

Obbligazioni in calo, azioni in calo: Necessità di rendimenti non correlati?



OTTOBRE 2022

Comunicazione di marketing

Informazioni sugli autori.

Nicolas Jullien, CFA

Head of High Yield & Credit
Arbitrage



Nicolas Jullien è Head of High Yield & Credit Arbitrage e Deputy Global Head of Credit dal 2019, e Deputy Head dal 2017. Dal suo ingresso in Candriam, nel 2007, è stato Fund Manager e Senior Fund Manager.

Nicolas ha conseguito un Master in Scienze Finanziarie e Assicurazioni presso l'Università Claude Bernard Lyon I, in Francia. Dal 2012, è CFA Charterholder.

Charudatta Shende

Head of Client Portfolio
Management – Fixed Income



Responsabile della gestione del portafoglio obbligazionario dal 2018, Charu è entrato in Candriam come Senior Client Portfolio Manager nel 2016. Charu è responsabile della comunicazione delle strategie del mercato obbligazionario e dei fondi nell'intera gamma di strategie a reddito fisso, con un particolare background nei segmenti del credito e del debito dei mercati emergenti. In precedenza, è stato Product Specialist per il reddito fisso presso Carmignac Gestion. Ha iniziato la sua carriera come analista di ricerca sui prodotti e redattore di RFP nel segmento Fixed Income di Pioneer Investments.

Charu ha conseguito una doppia laurea in Finanza ed Economia presso l'American Business School di Parigi.

Indice.

Indice.

Una strategia per un nuova era...
o per qualsiasi era **03**

La nostra soluzione:
Candriam Bonds Credit Alpha **04**

Approccio d'investimento **05**

Performance **07**

Rischi **09**

Una strategia
per il futuro? **11**

Note e
riferimenti **13**



Una strategia per un nuova era... o per qualsiasi era.

Siamo convinti che **sia in corso un cambiamento di paradigma**. Dall'inizio del 2021, una nuova posizione è stata chiaramente adottata (e comunicata) dai responsabili delle politiche monetarie.

L'attuale aumento dei tassi e il minore sostegno in termini di liquidità da parte delle banche centrali fanno seguito a un lungo periodo di accomodamento, a condizioni favorevoli che persistono da oltre dodici anni. Per gli emittenti del credito, si tratta di un cambiamento significativo, che li priva di una fonte essenziale di sostegno.

Inoltre, le società stanno affrontando cambiamenti strutturali che costringono sempre più gli emittenti a modificare i loro modelli di business per far fronte alle nuove tendenze. In questo contesto, **i mercati del credito sono, e sono destinati a rimanere, sempre più volatili. Il rischio specifico o idiosincratice sta passando in primo piano.**

Gli investitori nel credito devono concentrarsi nuovamente sulla capacità degli emittenti di soddisfare i propri obblighi finanziari, piuttosto che continuare semplicemente a contare sulle operazioni di liquidità promosse dalle banche centrali. L'analisi dei bilanci e dei parametri di credito sta acquisendo importanza, mentre i punti di forza dei profili aziendali saranno sempre più cruciali per il merito creditizio degli emittenti. In breve, in futuro, l'analisi bottom-up dei fondamentali sarà essenziale.

Gli investimenti decorrelati favoriscono l'allocazione obbligazionaria in qualsiasi mercato e rappresentano un'ottima aggiunta nel contesto attuale. Offrono infatti non solo un potenziale rendimento positivo, ma anche il controllo del rischio di portafoglio, pur richiedendo un approccio estremamente flessibile e attivo.

La nostra soluzione

La nostra soluzione: Candriam Bonds Credit Alpha.

Candriam Bonds Credit Alpha Fund è una strategia di credito puramente long/short senza alcun bias. Il processo di investimento utilizza un approccio selettivo, ad alta convinzione, con una gestione flessibile e attiva,¹ per generare performance non correlate in tutte le condizioni di mercato.

Candriam Bonds Credit Alpha utilizza una gestione attiva e discrezionale per generare una **performance assoluta superiore all'indice €STR (capitalizzato) con un obiettivo di volatilità ex ante inferiore al 10%** in normali condizioni di mercato. La volatilità potrebbe tuttavia essere più elevata, soprattutto in condizioni di mercato anomale.

La strategia, lanciata a febbraio 2021, investe principalmente in titoli obbligazionari corporate² nei paesi sviluppati con rating maggiore o uguale a CCC /Caa2.³

La strategia si basa sulla costituzione disciplinata del portafoglio, che **combina due panieri di strategie, una strategia long/short fondamentale e una long/short quantitativa, con una copertura tattica** per calibrare l'esposizione creditizia complessiva, mitigare la volatilità e gestire le correlazioni con i mercati del credito.

Approccio d'investimento.

L'emissione bottom-up e la selezione degli emittenti sono la fonte primaria di alfa e si basano su una rigorosa ricerca sul credito. L'allocazione top-down settoriale e regionale può essere utilizzata per le fonti di rendimento secondarie, mentre una quota sostanziale della performance è generata anche dall'esposizione al mercato del credito e dalla gestione della duration.

Nel quadro di una strategia attiva e a forte convinzione, il team di gestione del fondo si concentra sui fondamentali di emissioni e emittenti e utilizza coperture tattiche per gestire l'esposizione al mercato, alla duration e ad altri fattori. I gestori di portafoglio seguono nel tempo la qualità creditizia degli emittenti per individuare modifiche e nuove idee di investimento, valutare l'impatto delle nuove informazioni e determinare punti d'ingresso ottimali.

Il team di 20 analisti del credito, che sostiene la strategia, vanta un'esperienza settoriale significativa. Il team di portafoglio integra strumenti quantitativi per monitorare costantemente le valutazioni del mercato del credito nei vari settori, rating, regioni e strumenti. I gestori di investimento del credito long/short filtrano questi risultati fondamentali, il che si traduce in 30-50 posizioni⁴ a forte convinzione.

Un processo di investimento completo in quattro fasi

I team d'investimento definiscono uno scenario macroeconomico, individuano opportunità e rischi macroeconomici, nonché preferenze top-down in termini di settore, regione e rating attraverso valutazioni dettagliate delle condizioni economiche, di settore e di specifica industria. Il team fa leva sulle proprie competenze di mercato e sull'interazione con altri team di Candriam, come quelli composti dai nostri economisti, strategist obbligazionari, analisti ESG ed esperti azionari long/short.

Un filtro preliminare esclude i crediti esposti ad attività controverse, mentre altre emissioni sono escluse per scarsa liquidità.

La costruzione del portafoglio è una funzione della valutazione, dei fattori tecnici e della tempistica del mercato. Le posizioni sono monitorate in tempo reale. Come per gli acquisti, anche la rigida disciplina di vendita è basata su convinzioni.

Il fondo è composto da due panieri di strategie, fondamentali long/short e quantitative long/short. Il paniere dei fondamentali riflette le maggiori convinzioni del team sui singoli crediti, espresse attraverso posizioni long e short. Questo paniere

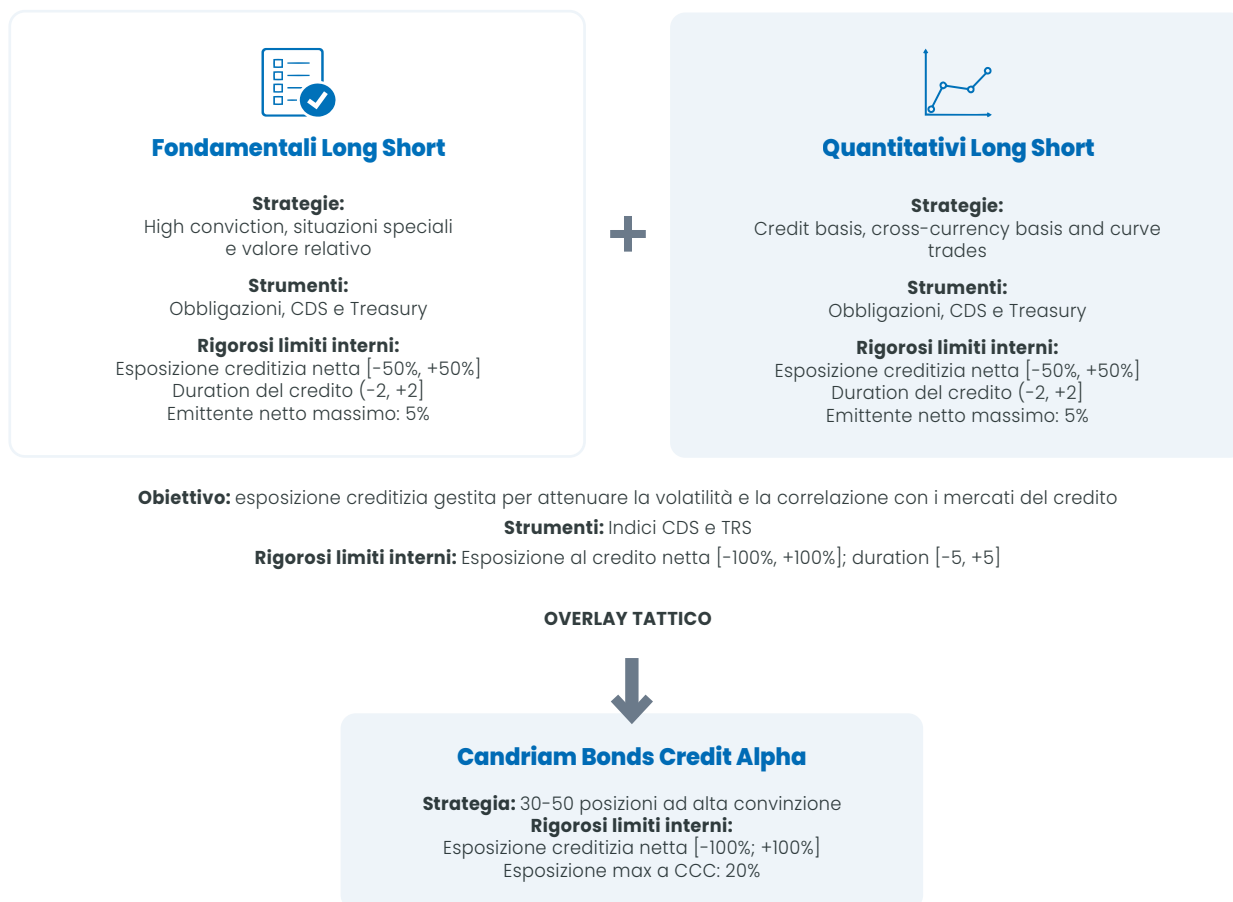
può mostrare un orientamento long, short o market neutral, corretto con coperture. Il paniere quantitativo è costituito da operazioni di valore relativo puramente neutrali rispetto al mercato, quali cross-currencies, Credit basis e curve. Queste ultime utilizzano strumenti quantitativi proprietari per monitorare i mercati e individuare le dislocazioni. L'allocazione a ciascun paniere dipende dalle condizioni di mercato e dalle nostre convinzioni.

Le posizioni del portafoglio sono calibrate meticolosamente per riflettere il livello delle nostre convinzioni e dei limiti interni. Sebbene la costruzione

del portafoglio non sia determinata da modelli quantitativi, monitoriamo attentamente la volatilità complessiva ex ante per limitarla al di sotto del 10% (ex-ante). Utilizziamo Credit Default Swaps (CDS) e Total Return Index Swaps per gestire la volatilità, calibrare l'esposizione creditizia complessiva e gestire le correlazioni con i mercati del credito. L'overlay tattico ci consente di gestire il rischio nel fondo, enfatizzando al tempo stesso le nostre convinzioni fondamentali su singoli emittenti ed emissioni.

Figura 1:

Costruzione del portafoglio - credito long/short



Nota: questi limiti interni sono indicativi e possono variare nel tempo. Non sono regolamentari, ma fanno parte del nostro processo interno, volto ad aiutarci a rimanere entro i limiti regolamentari e del prospetto informativo.

Fonte: Candriam

Perfor- mance.

Dal lancio nel febbraio 2021, il fondo ha registrato una performance assoluta del +3,11% (I-Share Eur ND), sovraperformando ampiamente il rendimento dell'indice €STR dello 0,32% (entrambi fino al 30 settembre 2022). È interessante notare che, sebbene questa fase sia stata breve, la performance è stata ottenuta in mercati del credito molto stressati. Durante questo periodo i mercati del credito hanno registrato un calo del -16,64% sull'Investment Grade (BofA Global IG) e un ribasso del -15,74% sull'High Yield (BofA Global HY).

La strategia ha anche registrato bassi livelli di volatilità dal lancio. La volatilità effettiva del 2% dal lancio è stata ben al di sotto del limite del 10% ex ante.



Il fondo si avvale dell'esperienza del team high yield di Candriam, ma anche delle nostre strategie obbligazionarie flessibili a rendimento assoluto. Mira a fornire diversificazione e rendimenti non correlati in mercati volatili.

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

Figura 2:

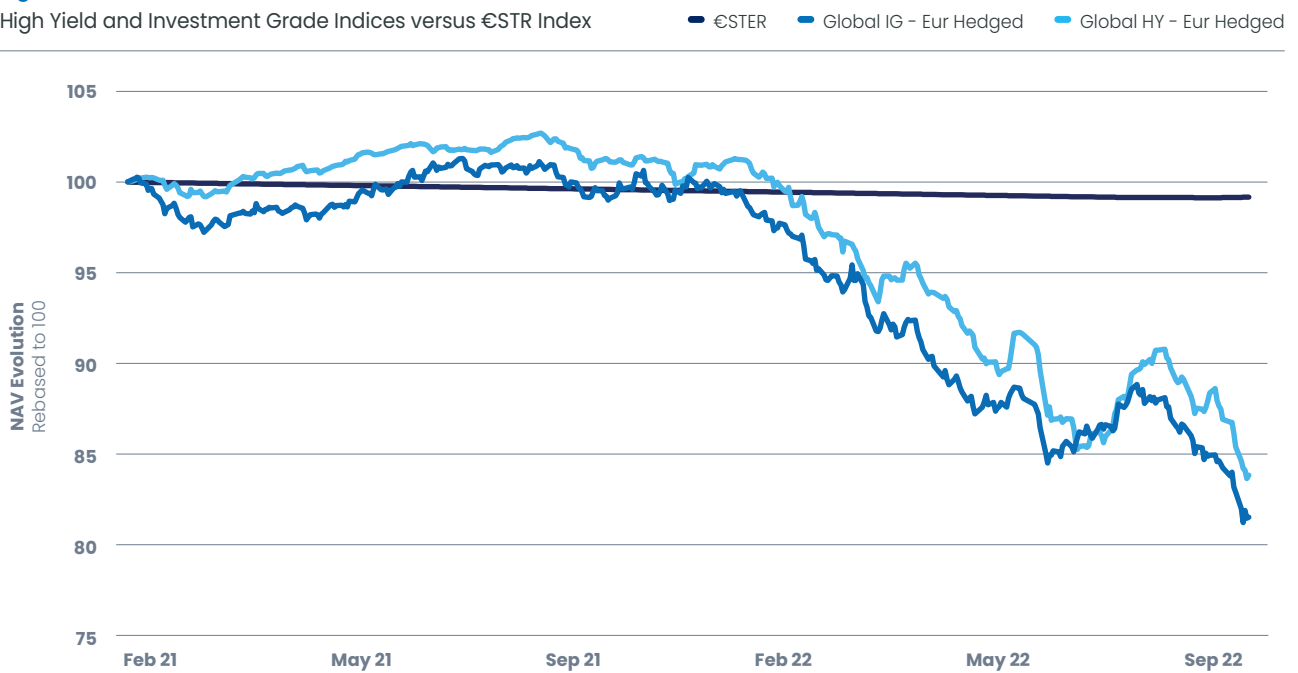
Candriam Bonds Credit Alpha versus €STR Index



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

Figura 3:

High Yield and Investment Grade Indices versus €STR Index



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

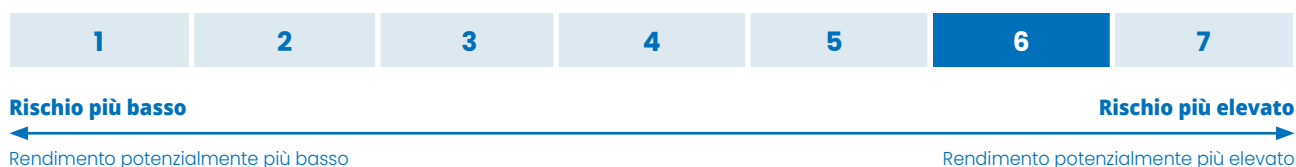
Rischi.

Il livello di rischio indicato riflette la volatilità storica del fondo, eventualmente integrata da quella del suo quadro di riferimento. La volatilità indica in che misura il valore del fondo fluttua al rialzo o al ribasso.

I dati storici non permettono di prevedere il profilo di rischio futuro.

La categoria indicata potrebbe evolvere nel tempo.

Categoria a rischio più basso non significa "senza rischio".



I principali rischi della strategia sono i seguenti:

- **Rischio di perdita di capitale**
- **Rischio del tasso di interesse**
- **Rischio di credito**
- **Rischi sulle Coto**
- **Rischio di valuta**
- **Rischio di liquidità**
- **Rischio legato a derivati**
- **Rischio di controparte**
- **Rischio di arbitraggio**
- **Rischio di volatilità**
- **Rischio legato ai mercati emergenti**
- **Rischi di fattori esterni**

Tutte o alcune delle classi di azioni del fondo sono autorizzate nei seguenti paesi:



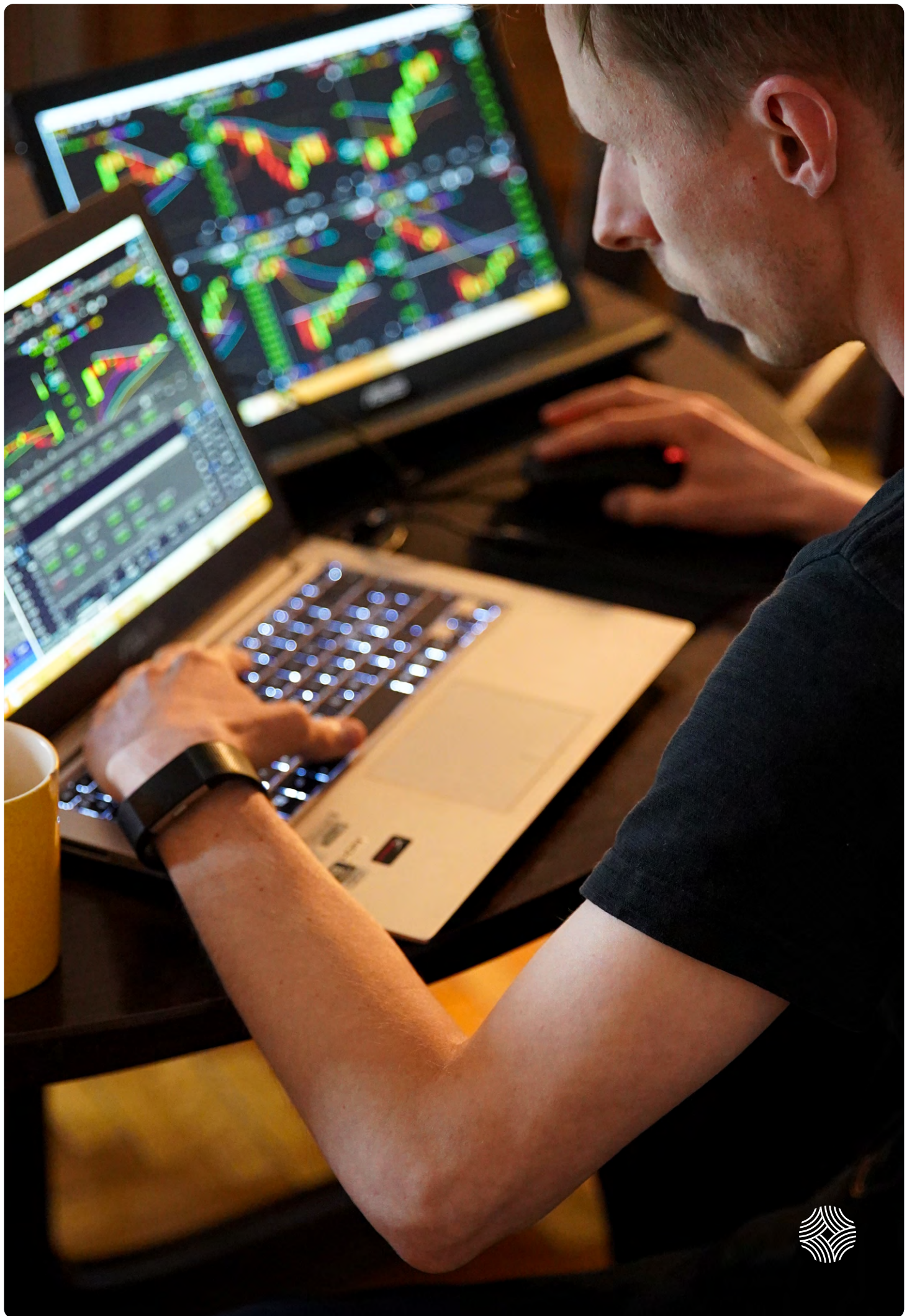
Caratteristiche del fondo

Candriam Bonds Credit Alpha - Ottobre 2022

Data di creazione: 1 febbraio 2021	Valorizzazione: Quotidiana
Commissione di gestione (max.):* 0.70%	Codice ISIN (I - Cap): LU2098772523
Commissione di sottoscrizione (max.):* 0%	Domiciliazione: Lussemburgo
Commissione di riscatto (max.):* 0%	Società di gestione: Candriam
Commissione di sovra-performance (max.):* 20%	Struttura Giuridica: UCITS - SICAV
AUM del fondo: 108 milioni	Banca depositaria: CACEIS Bank, Luxembourg Branch
Valuta del fondo: EUR	Benchmark: €STR (Euro Short Term Rate) capitalizzato
Classificazione SFDR: Articolo 6	Periodo minimo d'investimento: 5 anni

* Commissioni reali indicate nel KIID o nella relazione annuale

Il fondo è gestito in modo attivo e il processo di investimento implica il riferimento a un indice di riferimento, il €STR (Euro Short Term Rate) capitalizzato.




Una strategia per il futuro?

Cambiamento di paradigma? Dall'inizio del 2021, le banche centrali hanno chiaramente adottato una nuova posizione. I responsabili delle politiche monetarie hanno riconosciuto la persistenza di un'inflazione a livelli elevati e la lotta contro questo fenomeno, attraverso una politica monetaria più rigida, è diventata una priorità per la maggior parte delle banche centrali di tutto il mondo.

Non un semplice inasprimento: durante il lungo periodo di politica accomodante, i mercati si sono abituati a una situazione confortevole. Il fatto che questo inasprimento faccia seguito ad oltre 12 anni di sostegno più contenuto alla liquidità e di tassi in aumento rappresenta un contesto che gli investitori obbligazionari non hanno dovuto affrontare per molto tempo. La posizione monetaria ultra-aggressiva ora cerca apertamente di contrastare l'inflazione attraverso la distruzione della domanda per "tutto il tempo necessario" - con un possibile brusco rallentamento economico - e ha già generato picchi di volatilità significativi, che non mostrano segni di attenuazione.

Tendenze strutturali: geopolitica, populismo e deglobalizzazione. Alcuni trend strutturali aumentano la complessità e probabilmente avranno un impatto considerevole sui tassi. Si può prevedere che il rischio geopolitico sarà un fattore determinante per la volatilità attuale e futura. Dato che il conflitto in Ucraina non mostra ancora alcun segnale di risoluzione, l'impatto



sull'inflazione, in particolare attraverso i prezzi dell'energia, durerà probabilmente per qualche tempo. Anche la crescita del populismo e della deglobalizzazione potrebbe causare picchi di inflazione e mercati turbolenti.

Il ripensamento dei modelli di business aziendali modifica i fondamentali degli emittenti. Il trend di decarbonizzazione ha accelerato durante il Covid, con il rafforzamento della regolamentazione e delle linee guida ambientali. La digitalizzazione, l'automazione, l'intelligenza artificiale e la deglobalizzazione esercitano una forte influenza sulle attività aziendali. Questi trend stanno spingendo società ed emittenti a ripensare i propri modelli di business e a modificare strutturalmente le proprie attività quotidiane. Ciò riguarda non solo gli emittenti ma esercita anche un impatto concreto sull'inflazione e la crescita, ancora una volta fonte di turbolenze sui mercati.

Evoluzione dei profili di rischio, in una classe di attivi con una distribuzione asimmetrica dei rendimenti. Questi trend non sono solo fonti di perturbazione, ma portano anche a dislocazioni e opportunità di investimento, man mano che aumenta il rischio idiosincratco. Riteniamo che ciò crei solidi argomenti per una gestione attiva degli investimenti e premi la ricerca e le convinzioni.

Qualora dovessero giungere tempi migliori, riteniamo che la strategia Candriam Bonds Credit Alpha possa offrire agli investitori nel reddito fisso un potenziale di decorrelazione e di rendimento assoluto. La strategia opera in un **ampio universo di investimento** di tipo sia Investment Grade sia High Yield, offrendo una **diversificazione** ed evitando potenziali bias specifici. I panieri long/short migliorano il potenziale di generazione di rendimenti **non correlati** al mercato del credito, mentre l'overlay tattica consente ai gestori di **limitare la volatilità e gestire i ribassi in modo flessibile.**

Note e riferimenti.

- 1** Il fondo è gestito attivamente e l'approccio d'investimento implica un riferimento a un benchmark (€STR Capitalized).
- 2** Incluso fino al 40% del patrimonio netto nel debito corporate subordinato.
- 3** Rating assegnati da una delle agenzie di rating riconosciute, superiori o uguali a CCC /Caa2 (o equivalente) o considerati di qualità equivalente dall'analisi della società di gestione.
- 4** Dati indicativi, possono variare nel tempo.



143 Mld di €

di attivi in gestione
al 30 giugno 2022



600

esperti al
vostro servizio



25 anni

Aprendo la strada
agli investimenti

Questo materiale di marketing é 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.

Attenzione: i rendimenti passati di uno strumento finanziario o indice, o di un servizio o strategia di investimento, o le simulazioni di risultati passati, e le previsioni di rendimenti futuri non sono indicativi di rendimenti futuri. Le performance lorde possono subire l'impatto di commissioni, competenze ed altri oneri. I risultati espressi in una divisa diversa da quella del Paese di residenza dell'investitore sono soggetti alle fluttuazioni dei tassi di cambio, con un impatto negativo o positivo sui rendimenti. Nel caso in cui il presente documento si riferisse ad un trattamento fiscale specifico, tali informazioni dipenderebbero dalla singola situazione di ciascun investitore e potrebbero subire variazioni.

Per quanto riguarda i fondi del mercato monetario si tenga presente che un investimento in un fondo presenta delle differenze da un investimento in depositi e che il capitale dell'investimento è soggetto a variazioni. Il fondo non si affida ad un supporto esterno per garantire la propria liquidità o stabilizzare il proprio NAV per quota o azione. Il rischio di perdita del capitale è a carico dell'investitore.

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. I diritti degli investitori e la procedura di reclamo sono accessibili sulle pagine web regolamentari di Candriam <https://www.candriam.com/en/professional/legal-and-disclaimer-candriam/regulatory-information/>. Queste informazioni sono disponibili in lingua inglese o nella lingua locale di ciascun paese in cui la commercializzazione del fondo sia approvata. In base alle leggi e ai regolamenti applicabili, Candriam può decidere di interrompere le attività di commercializzazione di un fondo in qualsiasi momento.

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/en/professional/market-insights/sfd/>. La decisione di investire nel prodotto promosso dovrebbe prendere in considerazione tutte le caratteristiche e gli obiettivi del prodotto promosso come descritto nel suo prospetto, e nei documenti informativi che devono essere divulgati agli investitori in conformità alla legge applicabile.



CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.
WWW.CANDRIAM.COM

CANDRIAM 
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY