

Il credito High Yield continua ad avere credito

60 seconds with the
portfolio manager



GENNAIO 2025

La presente comunicazione di marketing è
destinata a investitori non professionali.





Thomas Joret

Deputy Head of High Yield & Credit Arbitrage



Jean-Claude Tamvakis

Senior Portfolio Manager
Senior Credit Analyst High Yield



Nicolas Jullien

CFA, Global Head of Fixed Income

Il segmento delle obbligazioni societarie alto rendimento (high yield) è una classe di attivi a pieno titolo che offre numerose opportunità. Thomas Joret, Jean-Claude Tamvakis e Nicolas Jullien spiegano come il loro approccio cerca di ottimizzare il potenziale dei mercati del credito per generare performance.

Perché privilegiare le obbligazioni societarie ad alto rendimento?

Le obbligazioni rappresentano oggi una classe di attivi matura, utilizzata correntemente come modalità di finanziamento per gli emittenti, e costituisce ormai un elemento essenziale nel portafoglio degli investitori. Con una grande diversificazione a livello di settori e scadenze, può offrire rendimenti superiori rispetto ai titoli investment grade. La performance delle obbligazioni high yield è generalmente meno correlata alle fluttuazioni dei tassi d'interesse.

Tuttavia, gli investitori devono tenere conto del tasso di insolvenza di questa classe di titoli, che è superiore a quello di un titolo investment grade, e anche del tasso di recupero del debito. Il supporto di un team di analisti dedicato allo studio di questa asset class è quindi essenziale.

Pertanto, investire oggi in un portafoglio di obbligazioni ad alto rendimento è sinonimo di sovraperformance sui mercati obbligazionari?

Il mondo è sempre più dominato da tendenze chiave, come la digitalizzazione, la bipolarizzazione e la decarbonizzazione, che stanno trasformando profondamente le relazioni economiche e potrebbero sconvolgere in modo significativo i mercati finanziari. Insieme agli interventi delle banche centrali che potrebbero perseguire politiche contrarie a quelle fiscali dei governi, queste tendenze sono fonte di preoccupazione per gli investitori e stanno creando volatilità nei mercati monetari e obbligazionari.

In questo contesto, la sovraperformance dipenderà dalla diversificazione, dalla selettività e dalla gestione attiva per mantenere un profilo di rischio controllato e calibrato.

Come sfruttate il mercato dei bond High-Yield per generare alpha⁽¹⁾?

La nostra strategia si basa su tre pilastri principali, che ci permettono di sfruttare appieno le opportunità offerte dal mercato dei bond High-Yield.

- Approccio globale e diversificato

Adottiamo una visione globale, concentrandoci sui due mercati più grandi: gli Stati Uniti e l'Europa. Questo approccio ci consente di investire in una vasta gamma di paesi, settori, rating e strumenti finanziari, inclusi i Credit Default Swaps (CDS)⁽²⁾, che offrono ulteriori opportunità di diversificazione.

60 SECONDS
WITH THE FUND MANAGER

(1) L'alpha è spesso considerato come la valorizzazione aggiuntiva che un gestore di portafoglio aggiunge o sottrae alle prestazioni di una strategia. Rappresenta le prestazioni generate da una strategia che non sono dovute alla variazione generale registrata dal mercato.

(2) Un CDS è uno swap tra due controparti, di cui una acquista e l'altra vende la protezione creditizia riferita a un emittente (un'impresa o un Paese). In cambio del pagamento di somme di denaro, l'acquirente della protezione otterrà una compensazione in caso di insolvenza dell'emittente. Il CDS può essere considerato una polizza assicurativa contro l'insolvenza di un emittente. Il contratto CDS è eseguito quando si verifica un evento di credito che obbliga il venditore di una protezione a risarcire l'acquirente per l'importo non recuperato dall'emittente.



I bond High-Yield, generalmente classificati tali le obbligazioni con rating inferiore a BBB- (secondo le agenzie di rating come Standard & Poor's), si distinguono dai bond Investment Grade. Favoriamo una gestione attiva e basata su forti convinzioni, specialmente quando investiamo in bond High-Yield. Questa gestione si basa su un'approfondita analisi, integrando dimensioni fondamentali (inclusa l'analisi ESG), legali e quantitative.

- Rigorosa selezione delle opportunità

Grazie a questa analisi, identifichiamo le migliori opportunità del mercato e selezioniamo gli strumenti più adatti. Questo può includere bond, CDS o altri prodotti finanziari specifici. La nostra metodologia ci consente di regolare le nostre scelte per riflettere le dinamiche del mercato e ottimizzare le prestazioni dei nostri portafogli.

- Gestione del rischio rigorosa e proattiva

Infine, adottiamo un approccio rigoroso alla gestione del rischio. Prestiamo particolare attenzione ai rischi specifici come: rischi di liquidità, i rischi legati ai paesi, i rischi legati a eventi rari, la volatilità e ovviamente, il rischio di credito. Viene implementata una rigorosa disciplina di vendita per limitare le perdite e utilizziamo prodotti asimmetrici, come le opzioni di copertura, per proteggere i nostri portafogli.

Inoltre, favoriamo criteri rigorosi, come soglie minime per le emissioni in circolazione e la selezione di emittenti liquidi, classificati da un'agenzia di rating o quotati in borsa. Questi requisiti garantiscono una liquidità ottimale e un accesso lineare al mercato dei CDS.

In che modo la selettività viene attuata nelle vostre strategie?

La selezione degli emittenti e delle emissioni è basata su una rigorosa ricerca fondamentale che integra i fattori ESG (ambientale, sociale e di governance). L'obiettivo principale per noi è quello di identificare la solvibilità dell'emittente, ossia la capacità e la volontà da parte di quest'ultimo di rimborsare il debito e il rischio di insolvenza. Per valutare questo aspetto, ogni emittente viene analizzato e riceve un rating creditizio interno, attribuito dal nostro team di analisti. Questo rating è basato, tra le altre cose, su criteri extra-finanziari, che hanno un impatto significativo sulla capacità dell'emittente di rimborsare il debito e sulla sua sostenibilità a lungo termine.

Abbiamo creato un quadro di integrazione ESG in collaborazione con il team di analisti ESG. Dopo aver individuato tutti i rischi relativi a un emittente, ottenendo una visione completa e dettagliata dello stesso, possiamo quindi decidere di investire, grazie all'approccio basato sulle nostre convinzioni, flessibile e attivo.

In quale misura un approccio flessibile favorisce la performance?

Ci spingiamo oltre i confini tradizionali dei rating per posizionarci tra i segmenti investment grade e high yield. Esistono interessanti opportunità al confine tra questi due segmenti e il mercato può esibire una notevole differenza di percezione tra rising star e fallen angel.

Per gli emittenti che cambiano categoria d'investimento (nel caso dei fallen angel, il rating passa da investment grade a high yield), il maggior rendimento offerto in seguito all'aumento del premio di rischio può costituire un'opportunità d'investimento se la società intende ritornare a un rating investment grade e diventa una rising star in seguito al riposizionamento del suo profilo operativo.

La nostra strategia non è quindi incentrata esclusivamente sul segmento high yield, ma può anche includere obbligazioni investment grade. Inoltre, gestiamo dinamicamente la duration globale per adattarla a contesti di mercato diversi.

Quali sono le competenze essenziali per l'attuazione della vostra strategia?

Le nostre competenze giuridiche sui contratti sviluppate a livello interno sono importanti tanto quando l'esperienza nel mercato del credito. A volte il vero rischio non risiede nei mercati del credito, ma più in profondità, nei dettagli delle disposizioni contrattuali.

È inoltre fondamentale valutare i principali fattori determinanti della performance con una gestione controllata dei rischi, soprattutto nei periodi di incertezza. Una strategia disciplinata e solide competenze tecniche costituiscono una serie di punti di forza, ma non possono sostituirsi all'esperienza.

Inoltre, l'integrazione dei criteri ESG nella strategia, come spiegato in precedenza, è un fattore distintivo.

Pioniere della gestione delle obbligazioni high yield europee con alle spalle oltre due decenni di innovazione dalla creazione dell'euro, il nostro team si è ampliato di pari passo con l'espansione di questo segmento. Esso coniuga competenze ed esperienze diverse, dal conto bancario vero e proprio fino alle operazioni «long/short» su azioni, passando per la leva finanziaria. Il nostro approccio flessibile e innovativo mira a creare valore a lungo termine attraverso diverse strategie Long Only, l'approccio ESG e strategie a performance assoluta.

I principali rischi della strategia sono:

• **Rischio di perdita di capitale:**

Non esiste alcuna garanzia per gli investitori relativa al capitale investito nella strategia in questione e gli investitori potrebbero non ricevere l'intero importo investito.

• **Rischio di tasso di interesse:**

Una variazione dei tassi d'interesse, derivante in particolare dall'inflazione, può causare un rischio di perdite e ridurre la performance della strategia (soprattutto in caso di aumento dei tassi se la strategia ha una sensibilità ai tassi positiva e in caso di riduzione dei tassi se la strategia ha una sensibilità al tasso negativa). Le obbligazioni a lungo termine (e i relativi derivati) sono più sensibili alle variazioni dei tassi di interesse. Una variazione dell'inflazione, in altre parole un aumento o una diminuzione generale del costo della vita, è uno dei fattori che potenzialmente influenzano i tassi di interesse e di conseguenza il NAV.

• **Rischio di credito:**


Rischio che un emittente o una controparte vadano in default. Questo rischio include il rischio di variazioni degli spread creditizi e il rischio di default. Alcune strategie possono essere esposte al mercato del credito e/o a specifici emittenti in particolare, i cui prezzi cambieranno in base alle aspettative del mercato per quanto riguarda la loro capacità di ripagare il proprio debito. Queste strategie possono anche essere esposte al rischio che un emittente

selezionato vada in default, ovvero non sia in grado di onorare il rimborso del proprio debito, sotto forma di cedole e/o capitale. A seconda che la strategia sia posizionata positivamente o negativamente sul mercato del credito e/o su alcuni emittenti in particolare, un movimento al rialzo o al ribasso degli spread di credito o un default possono avere un impatto negativo sulla performance. Nel valutare il rischio di credito di uno strumento finanziario, la Società di Gestione non si affiderà mai esclusivamente ai rating esterni.

• **Rischio di controparte:**

Possono essere utilizzati prodotti derivati OTC e/o tecniche di gestione efficiente del portafoglio. Tali operazioni possono comportare un rischio di controparte, ossia perdite subite in relazione agli impegni assunti con una controparte inadempiente.

I rischi elencati non sono esaustivi e ulteriori dettagli sui rischi sono disponibili nei documenti normativi.



Per ulteriori informazioni sui nostri fondi e i loro profili di rischio vi invitiamo a consultare:

www.candriam.it

Questo materiale di marketing è fornito a scopo esclusivamente informativo, non costituisce un'offerta per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari, né rappresenta un consiglio di investimento o una conferma di transazione di alcun genere, eccetto laddove non sia espressamente così convenuto. Sebbene Candriam selezioni attentamente le fonti e i dati contenuti in questo documento, non si può escludere a priori la presenza di eventuali errori od omissioni. Candriam declina ogni responsabilità in relazione ad eventuali perdite dirette o indirette conseguenti sull'uso di questo documento. I diritti di proprietà intellettuale di Candriam devono essere rispettati in ogni momento e il contenuto di questo documento non può essere riprodotto senza previo consenso scritto da parte della stessa. Candriam consiglia vivamente agli investitori di consultare, tramite il nostro sito web www.candriam.com, il documento "informazioni chiave per gli investitori", il prospetto e tutte le altre informazioni pertinenti, inclusi i NAV del fondo, prima di investire in uno dei nostri fondi. Queste informazioni sono disponibili in lingua inglese o nella lingua locale di ciascun paese in cui la commercializzazione del fondo sia approvata.

Informazioni sugli aspetti legati alla sostenibilità: le informazioni sugli aspetti legati alla sostenibilità contenute nella presente comunicazione sono disponibili sulla pagina web di Candriam <https://www.candriam.com/it/professional/sfdr/>.