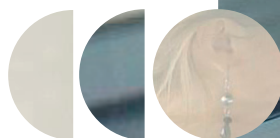


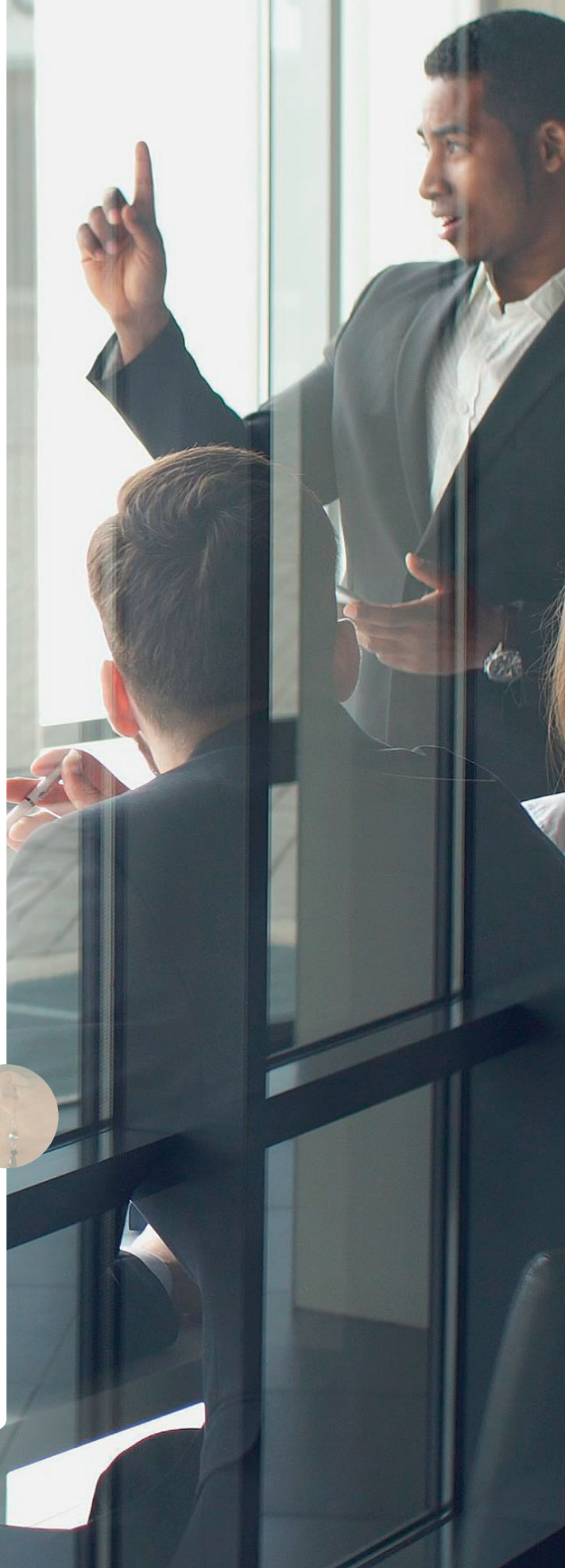
Een long/short krediet met een long bias

60 seconds with the fund manager



JANUARI 2024

Deze marketingcommunicatie is gericht op niet-professionele beleggers.





Philippe Noyard



Patrick Zeenni



Nicolas Jullien

60 SECONDS WITH THE FUND MANAGER

(1) Obligaties uitgegeven door leners die een AAA tot BBB- rating hebben van de ratingbureaus, volgens de Standard & Poor's schaal.

(2) High-yield of speculatieve obligaties verwijzen naar een kredietrating van lagere kwaliteit bij het beoordelen van de kans op wanbetaling door een emittent. Het predicaat 'high-yield' wordt toegekend door een ratingbureau.

(3) Traditioneel beheer houdt simpelweg in dat financiële producten worden gekocht, waarbij wordt gewed op marktstijgingen (Long Only), terwijl de alternatieve benadering zowel long- als shortposities inneemt (Long/Short).

(4) Total Return Swap: een swapovereenkomst waarbij partij A vergoedingen betaalt aan partij B in ruil voor het inkomen of rendement dat wordt gegenereerd door een actief dat eigendom is van partij B.

(5) Contract Default Swap: een afgeleid product dat dient als een vorm van verzekering tegen het in gebreke blijven van een onderliggende kredietnemer of schuldinstrument.

(6) De duration wordt uitgedrukt in jaren en komt overeen met de gewogen gemiddelde looptijd van een obligatie of een obligatieportefeuille.

(7) Bèta is een maatstaf voor het marktrisico van de portefeuille, waarbij de markt wordt vertegenwoordigd door financiële indices (zoals de MSCI World) die overeenstemmen met de richtlijnen van de portefeuille. Het meet de gevoeligheid van de portefeuille voor marktprestaties. Een bèta van 1,5 betekent bijvoorbeeld dat de portefeuille typisch 1,5% zal bewegen voor elke 1% beweging in de markt. Wiskundig gezien meet bèta de correlatie tussen de portefeuille en de markt, vermenigvuldigd met hun volatiliteitsratio.

(8) Alpha is een metriek die gebruikt wordt om de toegevoegde waarde van een actieve portefeuillebeheerder te meten in vergelijking met passieve blootstelling aan een benchmarkindex. Een positieve alfa wijst op een outperformance, terwijl een negatieve alfa wijst op een underperformance.

(9) De spread van een obligatie vertegenwoordigt het rendementsverschil tussen een obligatie en het rendement van een risicovrije obligatie voor dezelfde looptijd.

We blijven interessante mogelijkheden ontdekken in het universum van bedrijfsobligaties. Philippe Noyard, Global Head of Fixed Income bij Candriam, Patrick Zeenni, CFA, Head of Investment Grade & Credit Arbitrage, en Nicolas Jullien, CFA, Head of High Yield & Credit Arbitrage, leggen uit hoe hun aanpak is gericht op het optimaliseren van het potentieel van de kredietmarkt met als doel rendement te genereren.

Waarom beleggen in een long/short kredietstrategie?

Deze strategie is erop gericht beleggers te laten profiteren van potentiële kansen in de kredietmarkten voor bedrijven met investment grade⁽¹⁾ en high yield⁽²⁾ (HY) in Europa en Noord-Amerika. De strategie volgt een long/short benadering met een long bias, door middel van actief en flexibel beheer op basis van sterke overtuigingen en gedisciplineerd risicobeheer.⁽³⁾

Deze benadering is gericht op de behoeften van beleggers die op zoek zijn naar een stabiel rendement en een beheerste volatiliteit op de middellange tot lange termijn. Om de beste kansen te grijpen in de kredietmarkten, vooral in HY-bedrijfskrediet, kan de strategie beleggen in een verscheidenheid aan instrumenten (vaste en variabele obligaties, hybride bedrijfsobligaties, TRS, CDS en opties).⁽⁴⁾⁽⁵⁾ Het vertrouwt ook op twee complementaire prestatiedrijvers: een conservatieve «Low duration bucket», die gebruik maakt van een low-beta filosofie, en een opportunistische «long/short» pocket» zonder duurbepalingen, ontworpen om alfa vast te leggen.⁽⁶⁾⁽⁷⁾⁽⁸⁾ Risico's die inherent zijn aan het universum (systemisch, soeverein, volatiliteit, liquiditeit, rente en krediet) worden meestal dynamisch beheerd met behulp van derivaten. De optimalisatie van deze twee complementaire strategieën, die gemiddeld in gelijke mate zouden moeten bijdragen aan het rendement van de strategie, maakt deze strategie tot een echt alternatief voor traditionele short duration strategieën, met een vergelijkbaar risicoprofiel maar, naar onze mening, een hoger potentieel rendement.

Welke huidige kansen ziet u voor een long/short kredietstrategie?

Hoewel kredietmarkten over het algemeen correct worden gewaardeerd op basis van verwachte wanbetalingsgraden, worden ze gekenmerkt door spreads die sterk kunnen verschillen van emissie tot emissie, vooral binnen het high yield-segment.⁽⁹⁾ Deze verscheidenheid kan het gevolg zijn van uiteenlopende economische omstandigheden zoals inflatie en groei. Bedrijfsprofielen zullen verschillen op basis van hun vermogen om te profiteren van of te lijden onder elementen zoals inflatie, groei en technologische doorbraken.

Bovendien kunnen centrale banken vraagtekens zetten bij de marktverwachtingen over de snelheid waarmee de belangrijkste rentetarieven zullen veranderen.



De impact op de verwachte prestaties van benchmarkfondsen zou aanzienlijk kunnen zijn, gezien de scherpe omkering van de rentecurves in Europa en de Verenigde Staten.

Met dergelijke onzekerheden als bron van spreiding, weerspiegelt het rendement vooral de alfa van de obligatie. Dit genereert vaak talloze arbitragemogelijkheden. De strategie is erop gericht deze te gebruiken om een optimale configuratie op te bouwen voor onze long/short kredietstrategie.

Kunt u uitleggen hoe een flexibele aanpak kan helpen om beter te presteren?

Het managementproces van onze strategie is gebaseerd op een bottom-up benadering, aangevuld met een macro-economische filter.

De selectie van instrumenten is gebaseerd op drie pijlers: ESG-geïntegreerde analyse van de bedrijfsactiviteiten van emittenten, analyse van hun financiële profiel en analyse van de juridische clausules van elke emissie.⁽¹⁰⁾

Deze drievoudige analyse stelt ons in staat om te bepalen welk kredietinstrument het meest aantrekkelijk is voor een bepaalde emittent (bijv. contante obligatie vs. CDS, uitgifte in USD vs. EUR, of waar in de kapitaalstructuur te investeren).

Het helpt ons ook om te anticiperen op potentiële risico's (technologisch, operationeel, fiscaal, enz.) en dus om onze posities indien nodig zeer snel aan te passen. Deze fundamentele analyse wordt aangevuld met een kwantitatieve analyse. Op basis van eigen instrumenten voor het beoordelen van kredietrisico en dus spreadrisico, wordt onze kwantitatieve benadering gebruikt om de investeringsbeslissing te ondersteunen en te optimaliseren.

In onze strategie selecteren we meestal slechts 40 tot 60 namen. Deze beslissingen zijn opgebouwd rond de twee «pockets», met 50% tot 100% van het nettovermogen in de «low duration» pocket, en 0% tot 50% in de «opportunistische pocket»; dat wil zeggen, de uitgiften die zijn opgenomen vanwege hun meer dynamische bijdragepotentieel. Onze blootstelling aan marktβeta weerspiegelt onze macro-economische opvattingen.

Deze economische voorspellingen bepalen onze netto kredietblootstelling en onze blootstelling aan rentetarieven binnen het kader van beperkingen voor portefeuillebeheer. De strategie wordt dagelijks gecontroleerd op risico's door een speciaal onafhankelijk risicoteam. Het wordt actief beheerd, met een strikte verkoopdiscipline op basis van macro-economische en fundamentele voorspellingen en veranderingen. Deze constante monitoring is erop gericht om ervoor te zorgen dat al onze posities een aantrekkelijk rendementspotentieel blijven bieden.

Wat zijn je sterkste punten bij het uitvoeren van je strategie?

De beoordeling van belangrijke prestatieversnellers is, samen met nauwkeurig risicobeheer, cruciaal voor een grondige risicobeheersing, vooral in onzekere tijden. Hoewel een gedisciplineerde strategie en sterke technische vaardigheden een eerste vereiste zijn, is er geen vervanging voor ervaring.

Candriam is een pionier in Europees hoogrentend beheer, met bijna 25 jaar innovatie die teruggaat tot de creatie van de euro. Ons team is opgebouwd rond een complementaire mix van ervaring en vaardigheden, variërend van proprietary desk trading tot long-short/equity en leveraged finance.

Onze expertise in de kredietmarkt is gebaseerd op rigoureuze fundamenteel bottom-up onderzoek, waardoor we een grondig inzicht krijgen in de risico's van een emittent en de kredietwaardigheid van een bedrijf volledig kunnen inschatten. We streven ernaar de entiteit vanuit alle aspecten te beoordelen, inclusief het juridische kader (obligatiecontracten en documentatie) en een duurzaamheidsprofiel. Het is pas na deze gedisciplineerde studie van individuele emittenten dat we beslissen om erin te beleggen. Wij geloven dat dit onderzoek naar idiosyncratische elementen ons in staat stelt om de winnaars en verliezers binnen high yield markten te identificeren.

⁽¹⁰⁾ Milieu, maatschappij en bestuur.

De voornaamste risico's van de strategie zijn:

• **Kapitaalrisico:**

Er wordt geen enkele garantie of bescherming geboden op het kapitaal dat in het betrokken deelfonds wordt belegd; de kans bestaat dat de beleggers minder terugkrijgen dan zij hebben ingelegd.

• **Renterisico:**

Een renteschommeling (bijvoorbeeld veroorzaakt door de inflatie) kan tot verliezen leiden en de intrinsieke waarde (netto-inventariswaarde) van het deelfonds doen dalen (met name bij een rentestijging wanneer het deelfonds een positieve rentegevoeligheid heeft en, omgekeerd, bij een rentedaling wanneer het deelfonds een negatieve rentegevoeligheid heeft). Langlopende obligaties (en daarmee samenhangende derivaten) zijn gevoeliger voor renteschommelingen. De schommeling van de inflatie, namelijk een algemene stijging of daling van de kosten van levensonderhoud, is een van de factoren die de rente, en dus de netto-inventariswaarde, kunnen beïnvloeden.

• **Kredietrisico:**

Risico dat een uitgevende instelling (emittent) of tegenpartij in gebreke blijft. Dit risico omvat het risico dat de spreads evolueren en het wanbetalingsrisico (default risk). Bepaalde deelfondsen kunnen risico's lopen op de kredietmarkt en/of op bepaalde emittenten in het bijzonder, in de mate dat het koersverloop wordt bepaald door de verwachtingen van marktpartijen over het vermogen van die emittenten om hun schuld af te lossen. Deze deelfondsen kunnen ook blootstaan aan het wanbetalingsrisico van een geselecteerde emittent, dat wil zeggen diens onvermogen om de terugbetalingsverplichting van zijn schuld na te komen in de vorm van coupons en/of de hoofdsom. Al naargelang het deelfonds positieve of negatieve uitstaande posities heeft op de kredietmarkt en/of bij bepaalde emittenten in het bijzonder, kan de netto-inventariswaarde negatief worden beïnvloed wanneer de kredietspreads zich respectievelijk in opgaande of neergaande lijn ontwikkelen of zelfs wanneer de emittent in gebreke blijft. Bij de beoordeling van het kredietrisico van een financieel instrument zal de Beheersmaatschappij zich in geen geval uitsluitend op externe ratings baseren.

• **Risico verbonden aan financiële derivaten:**

Risico verbonden aan financiële derivaten: Financiële derivaten zijn instrumenten waarvan de waarde afhangt (of is afgeleid) van een of meerdere onderliggende financiële activa (aandelen, rentevoeten, obligaties, valuta ...). Het gebruik van derivaten houdt dus het risico in dat verbonden is met de onderliggende waarden. Ze kunnen worden gebruikt met het oog op blootstelling of voor afdekking op de onderliggende waarden. Al naargelang de ingezette strategieën kan het gebruik van afgeleide financiële instrumenten tevens hefboomrisico's inhouden (versterking van koersdalingen). In geval van een afdekkingsstrategie is het bij bepaalde marktomstandigheden mogelijk dat de financiële derivaten niet perfect gecorreleerd zijn met de af te dekken activa. Bij opties kan het deelfonds, ingevolge

ongunstige schommelingen van de prijs van de onderliggende activa, de betaalde premies integraal verliezen. Over-the-counter verhandelde afgeleide financiële instrumenten (OTC-derivaten) houden daarnaast een tegenpartijrisico in (dat echter kan worden beperkt door activa die als onderpand worden ontvangen), en een waarderingsrisico of zelfs liquiditeitsrisico kunnen inhouden (moeilijkheden om open posities te verkopen of te sluiten).

• **Arbitragerisico:**

Arbitrage is een techniek die beoogt te profiteren van vastgestelde (of verwachte) koersverschillen (spreads) tussen markten en/of bedrijfstakken en/of effecten en/of vreemde valuta (deviezen) en/of instrumenten. Als deze arbitrages zich in ongunstige zin ontwikkelen (housse in het geval van shortposities en/of baisse in het geval van longposities), kan dat de netto-inventariswaarde van de bevek doen afnemen.

• **Duurzaamheidsrisico:**

Het duurzaamheidsrisico houdt verband met elke gebeurtenis of situatie op milieu-, maatschappelijk of bestuursgebied die de resultaten en/of reputatie van de emittenten in de portefeuille kunnen aantasten.

Duurzaamheidsrisico's kunnen onderverdeeld worden in 3 categorieën:

- Milieu: milieugerelateerde gebeurtenissen kunnen een fysiek risico creëren voor de bedrijven in de portefeuille.

- Maatschappelijk: verwijst naar risicofactoren in verband met het menselijk kapitaal, de toeleveringsketen en de manier waarop de bedrijven omgaan met hun impact op de maatschappij.

- Goed bestuur (governance): deze aspecten houden verband met bestuurskwesties.

Het duurzaamheidsrisico kan specifiek verband houden met een emittent, afhankelijk van zijn activiteiten en praktijken, maar kan ook het gevolg zijn van externe factoren. Als er zich onverwachte gebeurtenissen voordoen bij een specifieke emittent, zoals een staking of meer in het algemeen een natuurramp, dan kan deze gebeurtenis een negatief effect hebben op de resultaten van de portefeuille. Emittenten die hun activiteiten en/of beleid aanpassen, zijn mogelijk minder blootgesteld aan het duurzaamheidsrisico.

De opgesomde risico's zijn niet uitputtend en verdere details over risico's zijn beschikbaar in regelgevende documenten.



Dit document wordt louter ter informatie verstrekt. Het vormt geen aanbod tot aan- of verkoop van financiële instrumenten en houdt geen beleggingsadvies in. Het bevestigt ook geen enkele vorm van transactie, tenzij dit uitdrukkelijk werd overeengekomen. Hoewel Candriam de gebruikte gegevens en bronnen met veel zorg selecteert, kunnen fouten of weglatingen niet a priori worden uitgesloten. Candriam kan niet aansprakelijk worden gesteld voor enig direct of indirect verlies als gevolg van het gebruik van dit document. De intellectuele eigendomsrechten van Candriam dienen te allen tijde nageleefd; de inhoud van dit document mag niet worden gereproduceerd zonder voorafgaande schriftelijke goedkeuring. Candriam raadt beleggers aan om op zijn website www.candriam.com het document "Essentiële Beleggersinformatie", de prospectus en alle overige relevante informatie te raadplegen alvorens te beleggen in een van zijn fondsen, met inbegrip van de netto inventariswaarde. Deze informatie is beschikbaar in het Engels of in een plaatselijke taal van elk land waar het fonds verhandeld mag worden.