

# Caída de la renta fija, caída de la renta variable: ¿Necesidad de rendimientos no correla- cionados?



**OCTUBRE 2022**

Comunicación de marketing

# Acerca de los autores.

## Nicolas Jullien, CFA

Head of High Yield & Credit Arbitrage



Nicolas Jullien es director de High Yield & Credit Arbitrage y deputy global head of crédito desde 2019, y director adjunto desde 2017. Desde que se incorporó a Candriam en 2007, ha sido gestor de fondos y gestor sénior de fondos.

Nicolas posee un Máster en Ciencias Financieras y Seguros por la Universidad Claude Bernard Lyon I, en Francia. Es analista CFA desde 2012.

## Charudatta Shende

Head of Client Portfolio Management – Fixed Income



Desde 2018, Charu se incorporó a Candriam como gestor senior de carteras de clientes en 2016. Charu es responsable de comunicar las estrategias del mercado de bonos y de los fondos en toda la gama de estrategias de renta fija, con especial experiencia en los segmentos de crédito y deuda de mercados emergentes. Anteriormente, fue especialista en productos de renta fija en Carmignac Gestion. Comenzó su carrera como analista de investigación de productos y redactor de RFP en el segmento de renta fija de Pioneer Investments.

Charu tiene una doble licenciatura en Finanzas y Economía por la American Business School de París.

# Índice.

## Índice.

Una estrategia para un nuevo momento – o para cualquier momento **03**

---

Nuestra solución:  
Candriam Bonds Credit Alpha **04**

---

Enfoque de inversión **05**

---

Rentabilidad **07**

---

Riesgos **09**

---

¿Una estrategia para cualquier futuro? **11**

---

Notas y referencias **13**

---



# Una estrategia para un nuevo momento – o para cualquier momento.

Creemos que **hay cambio de paradigma en marcha**. Desde principios de 2021, los responsables políticos han comunicado y adoptado claramente una nueva postura.

Unos tipos de interés más elevados en la actualidad y el menor aporte de liquidez de los bancos centrales siguen a un largo periodo de flexibilidad, unas condiciones flexibles que duraron más de doce años. Para los emisores de deuda corporativa supone un cambio significativo, ya que les priva de una fuente de apoyo clave.

Además, las empresas se enfrentan a cambios estructurales que están obligando cada vez más a los emisores a modificar sus modelos de negocio para hacer frente a las nuevas tendencias. En este contexto, **los mercados de crédito son cada vez más volátiles y lo seguirán siendo. El riesgo específico o idiosincrásico está pasando a un primer plano.**

Los inversores en deuda corporativa deben volver a centrarse en la capacidad de los emisores para cumplir sus obligaciones financieras, en lugar de navegar por las olas de liquidez de los bancos centrales. El análisis del balance y los indicadores del crédito están cobrando importancia, mientras que las fortalezas de los perfiles de negocio determinarán cada vez más la solvencia de los emisores. En resumen, el análisis fundamental y ascendente será esencial de cara al futuro.

Las inversiones descorrelacionadas son beneficiosas para las asignaciones a renta fija en cualquier mercado y son una novedad bienvenida, especialmente, en el contexto actual. Esto ofrece no solo un potencial de rentabilidad positiva, sino también de control del riesgo de la cartera, aunque requiere un enfoque muy flexible y activo

# Nuestra solución: Candriam Bonds Credit Alpha.

**El fondo Candriam Bonds Credit Alpha es una estrategia pura long/short de deuda corporativa sin sesgos. El proceso de inversión utiliza un enfoque de alto grado de convicción y selectivo con una gestión flexible y activa<sup>1</sup> para ofrecer un rendimiento no correlacionado en todas las condiciones de mercado.**

Candriam Bonds Credit Alpha utiliza una gestión activa y discrecional para generar una **rentabilidad absoluta superior al índice €ESTR (capitalizado) con un objetivo ex ante de volatilidad inferior al 10 %** en condiciones normales de mercado. Sin embargo, la volatilidad podría ser mayor, especialmente en condiciones de mercado anormales.

La estrategia, lanzada en febrero de 2021, invierte principalmente en títulos de deuda corporativa<sup>2</sup> de países desarrollados, con calificaciones superiores o iguales a CCC/Caa2.<sup>3</sup>

La estrategia se basa en una construcción disciplinada de la cartera que **combina dos segmentos de estrategias, una long/short fundamental y posición long/short cuantitativa, con cobertura táctica** para calibrar la exposición general al crédito, mitigar la volatilidad y gestionar las correlaciones con los mercados de crédito.



# Enfoque de inversión.

La **selección ascendente de emisiones y emisores es la principal fuente de alfa** y se basa en un riguroso análisis de crédito. La asignación sectorial y regional descendente puede utilizarse para fuentes secundarias de rentabilidad, mientras que también se genera una parte importante de la rentabilidad a través de la exposición al mercado de deuda corporativa y la gestión de la duración.

Como estrategia de alto grado de convicción gestionada de forma activa, el equipo de gestión del fondo se centra en los fundamentales de las emisiones y los emisores, y utiliza coberturas tácticas para gestionar la exposición al mercado, la duración y otros factores. Los gestores de cartera siguen la calidad crediticia de los emisores a lo largo del tiempo para identificar los cambios y las nuevas ideas de inversión, medir el impacto de la nueva información y determinar puntos de entrada óptimos.

El sólido equipo de 20 analistas de crédito que apoya la estrategia cuenta con una importante experiencia en el sector. El equipo de la cartera incorpora herramientas cuantitativas para supervisar constantemente las valoraciones del mercado crediticio en todos los sectores, calificaciones, regiones e instrumentos. Los gestores de inversiones de crédito *long/short* filtran estos resultados fundamentales, lo que se traduce en entre 30 y 50 posiciones<sup>4</sup> de alto grado de convicción.

## Un proceso de inversión exhaustivo en cuatro pasos

Los equipos de inversión establecen una hipótesis macroeconómica, identifican oportunidades, riesgos macroeconómicos, preferencias descendentes en términos de sectores, región y calificaciones a través de evaluaciones detalladas de las condiciones económicas, sectoriales e industriales. Aprovechan su experiencia en el mercado, así como la interacción con otros equipos de Candriam, como nuestros economistas, estrategias de renta fija, analistas ESG y equipos de renta variable *long/short*.

El filtro preliminar excluye los créditos por exposición a actividades controvertidas, con emisiones adicionales excluidas por una liquidez insuficiente.

La construcción de la cartera depende de la valoración, los factores técnicos y el momento del mercado. Las posiciones se supervisan en tiempo real. Al igual que con las compras, la estricta disciplina de venta también se basa en la convicción.

El fondo está formado por dos grupos de estrategias, las *long/short* fundamentales y las *long/short* cuantitativas. El componente fundamental refleja las mayores convicciones del equipo en deuda corporativa individual, expresadas a través de posiciones largas y cortas. Esta cartera puede mostrar un sesgo largo, corto o neutro respecto al mercado, ajustado con coberturas. El componente

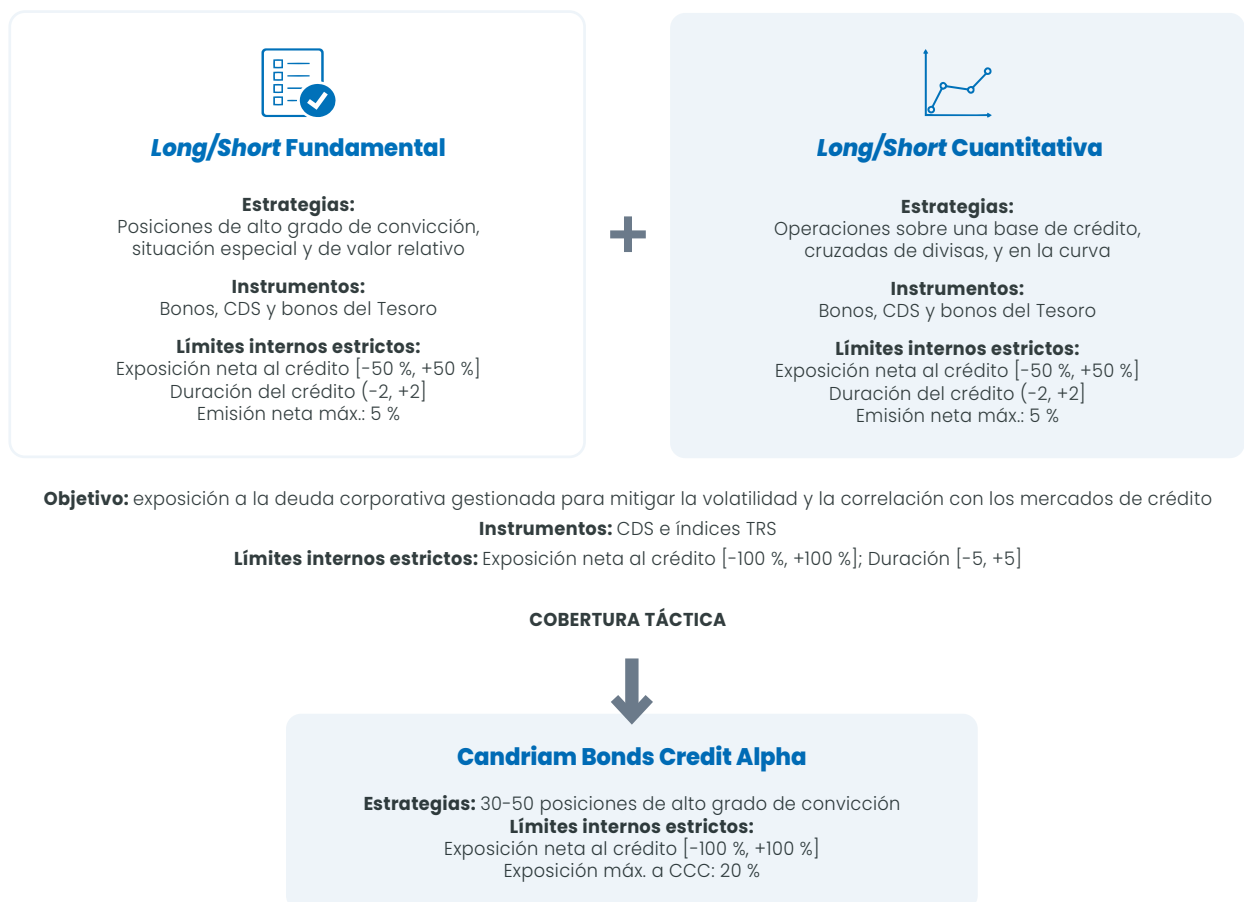
cuantitativo son exclusivamente operaciones de valor relativo neutras al mercado, como las operaciones cruzadas de divisas, sobre una base de crédito y en la curva. Estas utilizan herramientas cuantitativas propias para seguir los mercados e identificar perturbaciones. La asignación a cada segmento depende de las condiciones del mercado y de nuestras convicciones.

Las posiciones de la cartera se calibran meticulosamente para reflejar el nivel de nuestras convicciones y los límites internos. Aunque la

construcción de la cartera no está determinada por modelos cuantitativos, seguimos de cerca la volatilidad general *ex ante* para limitarla por debajo del 10 % (*ex ante*). Utilizamos CDS y Total Return index Swaps para gestionar la volatilidad, calibrar la exposición total al crédito y gestionar las correlaciones con los mercados de crédito. La cobertura táctica nos permite gestionar el riesgo del fondo, haciendo hincapié al mismo tiempo en nuestras convicciones fundamentales en emisores y emisiones individuales.

**Figura 1:**

Construcción de la cartera: crédito *long/short*



Nota: estos límites internos son indicativos y pueden cambiar con el tiempo. No son reglamentarios, sino que forman parte de nuestro proceso interno, destinado a ayudarnos a mantenernos dentro de los límites reglamentarios y del folleto.

Fuente: Candriam

# Rentabil- idad.

Desde su creación en febrero de 2021, el fondo ha registrado una rentabilidad absoluta del +3,11 % (acciones I-Share Eur ND) y ha superado con creces la rentabilidad del índice €STR del -0,32 % (ambos hasta el 30 de septiembre de 2022). Cabe destacar que, aunque esta historia ha sido breve, el rendimiento se logró en unos mercados de deuda corporativa muy volátiles. Durante este periodo, los mercados de crédito registraron una caída del -16,64 % en BofA Global IG) y una caída del -15,74 % en BofA Global HY.

La estrategia también ha registrado unos niveles de volatilidad bajos desde su lanzamiento. La volatilidad real del 2 % desde su creación ha sido muy inferior al límite del 10 % *ex ante*.



**El fondo aprovecha la experiencia del equipo de high yield de Candriam, al tiempo que confía en nuestra estrategias flexibles de rentabilidad absoluta. Su objetivo es proporcionar diversificación y rendimientos no correlacionados en mercados volátiles.**

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



**Figura 2:**

Candriam Bonds Credit Alpha versus €STR Index

— €STR — Net Asset Value (NAV)

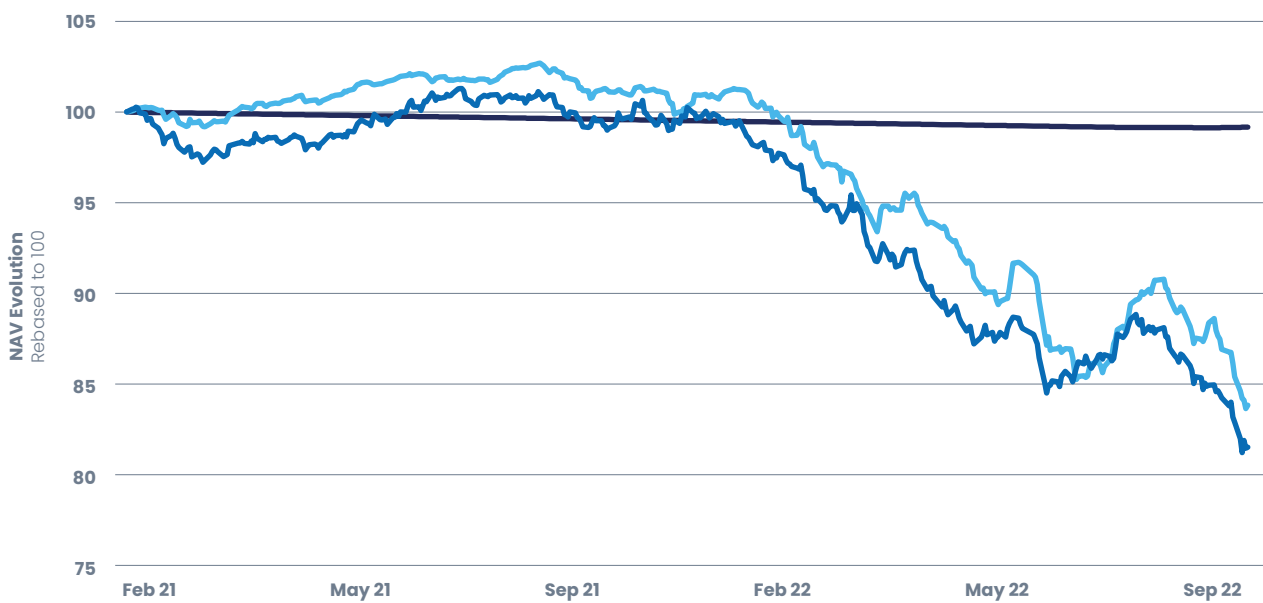


Fuente: Candriam, Bloomberg. Rebased to 5 Feb 2021 = 100.

**Figura 3:**

High Yield and Investment Grade Indices versus €STR Index

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



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

# Riesgos.

El nivel de riesgo mencionado refleja la volatilidad del historial del fondo y en su caso, se completa con el de su marco de referencia. La volatilidad indica la medida en la que el valor del fondo puede fluctuar tanto a la alza como a la baja.

Los datos históricos no suponen ninguna garantía en cuanto al perfil de riesgo futuro.

La categoría indicada podrá evolucionar con el tiempo. La categoría de riesgo más bajo no significa que tenga "riesgo cero".



Los principales riesgos de la estrategia son:

- Riesgo de pérdida de capital
- Riesgo de tipos de interés
- Riesgo de crédito
- Riesgo de Cocos
- Riesgo de divisa
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de derivados
- Riesgo de contraparte
- Riesgo de arbitraje
- Riesgo de volatilidad
- Riesgo de mercados emergentes
- Riesgo de factores externos

Todas o algunas de las clases de acciones del fondo están autorizadas en los siguientes países:



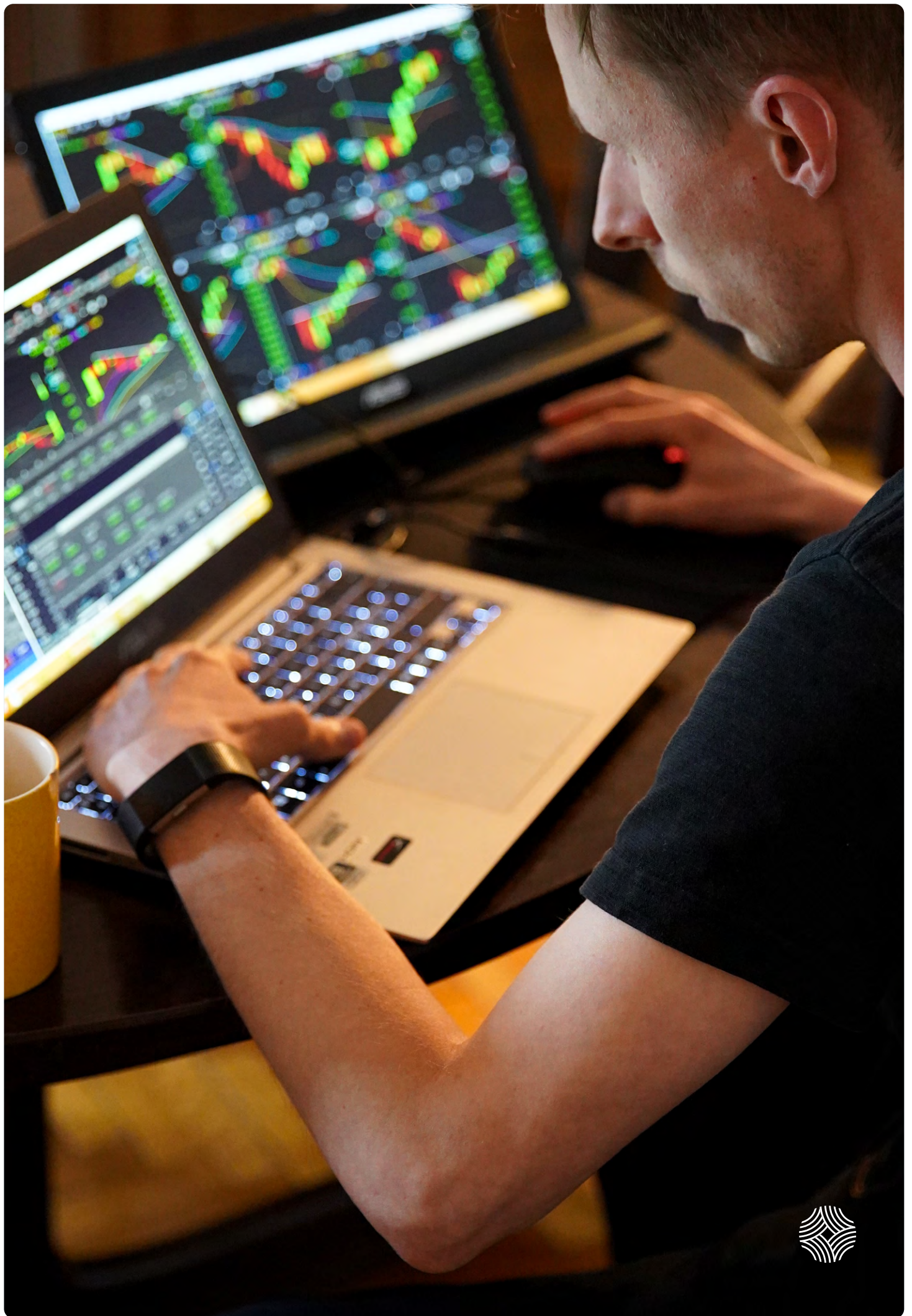
## Características del fondo

Candriam Bonds Credit Alpha - Octubre de 2022

<b>Fecha de creación:</b> 1 de febrero de 2021	<b>Valoración:</b> Diario
<b>Comisión de gestión (max.):*</b> 0,70%	<b>Código ISIN (I - Cap):</b> LU2098772523
<b>Comisión de suscripción (max.):*</b> 0%	<b>Domiciliación:</b> Luxemburgo
<b>Comisión de reembolso (max.):*</b> 0%	<b>Sociedad Gestora:</b> Candriam
<b>Comisión de éxito (max.):*</b> 20%	<b>Forma Jurídica:</b> UCITS - SICAV
<b>AUM del fondo:</b> 108 millones	<b>Banco Depositario:</b> CACEIS Bank, Luxembourg Branch
<b>Divisa del fondo:</b> EUR	<b>Benchmark:</b> €STR (Euro Short Term Rate) Capitalizado
<b>Clasificación SFDR:</b> Artículo 6	<b>Horizonte de inversión mínima:</b> 5 años

\* Tasas reales indicadas en el KIID o en el informe anual

El fondo se gestiona activamente, y el proceso de inversión implica referirse a un índice de referencia, el €STR (Euro Short Term Rate) Capitalizado.




# ¿Una estrategia para cualquier futuro?

**¿Un cambio de paradigma?** Los bancos centrales han adoptado un claro cambio de postura desde principios de 2021. Los responsables políticos han reconocido la persistencia de los niveles elevados de inflación y la lucha contra la inflación a través de una política monetaria más restrictiva se ha convertido en una prioridad para la mayoría de los bancos centrales de todo el mundo.

**No solo más ajustados: los mercados se han acomodado durante el largo periodo de flexibilidad.** El hecho de que este ajuste siga a un periodo de más de 12 años de menor aporte de liquidez y de subida de tipos supone un contexto al que los inversores en renta fija no se han enfrentado durante mucho tiempo. La postura monetaria ultraacomodatícia ahora busca abiertamente combatir la inflación a través de la destrucción de la demanda "tanto tiempo como sea necesario" —lo que podría provocar una desaceleración económica aguda— ya ha provocado picos marcados de volatilidad, que no muestran signos de atenuarse.

**Tendencias estructurales: geopolítica, populismo y desglobalización.** Algunas tendencias estructurales se añaden a la complejidad existente y es probable que tengan un efecto considerable en los tipos. Cabe esperar que el riesgo geopolítico sea un gran motor de la volatilidad actual y futura. Dado que siguen sin verse señales de resolución en el conflicto de Rusia, es probable que el impacto en la inflación, especialmente, a través de los precios de la



energía, perdure durante algún tiempo. El aumento del populismo y de la desglobalización también causará picos de inflación y unos mercados turbulentos.

**El replanteamiento de los modelos de negocio de las empresas altera los fundamentales de los emisores.** La tendencia de descarbonización se aceleró durante la COVID, ya que se reforzaron las directrices normativas y medioambientales. La digitalización, la automatización, la inteligencia artificial y la desglobalización son una fuerte influencia en las actividades empresariales. Estas tendencias están impulsando a empresas y emisores a replantearse su modelo de negocio y a alterar estructuralmente su actividad diaria. Esto no solo afecta a los emisores, sino que también pasa a crear un impacto sustancial en la inflación y el crecimiento, y vuelve a ser en una fuente de perturbaciones en los mercados.

**Cambios en los perfiles de riesgo, en una clase de activos con una distribución asimétrica de la rentabilidad.** Estas tendencias no solo son fuentes de trastornos, sino que también provocan perturbaciones y oportunidades de inversión a medida que aumenta el riesgo idiosincrático. En nuestra opinión, esto crea un argumento sólido a favor de la gestión activa de inversiones y recompensa el análisis y la convicción.

**Si llegan tiempos mejores, creemos que la estrategia Candriam Bonds Credit Alpha puede ofrecer tanto un potencial de descorrelación como de rentabilidad absoluta** para los inversores en renta fija. La estrategia opera en un **amplio universo de inversión** tanto en el *investment grade* como el *high yield*, y ofrece **diversificación** y evita potencialmente sesgos específicos. Las posiciones *long/short* mejoran el potencial de generar rentabilidades que **descorrelacionadas** con el mercado de deuda corporativa, mientras que la cobertura táctica permite a los gestores **limitar la volatilidad y gestionar las caídas de forma flexible**.

# Notas y referencias.

## **Notas y referencias.**

- 1** El fondo se gestiona de forma activa y el enfoque de inversión implica una referencia a un índice de referencia (€STR Capitalized).
- 2** Incluido hasta el 40 % de su patrimonio neto en deuda corporativa subordinada.
- 3** Calificaciones, otorgadas por una de las agencias de calificación reconocidas, superiores o iguales a CCC/Caa2 (o equivalente), o que la sociedad gestora considere de calidad equivalente.
- 4** Datos indicativos, pueden cambiar con el tiempo.



**143.000 mill. de €**

en activos gestionados  
al 30 de junio de 2022



**600**

expertos  
a su servicio



**25 años**

liderando el camino  
en inversión sostenible

**Este documento comercial se ofrece únicamente a título informativo.** No constituye una oferta para comprar o vender instrumentos financieros. No se trata tampoco de una recomendación de inversión, ni confirma ningún tipo de transacción, excepto las que se acuerden expresamente. A pesar de que Candriam selecciona cuidadosamente los datos y las fuentes de este documento, no se puede excluir a priori la existencia de algún error u omisión. Candriam no se hace responsable de ninguna pérdida directa o indirecta como resultado del uso de este documento. Los derechos de propiedad intelectual de Candriam se deben respetar en todo momento, no pudiéndose reproducir el contenido del documento sin una autorización previa por escrito.

**Atención:** Los resultados anteriores de un instrumento financiero, índice o servicio de inversión, así como las simulaciones de resultados anteriores o las previsiones sobre rendimientos futuros, no predicen los rendimientos futuros. Los rendimientos brutos pueden verse afectados por comisiones, honorarios u otras cargas. Los rendimientos expresados en una moneda distinta a la del país de residencia del inversor están sujetos a las fluctuaciones de los tipos de cambio y esto puede influir en las ganancias de manera positiva o negativa. Si el presente documento hace referencia a un tratamiento impositivo específico, esta información depende de la situación individual de cada inversor y puede estar sujeta a cambios.

Respecto a fondos de mercado monetario, por favor tenga en cuenta que la inversión en fondos es diferente a una inversión en depósitos y que el capital de la inversión es susceptible de fluctuación. El fondo no cuenta con apoyos externos para garantizar su liquidez o estabilizar su valor liquidativo neto por unidad o acción. El riesgo de pérdida del principal es asumido por el inversor.

Candriam recomienda a los inversores que consulten, a través de nuestra web [www.candriam.com](http://www.candriam.com), los datos fundamentales para el inversor, los folletos informativos y cualquier otra información relevante antes de invertir en uno de nuestros fondos, incluido el valor liquidativo neto ("VL" o NAV" en sus siglas en inglés) de los mismos. Los derechos de los inversores y el procedimiento de reclamación son accesibles en la página web reglamentarias de Candriam <https://www.candriam.com/en/professional/legal-and-disclaimer-candriam/regulatory-information/>. Esta información está disponible en inglés y en un idioma nacional de cada país donde el fondo está autorizado para su comercialización. De acuerdo con la normativa, Candriam puede decidir finalizar la comercialización de un determinado fondo en cualquier momento.

**Información sobre aspectos relacionados con la sostenibilidad:** la información sobre aspectos relacionados con la sostenibilidad contenida en esta comunicación está disponible en la página web de Candriam <https://www.candriam.com/en/professional/market-insights/sfdr/>. La decisión de invertir en el producto promocionado debe tener en cuenta todas las características u objetivos del producto promocionado tal y como se describen en su folleto informativo o en la información que debe darse a conocer a los inversores de acuerdo con la legislación aplicable.

**Información específica para inversores en España:** Candriam Luxembourg Sucursal en España tiene su domicilio social en C/ Pedro Teixeira, 8, Edif. Iberia Mart I, planta 4, 28020 Madrid y se encuentra registrada en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) como sociedad gestora del Espacio Económico Europe o con sucursal. Candriam Equities L se encuentra registrado ante la CNMV con el número 233.



**CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.**  
**WWW.CANDRIAM.COM**

**CANDRIAM**   
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY