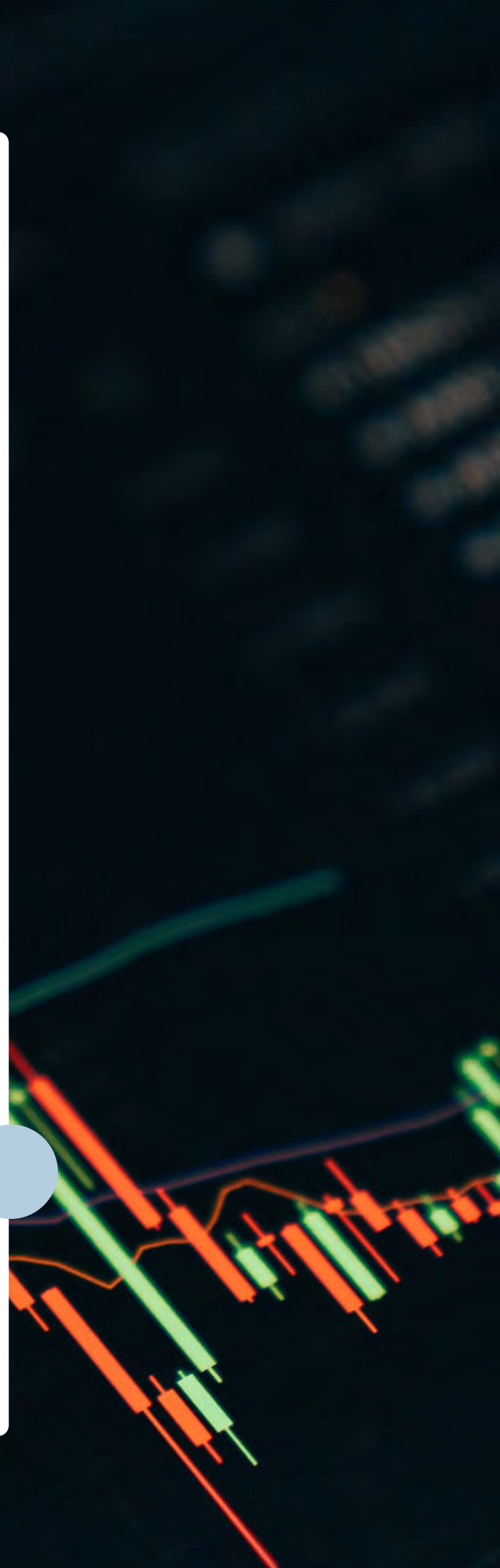


Fallende Anleihen, fallende Aktien: Bedarf an unkorre- lierten Renditen?



OKTOBER 2022

Marketing Kommunikation



Über die Autoren.

Nicolas Jullien, CFA

Head of High Yield & Credit Arbitrage



Nicolas Jullien ist seit 2019 Head of High Yield & Credit Arbitrage und Deputy Global Head of Credit sowie Deputy Head seit 2017. Seit seinem Eintritt bei Candriam im Jahr 2007 ist er als Fondsmanager und Senior Fondsmanager tätig.

Nicolas Jullien besitzt einen Master in Finanzwissenschaften und Versicherungen der Universität Claude Bernard Lyon I in Frankreich. Seit 2012 ist er CFA Charterholder.

Charudatta Shende

Head of Client Portfolio Management – Fixed Income



Charudatta Shende leitet seit 2018 das Kundenportfoliomanagement im Bereich Fixed Income und kam 2016 als Senior Client Portfolio Manager zu Candriam. Charudatta ist verantwortlich für die Kommunikation von Anleihemarkt- und Fondsstrategien über die gesamte Bandbreite des Fixed-Income-Marktes, mit besonderem Hintergrund in den Segmenten Unternehmens- und Schwellenländeranleihen. Zuvor war er Produktspezialist für festverzinsliche Wertpapiere bei Carmignac Gestion. Er begann seine Karriere als Product Research Analyst und RFP Writer im Fixed Income Segment von Pioneer Investments.

Charu hat einen Doppelstudiengang in Finanz- und Wirtschaftswissenschaften an der American Business School in Paris absolviert.

Inhalts- verzeichnis.

Eine Strategie für ein neues
Zeitalter – oder für immer **03**

Unsere Lösung:
Candriam Bonds Credit Alpha **04**

Investmentansatz **05**

Performance **07**

Risiken **09**

Eine Strategie für
alle Zukunftsszenarien **11**

Hinweise
und Literatur **13**



Eine Strategie für ein neues Zeitalter – oder für immer.

Unseres Erachtens **hat ein Paradigmenwechsel begonnen**. Seit Anfang 2021 haben die politischen Entscheidungsträger ganz klar eine neue Haltung angenommen und darüber zu kommunizieren begonnen.

Die steigenden Zinssätze und die straffere Politik der Zentralbanken beenden eine Phase der geldpolitischen Lockerung, die mehr als zwölf Jahre anhielt. Für Emittenten von Unternehmensanleihen stellt dies eine Kehrtwende und den Verlust einer wichtigen Unterstützung dar.

Darüber hinaus stehen Unternehmen vor einem strukturellen Wandel, der Emittenten zunehmend dazu zwingt, ihre Geschäftsmodelle zu ändern, um sich den neuen Trends anzupassen. Vor diesem Hintergrund **steigt die Volatilität an den Unternehmensanleihe-Märkten und bleibt wohl auch weiterhin hoch. Spezifische oder idiosynkratische Risiken rücken in den Vordergrund**.

Investoren in Unternehmensanleihen müssen sich wieder fragen, ob die Emittenten ihre finanziellen Verpflichtungen erfüllen können, anstatt sich einfach von den Liquiditätswellen der Zentralbanken tragen zu lassen. Bilanz- und Kreditkennzahlen gewinnen an Bedeutung, während die Bonität der Emittenten immer deutlicher von den Stärken ihrer Geschäftsprofile abhängen dürfte. Kurz gesagt, eine fundamentale Bottom-up-Analyse ist künftig unabdingbar.

Unkorrelierte Anlagen sind für festverzinsliche Anlagen unter allen Marktbedingungen nützlich und im aktuellen Umfeld besonders willkommen. So ergibt sich nicht nur Potenzial für positive Renditen, sondern auch die Möglichkeit, das Portfolio-Risiko zu steuern, obwohl dafür ein sehr flexibler und aktiver Ansatz erforderlich ist.

Unsere Lösung: Candriam Bonds Credit Alpha.

Der Candriam Bonds Credit Alpha-Fonds ist eine reine Long/Short-Unternehmensanleihen-Strategie ohne Bias. Der Anlageprozess verfolgt einen selektiven High-Conviction-Ansatz mit einem flexiblen, aktiven Management,¹ um unter allen Marktbedingungen eine unkorrelierte Performance zu erzielen.

Der Candriam Bonds Credit Alpha-Fonds nutzt ein aktives und diskretionäres Management, um unter normalen Marktbedingungen eine **absolute Performance zu erzielen, die jene des €STR Index (thesaurierend) mit einem Ex-ante-Volatilitätsziel von weniger als 10 % übertrifft.** Die Volatilität könnte jedoch höher sein, insbesondere unter abnormalen Marktbedingungen.

Die im Februar 2021 aufgelegte Strategie investiert hauptsächlich in Unternehmensanleihen² aus Industriestaaten mit einem Rating von CCC / Caa2 oder darüber.³

Die Strategie stützt sich auf einen disziplinierten Portfolioaufbau, **der zwei Segmente kombiniert, fundamentale Long/Short-Positionen und quantitative Long/Short-Positionen mit einem taktischen Overlay,** um das gesamte Unternehmensanleihen-Exposure zu kalibrieren, die Volatilität zu mindern und die Korrelation mit den Unternehmensanleihe-Märkten zu steuern.

Investmentansatz.

Bottom-up-Analyse und Emittenten-Auswahl sind die wichtigsten Faktoren für Alpha und stützen sich auf rigoroses Kredit-Research. Top-down-Allokationen nach Sektoren und Regionen können als sekundäre Renditequellen verwendet werden, während ein wesentlicher Teil der Performance auch durch das Unternehmensanleihe-Markt-Exposure und das Durationsmanagement erzielt wird.

Da es sich um eine aktiv verwaltete, auf starken Überzeugungen beruhende Strategie handelt, konzentriert sich das Fondsmanagement-Team auf die Fundamentaldaten der Emissionen und Emittenten und nutzt taktische Overlays, um das Markt-Exposure, die Duration und weitere Faktoren zu steuern. Die Portfoliomanager verfolgen die Bonität der Emittenten im Zeitverlauf, um Änderungen und neue Anlageideen zu identifizieren, die Auswirkungen neuer Informationen abzuschätzen und optimale Einstiegspunkte zu ermitteln.

Das Team aus 20 Kreditanalysten, das die Strategie unterstützt, besitzt umfassende Branchenerfahrung. Das Portfolioteam setzt quantitative Instrumente ein, um die Bewertungen der Kreditmärkte in Bezug auf Sektoren, Ratings, Regionen und Instrumente kontinuierlich zu überwachen. Die Long/Short-Credit-Fondsmanager filtern diese fundamentalen Ergebnisse und etablieren 30 bis 50 High-Conviction-Positionen.⁴

Ein strenger, vierstufiger Anlageprozess

Die Investment-Teams erstellen ein makroökonomisches Szenario und identifizieren

anhand detaillierter Einschätzungen der Wirtschafts-, Sektor- und Branchenbedingungen Chancen, makroökonomische Risiken sowie Top-down-Präferenzen in Bezug auf Sektoren, Regionen und Ratings. Sie stützen sich auf ihre Marktexpertise und die Interaktion mit anderen Teams bei Candriam wie Ökonomen, Fixed-Income-Strategen, ESG-Analysten und Long/Short-Aktienteams.

Ein erster Filter schließt Emissionen aufgrund der Beteiligung der Emittenten an kontroversen Aktivitäten aus. Ferner werden Emissionen wegen unzureichender Liquidität ausgeschlossen.

Der Portfolioaufbau hängt von Bewertungen, technischen Faktoren und Market Timing ab. Die Positionen werden in Echtzeit überwacht. Nicht nur die Kauf-, auch die strenge Verkaufsdisziplin beruht auf Überzeugungen.

Der Fonds umfasst zwei Strategiesegmente: Ein fundamentales Long/Short- und ein quantitatives Long/Short-Segment. Das fundamentale Segment spiegelt die größten Überzeugungen des Teams in Bezug auf einzelne Unternehmensanleihen wider, die durch Long- und Short-Positionen ausgedrückt werden. Dieses Segment kann eine Long-, Short- oder marktneutrale Ausrichtung aufweisen, die mit Overlays angepasst wird. Das quantitative Segment umfasst ausschließlich marktneutrale Relative-Value-Trades wie Cross Currency, Credit Basis und Curve Trades. Sie nutzen unternehmenseigene quantitative Instrumente, um die Märkte zu überwachen und Verzerrungen zu erkennen. Die Allokation in den einzelnen Segmenten hängt von den Marktbedingungen und unseren Überzeugungen ab.

Die Portfolio-Positionen sind sorgfältig kalibriert, um dem Niveau unserer Überzeugungen und internen Limits Rechnung zu tragen. Obwohl der Portfolioaufbau nicht durch quantitative Modelle bestimmt wird, beobachten wir im Voraus die Gesamtvolatilität genau, um sie auf weniger als 10 % zu begrenzen (ex-ante). Wir nutzen Credit Default Swaps (CDS) und Total Return Index Swaps, um die Volatilität zu steuern, das gesamte Kredit-Exposure zu kalibrieren und die Korrelation mit den Kreditmärkten zu steuern. Mit dem taktischen Overlay können wir das Risiko im Fonds steuern und zugleich unsere fundamentalen Überzeugungen in Bezug auf einzelne Emittenten und Emissionen hervorheben.

Abbildung 1:

Portfolioaufbau – Long/Short-Unternehmensanleihen



Hinweis: Diese internen Grenzen sind indikativ und können sich im Laufe der Zeit ändern. Sie sind nicht gesetzlich vorgeschrieben, sondern Teil unseres internen Prozesses, der uns helfen soll, die aufsichtsrechtlichen und prospektierten Grenzen einzuhalten.

Quelle: Candriam

Perfor- mance.

Seit seiner Auflegung im Februar 2021, konnte der Fonds eine absolute Performance von +3,11 % (I-Share EUR ND) erzielen, womit er die Rendite des €STR-Index von -0,32 % (beide Angaben per 30. September 2022) deutlich übertraf. Es ist bemerkenswert, dass der Fonds zwar erst seit Kurzem besteht, diese Performance jedoch an stark gestressten Unternehmensanleihe-Märkten erzielt wurde. In diesem Zeitraum verzeichneten Unternehmensanleihe-Märkte einen Rückgang um -16,64 % im Investment-Grade-Bereich (BofA Global IG) und einen Rückgang um -15,74 % im High Yield-Bereich (BofA Global HY).

Seit ihrer Auflegung verzeichnete die Strategie zudem eine niedrige Volatilität. Die tatsächliche Volatilität von 2 % seit Auflegung liegt deutlich unter der ex-ante Barriere von 10 %.



Der Fonds nutzt die Expertise des High-Yield-Teams von Candriam und stützt sich gleichzeitig auf unsere flexiblen Absolute-Return-Anleihenstrategien. Er zielt darauf ab, Diversifizierung und unkorrelierte Renditen in volatilen Märkten zu bieten.

**– Nicolas Jullien
Head of High Yield & Credit Arbitrage**

Abbildung 2:

Candriam Bonds Credit Alpha versus €STR Index

— €STR — Net Asset Value (NAV)

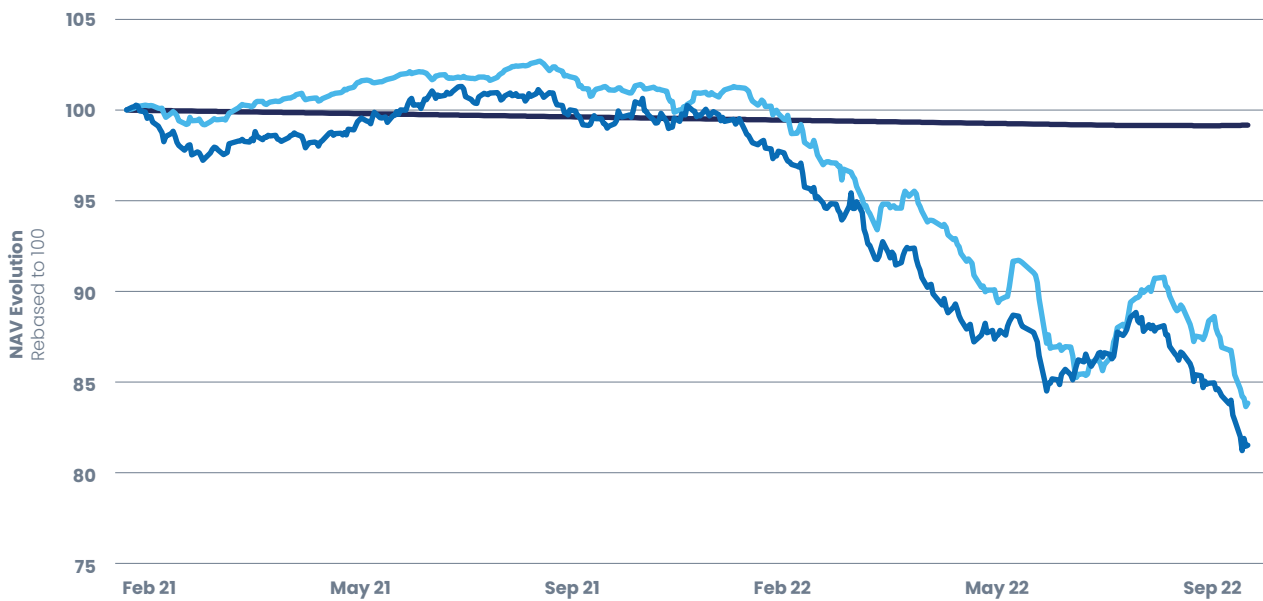


Quelle: Candriam, Bloomberg. Rebased to 5 Feb 2021 = 100.

Abbildung 3:

High Yield and Investment Grade Indices versus €STR Index

— €STR — Global IG - Eur Hedged — Global HY - Eur Hedged



Quelle: Candriam, Bloomberg. High Yield represented by BofA Global HY, and Investment Grade represented by BofA global IG. Rebased to 5 Feb 2021 = 100.

Risiken.

Das angegebene Risikoprofil stellt die Volatilität der bisherigen Entwicklung des Fonds dar, gegebenenfalls ergänzt um die historische Entwicklung des Referenzrahmens des Fonds. Die Volatilität gibt an, in welchem Maße der Wert des Fonds nach oben und unten schwanken kann.

Die angegebenen historischen Daten sind keine verlässliche Aussage über das künftige Risikoprofil des Fonds.

Die angegebene Einstufung kann sich im Laufe der Zeit verändern.



Die wichtigsten Risiken der Strategie sind:

- **Risiko von Kapitalverlusten**
- **Zinsrisiko**
- **Kreditrisiko**
- **Währungsrisiko**
- **Liquiditätsrisiko**
- **Derivaterisiko**
- **Risiko im Zusammenhang mit Cocos**
- **Gegenparteirisiko**
- **Arbitragerisiko**
- **Volatilitätsrisiko**
- **Schwellenländerrisiko**
- **Risiko externer Faktoren**

Alle oder einige der Anteilsklassen des Fonds sind in den folgenden Ländern zugelassen:



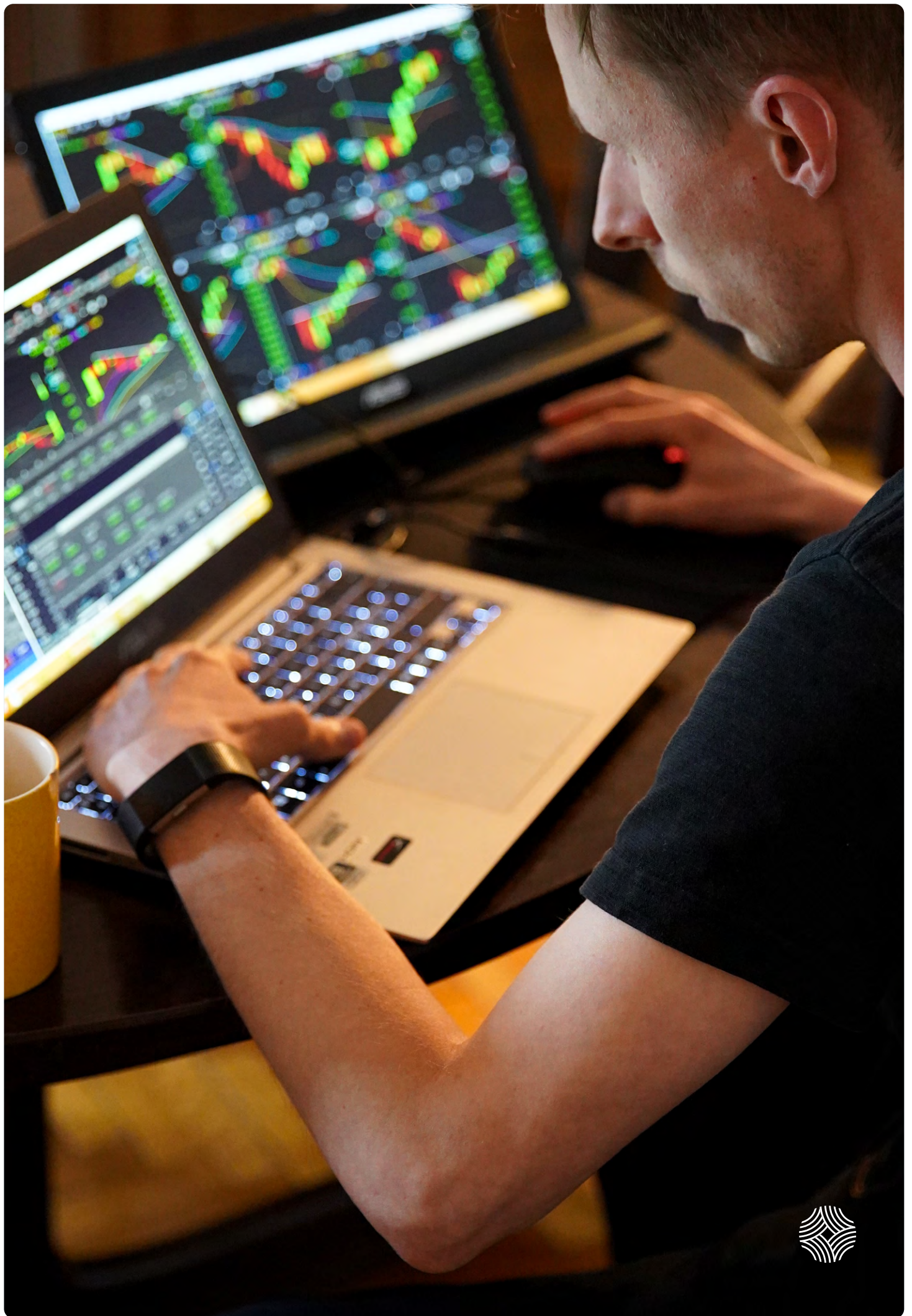
Fondsmerkmale

Candriam Bonds Credit Alpha - Oktober 2022

Auflegungsdatum: 1. Februar 2021	Bewertung: Täglich
Verwaltungsgebühren (max.):* 0.70%	ISIN Code (I - Cap): LU2098772523
Zeichnungsgebühr (max.):* 0%	Fondsdomizil: Luxemburg
Rücknahmegebühr (max.):* 0%	Verwaltungsgesellschaft: Candriam
Performancegebühr (max.):* 20%	Rechtsform: UCITS - SICAV
Fondsvolumen: 108 Millionen	Depotbank: CACEIS Bank, Luxembourg Branch
Fondswährung: EUR	Benchmark: €STR (Euro Short Term Rate) kapitalisiert
Klassifizierung SFDR: Artikel 6	Empfohlener Mindestanlagehorizont: 5 Jahre

* Im KIID oder Jahresbericht angegebene tatsächliche Gebühren

Der Fonds wird aktiv verwaltet, und der Anlageprozess beinhaltet die Bezugnahme auf einen Referenzindex, den €STR (Euro Short Term Rate) kapitalisiert.



Eine Strategie für alle Zukunftsszenarien?

Paradigmenwechsel? Seit Anfang 2021 haben die Zentralbanken ihren Kurs deutlich geändert. Die anhaltend hohe Inflation wurde von den politischen Entscheidungsträgern als Gefahr erkannt. Weltweit wurde die Bekämpfung der Teuerung durch eine straffere Geldpolitik für die meisten Zentralbanken zu einer Priorität.

Nicht nur straffer – die Märkte haben sich an die akkommodierende Geldpolitik gewöhnt. Die Straffung bedeutet geringere Liquiditätsunterstützung und steigende Zinsen. Sie schafft ein Umfeld, das Anleihe-Investoren seit mehr als zwölf Jahren nicht mehr beobachtet haben. Der sehr restriktive geldpolitische Kurs versucht jetzt offensichtlich, die Inflation durch die Zerstörung der Nachfrage, „solange es erforderlich ist“, zu bekämpfen, möglicherweise bis hin zu einer starken Konjunkturabkühlung. Die daraus resultierende hohe Volatilität scheint sich nicht legen zu wollen.

Strukturelle Trends – Geopolitik, Populismus und Deglobalisierung. Manche strukturelle Trends erhöhen die Komplexität und haben wahrscheinlich erhebliche Auswirkungen auf die Zinssätze. Die geopolitischen Risiken dürften die aktuelle und zukünftige Volatilität deutlich antreiben. Da der Konflikt in Russland weiterhin keine Anzeichen einer Lösung erkennen lässt, halten die Auswirkungen auf die Inflation, insbesondere durch die Energiepreise, wohl noch einige Zeit an. Der Aufstieg der Populisten und die fortschreitende Deglobalisierung führen voraussichtlich ebenfalls zu Inflationsspitzen und Marktturbulenzen.



Neue Geschäftsmodelle verändern die Fundamentaldaten der Emittenten.

Die Corona-Pandemie beschleunigte den Dekarbonisierungstrend, da die Regulierungs- und Umweltrichtlinien verschärft wurden. Digitalisierung, Automatisierung, künstliche Intelligenz und Deglobalisierung wirken sich deutlich auf die Geschäftstätigkeit der Unternehmen aus. Diese Trends veranlassen Unternehmen und Emittenten, ihre Geschäftsmodelle zu überdenken und ihren Alltag strukturell zu verändern. Diese Entwicklung betrifft nicht nur die Emittenten, sondern hat wiederum erhebliche Auswirkungen auf die Inflation und das Wachstum, und verursacht damit Disruptionen an den Märkten.

Sich verändernde Risikoprofile in einer Anlageklasse mit asymmetrischer Renditeverteilung. Diese Trends sind nicht nur Ursachen von Störungen, sondern führen auch zu Verwerfungen und Anlagechancen, da idiosynkratische Risiken zunehmen. Unseres Erachtens spricht diese Lage für ein aktives Management der Investitionen und belohnt Research und Überzeugung.

Wenn wieder bessere Zeiten kommen, kann die Candriam Bonds Credit Alpha- Strategie Anleihe-Investoren sowohl eine Dekorrelation als auch ein absolutes Renditepotenzial bieten. Die Strategie umfasst ein **breites Anlageuniversum** aus Investment-Grade- und High Yield-Papieren, das für **Diversifizierung** sorgt und möglicherweise bestimmte Verzerrungen vermeiden kann. Die Long/Short-Segmente erhöhen das Potenzial, Renditen zu erzielen, die **nicht mit dem Unternehmensanleihe-Markt korrelieren**, während das taktische Overlay es den Managern ermöglicht, die **Volatilität zu begrenzen und Verluste flexibel zu steuern**.

Hinweise und Literatur.

**Hinweise und
Literatur.**

- 1** Der Fonds wird aktiv verwaltet, und der Anlageansatz impliziert einen Bezug zu einer Benchmark (€STR Capitalized).
- 2** Einschließlich bis zu 40 % des Nettovermögens in nachrangigen Unternehmensanleihen.
- 3** Rating einer anerkannten Ratingagentur, das CCC / Caa2 (oder gleichwertige Einstufung) entspricht, darüber liegt oder von der Verwaltungsgesellschaft für gleichwertig eingestuft wird.
- 4** Indikative Daten, die sich im Laufe der Zeit ändern können



143 € Mrd.

verwaltetes Vermögen
zum 30. Juni 2022



600

experten in
Ihrem Dienst



25 Jahre

Vorreiter für
nachhaltiges Investieren

Diese Marketing-Mitteilung dient ausschließlich Informationszwecken und stellt, vorbehaltlich ausdrücklicher anders lautender Vereinbarungen, weder ein Kauf- oder Verkaufsangebot für Finanzinstrumente noch eine Anlageempfehlung oder Transaktionsbestätigung dar. Candriam lässt bei der Auswahl der in diesem Dokument genannten Daten und ihrer Quellen größte Sorgfalt walten. Dennoch können Fehler oder Auslassungen nicht grundsätzlich ausgeschlossen werden. Candriam haftet nicht für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieses Dokuments entstehen könnten. Die Rechte von Candriam am geistigen Eigentum sind jederzeit zu wahren. Eine Vervielfältigung des Inhalts dieses Dokuments ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung seitens Candriam zulässig.

Warnung: Die frühere Wertentwicklung eines bestimmten Finanzinstruments oder -index oder einer Wertpapierdienstleistung oder -strategie, die Simulation einer früheren Wertentwicklung und Angaben zur künftigen Wertentwicklung sind kein Indikator für künftige Ergebnisse. Die Bruttowertentwicklung kann durch Provisionen, Gebühren und andere Kosten belastet werden. Wird die Wertentwicklung in einer anderen Währung als der des (Wohn)Sitzlandes des Anlegers ausgedrückt, unterliegt sie zudem Wechselkursschwankungen, die sich negativ oder positiv auf die Gewinne auswirken können. Wenn in diesem Dokument auf eine bestimmte steuerliche Behandlung Bezug genommen wird, hängen die diesbezüglichen Angaben von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers ab und können entsprechend Änderungen unterworfen sein. , dass eine Investition in einen Fonds sich von einer Investition in Einlagen unterscheidet und dass das Kapital der Investition Schwankungen unterliegen kann. Der Fonds kann sich nicht auf externe Unterstützung verlassen, um seine Liquidität zu garantieren oder seinen Nettoinventarwert pro Anteil/Unit zu stabilisieren. Das Kapitalverlustrisiko wird vom Anleger getragen.

Candriam empfiehlt Anlegern, vor der Anlage in einen unserer Fonds stets die auf unserer Webseite www.candriam.com hinterlegten „wesentlichen Anlegerinformationen“ (KIIDs) sowie den Verkaufsprospekt und alle anderen relevanten Informationen zu berücksichtigen, einschließlich der Informationen zum Nettoinventarwert des Fonds. Informationen zu Anlegerrechten und Beschwerdeverfahren finden Sie auf den eigens für regulatorische Fragen eingerichteten Webseiten von Candriam unter <https://www.candriam.com/en/professional/legal-and-disclaimer-candriam/regulatory-information/>.

Diese Informationen sind entweder in englischer Sprache oder in der Sprache der Länder erhältlich, in denen der Fonds zum Vertrieb zugelassen ist. Gemäß den geltenden Gesetzen und Vorschriften kann Candriam jederzeit beschließen, die Vereinbarungen über den Vertrieb eines bestimmten Fonds zu beenden. Informationen zu nachhaltigkeitsbezogenen Aspekten: Die in dieser Mitteilung enthaltenen Informationen zu den nachhaltigkeitsbezogenen Aspekten sind auf der Candriam-Website <https://www.candriam.com/en/professional/market-insights/sfar/> verfügbar. Bei der Entscheidung für eine Anlage in das beworbene Anlageprodukt sollten sämtliche Eigenschaften und Ziele des angebotenen Anlageproduktes berücksichtigt werden, die im Fondsprospekt und in den den Anlegern gemäß den Vorschriften des anwendbaren Rechts offenzulegenden Informationsdokumenten beschrieben sind.



CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.
WWW.CANDRIAM.COM

CANDRIAM 
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY