

Eine Long/Short- Kreditstrategie mit einer langfristigen Ausrichtung

60 seconds with the
fund manager



JANUAR 2024

Dieses Marketing Dokument richtet sich an
nicht-professionelle Anleger.





Philippe Noyard



Patrick Zeenni



Nicolas Jullien

60 SECONDS WITH THE FUND MANAGER

(1) Anleihen von Schuldern, die von den Rating-Agenturen nach der Skala von Standard & Poor's mit AAA bis BBB- bewertet werden.

(2) Hochverzinsliche oder spekulative Anleihen beziehen sich bei der Bewertung der Ausfallwahrscheinlichkeit eines Emittenten auf eine niedrigere Bonitätsstufe. Die Bezeichnung "hochverzinslich" wird von einer Ratingagentur vergeben.

(3) Bei der traditionellen Verwaltung werden lediglich Finanzprodukte gekauft und auf Marktsteigerungen gewettet (Long Only), während beim alternativen Ansatz sowohl Long- als auch Short-Positionen eingegangen werden (Long/Short).

(4) Total Return Swap: eine Swap-Vereinbarung, bei der Partei A Gebühren an Partei B zahlt im Austausch für die Erträge oder Renditen, die durch einen Vermögenswert im Besitz von Partei B erzielt werden.

(5) Contract Default Swap: ein derivatives Produkt, das als eine Art Versicherung gegen den Ausfall eines zugrunde liegenden Kreditnehmers oder Schuldtitels dient.

(6) Die Duration wird in Jahren ausgedrückt und entspricht der gewichteten durchschnittlichen Laufzeit einer Anleihe oder eines Anleiheportfolios.

(7) Das Beta ist ein Maß für das Marktrisiko des Portfolios, wobei der Markt durch Finanzindizes (wie den MSCI World) repräsentiert wird, die mit den Richtlinien des Portfolios übereinstimmen. Er misst die Sensibilität des Portfolios gegenüber der Marktentwicklung. Ein Beta von 1,5 bedeutet beispielsweise, dass sich das Portfolio bei einer Marktbewegung von 1 % in der Regel um 1,5 % bewegen wird. Mathematisch gesehen misst das Beta die Korrelation zwischen dem Portfolio und dem Markt, multipliziert mit dem Verhältnis der Volatilität.

(8) Alpha ist eine Kennzahl zur Messung des Mehrwerts eines aktiven Portfoliomanagers im Vergleich zu einem passiven Engagement in einem Referenzindex. Ein positives Alpha spiegelt eine Outperformance wider, während ein negatives Alpha eine Underperformance anzeigt.

(9) Der Spread einer Anleihe stellt die Renditedifferenz zwischen einer Anleihe und der Rendite einer risikofreien Anleihe mit gleicher Laufzeit dar.

Wir entdecken weiterhin interessante Möglichkeiten im Universum der Unternehmensanleihen. Philippe Noyard, Global Head of Fixed Income bei Candriam, Patrick Zeenni, CFA, Head of Investment Grade & Credit Arbitrage, und Nicolas Jullien, CFA, Head of High Yield & Credit Arbitrage, erläutern, wie ihr Ansatz darauf abzielt, das Potenzial des Kreditmarktes mit dem Ziel der Renditeerzielung zu optimieren..

Warum in eine Long/Short-Kreditstrategie investieren?

Diese Strategie zielt darauf ab, den Anlegern die Möglichkeit zu geben, potenzielle Chancen an den Kreditmärkten für Unternehmensanleihen mit Investment Grade⁽¹⁾ (IG) und High Yield⁽²⁾ (HY) in Europa und Nordamerika zu nutzen. Die Strategie verfolgt einen Long/Short-Ansatz mit einer Long-Positionierung, wobei ein aktives und flexibles Management auf der Grundlage starker Überzeugungen und eines disziplinierten Risikomanagements eingesetzt wird.⁽³⁾

Dieser Ansatz zielt darauf ab, die Bedürfnisse von Anlegern zu erfüllen, die mittel- bis langfristig eine stetige Performance und eine kontrollierte Volatilität suchen. Um die besten Gelegenheiten an den Kreditmärkten, insbesondere bei HY-Unternehmenskrediten, zu nutzen, kann die Strategie in eine Vielzahl von Instrumenten (feste und variable Anleihen, hybride Unternehmensanleihen, TRS⁽⁴⁾, CDS⁽⁵⁾ und Optionen) investieren.⁽⁴⁾⁽⁵⁾

Sie stützt sich außerdem auf zwei sich ergänzende Performancefaktoren: ein konservatives «Low Duration Bucket» mit einer Low-Beta-Philosophie und ein opportunistisches «Long/Short» Bucket» ohne Durationsbeschränkungen, das auf Alpha ausgerichtet ist.⁽⁶⁾⁽⁷⁾⁽⁸⁾ Die dem Universum inhärenten Risiken (System-, Staats-, Volatilitäts-, Liquiditäts-, Zins- und Kreditrisiken) werden in der Regel dynamisch mit Hilfe von Derivaten gesteuert. Die Optimierung dieser beiden sich ergänzenden Bausteine, die im Durchschnitt gleichermaßen zur Performance der gesamten Strategie beitragen, macht diesen Ansatz zu einer echten Alternative zu traditionellen Short-Duration-Strategien, da sie ein ähnliches Risikoprofil, aber unserer Ansicht nach ein höheres Renditepotenzial bietet.

Welche Möglichkeiten sehen Sie derzeit für eine Long/Short-Kreditstrategie?

Obwohl die Kreditmärkte insgesamt auf der Grundlage der erwarteten Ausfallraten in der Regel korrekt bewertet werden, sind sie durch Spreads gekennzeichnet, die von Emission zu Emission sehr unterschiedlich sein können, insbesondere im Hochzinssegment.⁽⁹⁾ Diese Streuung kann auf unterschiedliche wirtschaftliche Bedingungen wie Inflation und Wachstum zurückzuführen sein. Die Unternehmensprofile unterscheiden sich nach ihrer Fähigkeit, von Faktoren wie Inflation, Wachstum und technologischen Fortschritt zu profitieren oder darunter zu leiden.



Außerdem können die Markterwartungen hinsichtlich der Geschwindigkeit der Leitzinsänderungen von den Zentralbanken in Frage gestellt werden. Die Auswirkungen auf die erwartete Performance von Benchmark-Fonds könnten angesichts der starken Umkehrung der Renditekurven in Europa und den Vereinigten Staaten erheblich sein. Mit solchen Unsicherheiten als Quelle von Streuung spiegelt die Performance in erster Linie das Alpha des Wertpapiers wider. Dies führt tendenziell zu zahlreichen Arbitragemöglichkeiten. Mit unserem Ansatz zielen wir darauf ab, diese Opportunitäten zu nutzen, um so eine optimale Konfiguration für die Long/Short-Kreditstrategie zu erreichen.

Können Sie erläutern, wie ein flexibler Ansatz zu einer Outperformance beitragen kann?

Der Managementprozess unserer Strategie basiert auf einem Bottom-up-Ansatz, ergänzt durch einen makroökonomischen Filter.

Die Auswahl der Wertpapiere basiert auf drei Säulen: ESG-integrierte Analyse der Geschäftstätigkeit der Emittenten, Analyse ihres Finanzprofils und Analyse der rechtlichen Bestimmungen der einzelnen Emissionen.⁽¹⁰⁾

Diese dreifache Analyse ermöglicht es uns, das attraktivste Kreditinstrument für einen bestimmten Emittenten zu bestimmen (z. B. Baranleihe vs. CDS, USD- vs. EUR-Emission oder wo in der Kapitalstruktur zu investieren ist).

Sie hilft uns auch, potenzielle Risiken (technologische, betriebliche, steuerliche usw.) zu antizipieren und so in der Lage zu sein, Positionen sehr schnell anzupassen. Diese fundamentale Analyse wird durch eine quantitative Analyse ergänzt. Unser quantitativer Ansatz stützt sich auf eigene Instrumente zur Bewertung des Kreditrisikos und damit des Spread-Risikos, um die Anlageentscheidung zu unterstützen und zu optimieren.

Bei unserer Strategie wählen wir in der Regel nur 40 bis 60 Namen aus. Diese Auswahl orientieren sich an den beiden Buckets, wobei zwischen 50 % und 100 % des Nettovermögens im «Low Duration Bucket» und 0 % bis 50 % im opportunistischen «Long/Short» Bucket positioniert sind. Unser Engagement im Markt-Beta spiegelt unsere makroökonomischen Einschätzungen wider.

Diese Wirtschaftsprognosen bestimmen unser Nettokreditrisiko und unser Zinsrisiko im Rahmen der

Beschränkungen des Portfoliomanagements. Die Strategie unterliegt einer täglichen Risikoüberwachung durch ein spezielles unabhängiges Risikoteam. Sie wird aktiv verwaltet, wobei eine strenge Verkaufsdisziplin auf der Grundlage der makroökonomischen und fundamentalen Prognosen und Veränderungen eingehalten wird. Diese ständige Überwachung hat zum Ziel, dass alle unsere Positionen weiterhin ein attraktives Renditepotenzial bieten.

Was sind Ihre wichtigsten Stärken bei der Umsetzung Ihrer Strategie?

Die Bewertung der wichtigsten Leistungsfaktoren und ein präzises Risikomanagement sind entscheidend für eine gründliche Risikokontrolle, insbesondere in unsicheren Zeiten. Eine disziplinierte Strategie und starke technische Fähigkeiten sind zwar Voraussetzung, aber Erfahrung ist durch nichts zu ersetzen.

Candriam ist ein Pionier in der Verwaltung von Hochzinsanleihen und kann auf fast 25 Jahre Innovation seit der Einführung des Euro zurückblicken. Unser Team setzt sich aus einer sich ergänzenden Mischung von Erfahrungen und Fähigkeiten zusammen, die vom Eigenhandel über Long-Short/Equity bis hin zu Leveraged Finance reichen.

Unsere Kreditmarktexpertise basiert auf einem rigorosen fundamentalen Bottom-up-Research, mit dem wir ein umfassendes Verständnis der Risiken eines Emittenten entwickeln und die Bonität eines Unternehmens umfassend beurteilen können. Unser Ziel ist es, das Unternehmen unter allen Aspekten zu bewerten, einschließlich des rechtlichen Rahmens (Anleiheverträge und -dokumente) sowie eines Nachhaltigkeitsprofils. Erst nach dieser disziplinierten Untersuchung der einzelnen Emittenten entscheiden wir, in sie zu investieren. Wir sind der Meinung, dass wir durch diese Prüfung der idiosynkratischen Elemente die Gewinner und Verlierer auf den HY-Märkten identifizieren können.

⁽¹⁰⁾ Umwelt, Soziales und Governance.

Die Hauptrisiken der Strategie sind:

• Risiko eines Kapitalverlusts:

Anleger werden darauf hingewiesen, dass keinerlei Garantie auf das in den betreffenden Teilfonds investierte Kapital gegeben wird; Anleger erhalten ihr investiertes Kapital daher möglicherweise nicht in voller Höhe zurück.

• Zinsrisiko:

Eine Veränderung der Zinssätze (insbesondere aufgrund von Inflation) kann Verlustrisiken zur Folge haben und dazu führen, dass der Nettoinventarwert des Teilfonds sinkt (insbesondere bei einem Anstieg der Zinssätze und einer positiven Zinssensitivität des Teilfonds oder bei einem Rückgang der Zinssätze und einer negativen Zinssensitivität des Teilfonds). Dabei reagieren langfristige Anleihen (und mit ihnen verbundene Derivate) relativ stark auf Zinsänderungen. Eine Veränderung der Inflation, d. h. ein allgemeiner Anstieg oder eine allgemeine Verringerung der Lebenshaltungskosten, ist einer der Faktoren, der sich auf die Zinssätze und damit auf den Nettoinventarwert auswirken kann.

• Kreditrisiko:

Risiko des Ausfalls eines Emittenten oder einer Gegenpartei. Dieses Risiko umfasst das Risiko in Verbindung mit der Entwicklung der Kreditspreads sowie das Ausfallrisiko.

Bestimmte Teilfonds können auf den Kreditmarkt ausgerichtet sein und/oder auf bestimmte Emittenten, deren Kursbewegungen davon abhängig sind, wie die Marktteilnehmer ihre Fähigkeit zur Rückzahlung ihrer Verbindlichkeiten einschätzen. Diese Teilfonds können zudem dem Risiko des Ausfalls eines ausgewählten Emittenten unterliegen, falls dieser nicht in der Lage ist, seine Verbindlichkeiten (Zins und Hauptschuld) zurückzuzahlen. Je nachdem, ob der Teilfonds positiv oder negativ auf den Kreditmarkt und/oder einen bestimmte Emittenten ausgerichtet ist, kann eine Erweiterung oder eine Verengung der Kreditspreads bzw. ein Ausfall den Nettoinventarwert des Teilfonds schmälern. Die Verwaltungsgesellschaft beruft sich bei der Bewertung des Kreditrisikos eines Finanzinstrumentes keinesfalls ausschließlich auf externe Ratings.

• Risiko in Verbindung mit Finanzderivaten:

Derivate sind Finanzinstrumente, deren Wert von einem oder mehreren Basiswerten (Aktien, Zinssätze, Anleihen, Devisen etc.) abhängt (oder abgeleitet wird). Der Einsatz von Derivaten ist folglich mit dem Risiko der Basiswerte verknüpft. Derivate können zum Zwecke der Ausrichtung auf die Basiswerte oder zum Zwecke der Absicherung gegenüber den Basiswerten eingesetzt werden. Je nach den verfolgten Strategien kann der Einsatz von Derivaten darüber hinaus das Risiko der Hebelwirkung bergen (Vergrößerung des Abwärtsrisikos). Im Falle der Absicherungsstrategie korrelieren die eingesetzten Derivate unter bestimmten Marktbedingungen möglicherweise nicht vollkommen in Übereinstimmung mit den abzusichernden Vermögenswerten. Im Falle eines Engagements in Optionen könnte der Teilfonds bei einer

ungünstigen Kursentwicklung der Basiswerte alle gezahlten Prämien verlieren. Darüber hinaus ist ein Engagement in Derivate dem Ausfallrisiko ausgesetzt (das jedoch durch erhaltene Sicherheiten abgeschwächt werden kann) und kann ein Bewertungsrisiko und Liquiditätsrisiko (Schwierigkeit, offene Positionen glattzustellen oder zu veräußern) bergen.

• Arbitragerisiko:

Arbitrage ist eine Technik, die darauf beruht, Unterschiede zwischen notierten (oder erwarteten) Kursen zwischen verschiedenen Märkten, Sektoren, Wertpapieren, Devisen und/oder Instrumenten zu nutzen. Eine nachteilige Entwicklung solcher Arbitragepositionen (steigende Kurse bei Short- und/oder fallende Kurse bei Long-Positionen) kann dazu führen, dass der Nettoinventarwert der SICAV sinkt.

• Nachhaltigkeitsrisiko:

Das Nachhaltigkeitsrisiko bezieht sich auf jedes Ereignis oder jede Situation im ökologischen oder sozialen Bereich oder mit Bezug auf die Unternehmensführung mit möglichen Auswirkungen auf die Performance und/oder die Reputation eines Emittenten im Portfolio. Die Nachhaltigkeitsrisiken können in 3 Kategorien unterteilt werden:

- Ökologisches Risiko: Ökologisch relevante Ereignisse können für die Unternehmen im Portfolio physische Risiken verursachen.

- Soziales Risiko: Verweis auf die Risikofaktoren in Verbindung mit den humanen Ressourcen, der Versorgungskette und dem Umgang der Unternehmen mit ihren Auswirkungen auf die Gesellschaft.

- Governance-Risiko: Diese Aspekte ergeben sich aus den Strukturen der Unternehmensführung.

Das Nachhaltigkeitsrisiko kann sich aus einem bestimmten Emittenten aufgrund dessen Geschäftstätigkeiten und Praktiken ergeben, es kann jedoch auch auf externe Faktoren zurückzuführen sein. Wenn bei einem bestimmten Emittenten ein unvorhergesehenes Ereignis, wie beispielsweise ein Personalstreik, oder allgemein eine Umweltkatastrophe eintritt, kann sich dieses Ereignis negativ auf die Performance des Portfolios auswirken. Darüber hinaus können die Emittenten ihre Geschäftstätigkeiten und/oder Grundsätze so anpassen, dass sie dem Nachhaltigkeitsrisiko weniger stark ausgesetzt sind.

Die aufgelisteten Risiken sind nicht vollständig, und weitere Einzelheiten zu den Risiken sind in den rechtlichen Unterlagen zu finden.



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. 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. Diese Informationen sind entweder in englischer Sprache oder in der Sprache der Länder erhältlich, in denen der Fonds zum Vertrieb zugelassen ist.