

Credit Long Short : une stratégie alternative diversifiée visant une volatilité modérée

**60 seconds with the
fund manager***

* 60 secondes avec le gérant



AVRIL 2024

**Cette communication publicitaire est destinée
aux investisseurs non-professionnels.**





Patrick Zeenni

CFA, Head of Investment Grade & Credit Arbitrage



Guillaume Benoit

Senior Portfolio Manager / Credit Analyst



Mouine Darwich

CFA, Portfolio Manager/Quantitative Credit Analyst

Patrick Zeenni, CFA, Head of Investment Grade & Credit Arbitrage, Guillaume Benoit, Senior Portfolio Manager / Credit Analyst et Mouine Darwich, CFA, Portfolio manager / Quantitative credit analyst expliquent pourquoi une stratégie Credit Long Short est potentiellement un « must have » dans un portefeuille diversifié.

Qu'est-ce qu'une stratégie Credit Long Short ?

Une stratégie Credit Long Short a pour ambition de se nourrir des inefficiences sur le marché du crédit tout cherchant à limiter son exposition aux risques de marché (crédit et taux) et/ou aux pics de volatilité.

Chez Candriam, notre approche intègre des critères ESG⁽¹⁾ et vise sur le long terme la réalisation de rendements absolus et une faible corrélation avec les autres classes d'actifs.

Notre stratégie est basée sur un large univers d'investissement que ce soit au niveau géographique (sélection d'émetteurs de toutes régions - avec une préférence pour l'Europe et les Etats-Unis), du type d'émetteurs (entreprises financières et non-financières), des segments du marché (investment grade⁽²⁾ ou high yield⁽³⁾), ou enfin des instruments avec des obligations ou via l'utilisation de dérivés de crédit tels que Credit Default Swap⁽⁴⁾ et Total Return Swap⁽⁵⁾ (c'est-à-dire tous les instruments qui sont directement ou indirectement liés à la capacité d'un émetteur à rembourser sa dette, offrant ainsi une diversité d'options d'investissement pour les gérants).

Quel est le contexte économique et financier favorable pour les stratégies Long Short ?

Les stratégies Long Short présentent l'avantage de s'adapter aux évolutions des cycles économiques et financiers. Elles peuvent s'ajuster à un contexte de marché volatil, influencé par les décisions des banques centrales, des indicateurs économiques qui ne correspondent pas aux attentes, ou des tensions géopolitiques. Elles sont aussi capables d'évoluer dans un environnement relativement plus stable..

Lors d'une période mouvementée, les investisseurs recherchent des stratégies pouvant leur apporter à la fois de la performance, de la stabilité et une diversification importante dans leurs portefeuilles.

Notre stratégie Credit Long Short cherche à se présenter comme un choix judicieux pour répondre à ces attentes en investissant sur le marché du crédit.

Quels sont les particularités associées à votre stratégie Credit Long Short et comment se démarque-t-elle sur le marché ?

Notre stratégie Credit Long Short se distingue par plusieurs caractéristiques clés qui en font une solution attrayante pour les investisseurs.

Tout d'abord, il s'agit d'une stratégie à faible volatilité, cherchant à offrir ainsi un équilibre optimisé entre rendement et risque. Lorsque les marchés sont marqués par une volatilité accrue, notre stratégie

60 SECONDS WITH THE FUND MANAGER

(1) Environnemental, social & gouvernance.
(2) Les émetteurs « investment grade » désignent une qualité crédit élevée (c'est-à-dire faible probabilité de défaut) attribuée par une agence de notation. Par exemple, un émetteur noté à minima BBB-.
(3) Les émetteurs « high yield » désignent une qualité crédit inférieure à celle des émetteurs « investment grade » (c'est à dire avec une probabilité de défaut plus élevée). Par exemple, un émetteur obtenant une note inférieure à BBB-.
(4) Les CDS (Credit Default Swap) sont des produits dérivés qui permettent de se couvrir d'un risque de défaut.
(5) Opération par laquelle deux acteurs échangent les revenus et le risque d'évolution de la valeur de deux actifs différents sur une période donnée.

se démarque historiquement par sa capacité à la maintenir à un niveau faible, grâce à une diversification robuste des positions, une gestion des risques disciplinée et rigoureuse, et à l'utilisation de vente stricte dite « stop-loss » .

Une autre particularité de notre stratégie réside dans notre processus d'investissement, qui repose sur deux moteurs de performance complémentaires – l'arbitrage en valeur relative et la stratégie directionnelle⁽⁷⁾ – et notre approche flexible qui nous ont permis d'atteindre notre objectif de performance tout au long des cycles de crédit depuis sa création en 2009. Nos analyses fondamentales et extra financières (ESG), ainsi que notre expertise juridique et nos recherches quantitatives constituent les piliers de notre approche.

Enfin, la stratégie bénéficie du soutien d'une équipe expérimentée de 11 analystes/gérants crédit dédiés à l'analyse et l'identification d'opportunités et de 20 analystes ESG dont l'analyse nous permet de mieux appréhender les risques et opportunités pouvant impacter la solvabilité des émetteurs sur le long terme.

Comment sélectionnez-vous vos investissements ?

Notre objectif est de capturer les meilleures opportunités d'investissement sur le marché du crédit. Cette sélection repose sur une analyse fondamentale financière et extra-financière (ESG) des émetteurs, une évaluation juridique approfondie, ainsi qu'une analyse quantitative des émissions. Notre ambition est de sélectionner des émetteurs que nous considérons sous-évalués pour des positions longues⁽⁸⁾, et ceux que nous jugeons surévalués pour des positions courtes⁽⁹⁾.

Ces opportunités d'investissement s'articulent autour de deux poches distinctes au sein du portefeuille :

- Arbitrages en valeur relative : cette stratégie vise à exploiter les écarts de rendement – observés ou anticipés – entre différentes zones géographiques, secteurs d'activité, devises ou instruments financiers. Pour identifier ces opportunités d'arbitrage, nous utilisons des analyses fondamentales et/ou quantitatives.
- Stratégies directionnelles : nous mettons en œuvre des positions acheteuses ou vendeuses en fonction de convictions fortes sur les perspectives des émetteurs. Cette approche nous permet de tirer parti des

tendances du marché et des mouvements de prix.

Nous appliquons une gestion dynamique globale des risques crédit et taux visant à limiter la volatilité avec pour objectif de dégager de la performance dans toutes les conditions de marché. Cette gestion proactive des risques nous permet de maintenir un équilibre optimal entre rendement et risque pour nos clients.

Dans quelle mesure une approche flexible favorise-t-elle la performance ?

Les analyses fondamentale et ESG que nous appliquons pour chaque émetteur et qui ont fait leurs preuves depuis plus de 25 ans, nous permet d'aller au-delà des frontières traditionnelles pour se positionner entre les segments de catégorie investment grade et high yield. Cette agilité nous permet de naviguer à travers les cycles de crédit en exploitant cette zone intermédiaire, entre ces deux segments de marché, appelée « Cross over », où la différence de perception du marché entre les « étoiles montantes » et les « anges déchus » peut être importante. Les « anges déchus » sont les sociétés dont la notation est « downgradée » de la partie investment grade à high yield et inversement pour les « étoiles montantes ». Ces dernières années, les émetteurs en catégorie high yield ont renforcé leurs bilans en vue de réduire le coût de leur dette afin de retrouver la catégorie investment grade. De facto, des « anges déchus » voient leur notation de crédit s'améliorer et sont désormais des « étoiles montantes » susceptibles d'intégrer la catégorie investment grade.

Cette diversification entre les deux segments offre un potentiel de performance attrayant, renforcé par la dispersion et la volatilité présentes du marché. Nous gérons de manière flexible la durée⁽¹⁰⁾ globale (crédit et taux) pour adapter le portefeuille aux évolutions de l'environnement de marché

La flexibilité constitue l'élément clé de notre stratégie Credit Long Short, permettant de saisir un large éventail d'opportunités tout en cherchant à maximiser les rendements et réduire les risques associés aux fluctuations de marché. Dans un contexte géopolitique et économique incertain, cette approche flexible peut se révéler particulièrement pertinente et avantageuse lorsqu'on cherche à diversifier un portefeuille ou à obtenir de la performance.

(6) Le « stop-loss » peut être défini comme un ordre préalable de vente d'un actif lorsqu'il atteint un certain niveau de prix.

(7) Explication dans la question suivante.

(8) Être long, détenir une position longue, signifie avoir prévu une tendance haussière pour un actif financier.

(9) Une position courte consiste à être vendeur car on s'attend à une baisse de prix dans le futur.

(10) La durée mesure la sensibilité du prix (valeur du principal) d'un investissement obligataire à une variation des taux d'intérêt.

Les principaux risques de la stratégie sont :

• Risque de perte en capital :

L'investisseur ne bénéficie d'aucune garantie sur le capital investi dans la stratégie concernée; il est possible que le capital investi ne soit pas intégralement restitué.

• Risque de taux d'intérêt :

Une variation des taux (qui peut notamment découler de l'inflation) peut entraîner des risques de pertes et faire baisser la performance de la stratégie (en particulier lors de hausse des taux si la stratégie a une sensibilité aux taux positive et lors de baisse des taux si la stratégie a une sensibilité aux taux négative). Les obligations à long terme (et les produits dérivés y relatifs) sont plus sensibles aux variations des taux d'intérêts. Une variation de l'inflation, c'est-à-dire une augmentation ou une diminution générale du coût de la vie, est un des facteurs pouvant impacter les taux et donc la valeur nette d'inventaire.

• Risque de durabilité :

Le risque de durabilité fait référence à tout évènement ou situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui pourrait affecter la performance et/ou la réputation des émetteurs dans lesquels l'investissement est réalisé.

Les risques de durabilité peuvent être subdivisés en 3 catégories :

- Environnemental : des événements environnementaux peuvent créer des risques physiques pour les entreprises dans lesquelles on investit.
- Social : renvoie aux facteurs de risque liés au capital humain, à la chaîne d'approvisionnement et à la façon dont les entreprises gèrent leur impact sur la société.
- De gouvernance : Ces aspects sont liés aux structures de gouvernance

Le risque de durabilité peut être spécifique à l'émetteur, en fonction de ses activités et ses pratiques, mais il peut aussi être dû à des facteurs externes. Si un événement imprévu survient chez un émetteur spécifique tel qu'une grève du personnel, ou plus généralement une catastrophe environnementale, cet événement peut avoir un impact négatif sur la performance. Par ailleurs, les émetteurs adaptant leurs activités et/ou politiques peuvent être moins exposés au risque de durabilité.

• Risque lié aux instruments financiers dérivés :

Les instruments financiers dérivés sont des instruments dont la valeur dépend (ou est dérivée) d'un ou plusieurs actifs financiers sous-jacents (actions, taux d'intérêt, obligations, devises,...). L'utilisation de dérivés comporte donc le risque lié aux sous-jacents. Ils peuvent être utilisés en vue de s'exposer ou de se couvrir sur les actifs sous-jacents. En fonction des stratégies déployées, le recours aux instruments financiers dérivés peut

comporter également des risques de levier (amplification des mouvements de baisse). En cas de stratégie de couverture, les instruments financiers dérivés peuvent, dans certaines conditions de marché, ne pas être parfaitement corrélés par rapport aux actifs à couvrir. Pour les options, à cause de fluctuation défavorable de prix des actifs sous-jacents, la stratégie pourrait perdre l'intégralité des primes payées. Les instruments financiers dérivés de gré à gré induisent en outre un risque de contrepartie (qui peut être cependant atténué par des actifs reçus en collatéral) et peuvent comporter un risque de valorisation, voire de liquidité (difficulté de vente ou de clôture de positions ouvertes).

• Risque de crédit :

Risque de défaillance d'un émetteur ou d'une contrepartie. Ce risque inclut le risque d'évolution des spreads de crédit et le risque de défaut. Certaines stratégies peuvent être exposés au marché du crédit et/ou à certains émetteurs en particulier dont les cours vont évoluer en fonction de l'attente que le marché se fait de leurs capacités de remboursement de leur dette. Ces stratégies peuvent également être exposées au risque de défaut d'un émetteur sélectionné, soit son impossibilité à honorer le remboursement de sa dette, sous forme de coupons et/ou du principal. Selon que la stratégie est positionnée positivement ou négativement sur le marché du crédit et/ou certains émetteurs en particulier, un mouvement respectivement à la hausse ou à la baisse des spreads de crédit, voire un défaut, peut impacter négativement la performance. Lors de l'évaluation du risque de crédit d'un instrument financier, la Société de Gestion ne se fierait, en aucun cas, uniquement aux notations externes.

• Risque d'arbitrage :

L'arbitrage est une technique consistant à profiter d'écarts de cours constatés (ou anticipés) entre marchés et/ou secteurs et/ou titres et/ou devises et/ou instruments. En cas d'évolution défavorable de ces arbitrages (hausse des opérations vendeuses et/ou baisse des opérations acheteuses), la performance pourra baisser.

Les risques énumérés ne sont pas exhaustifs et de plus amples détails sur les risques sont disponibles dans les documents réglementaires.



Ce document commercial est publié pour information uniquement, il ne constitue pas une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni un conseil en investissement et ne confirme aucune transaction, sauf convention contraire expresse. Bien que Candriam sélectionne soigneusement les données et sources utilisées, des erreurs ou omissions ne peuvent pas être exclues a priori. Candriam ne peut être tenue responsable de dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation de ce document. Les droits de propriété intellectuelle de Candriam doivent être respectés à tout moment; le contenu de ce document ne peut être reproduit sans accord écrit préalable. Candriam recommande aux investisseurs de consulter sur son site www.candriam.com les informations clés pour l'investisseur, le prospectus et tout autre information pertinente avant d'investir dans un de ses fonds y inclue la valeur liquidative des fonds. Ces informations sont disponibles en anglais ou dans une langue nationale pour chaque pays où le fonds est autorisé à la commercialisation.

Attention : les performances passées, les simulations de performances passées et les prévisions de performances futures d'un instrument financier, d'un indice financier, d'une stratégie ou d'un service d'investissement ne préjugent pas des performances futures. Les performances brutes peuvent être influencées par des commissions, redevances et autres charges. Les performances exprimées dans une autre monnaie que celle du pays de résidence de l'investisseur subissent les fluctuations du taux de change, pouvant avoir un impact positif ou négatif sur les gains. Si ce document fait référence à un traitement fiscal particulier, une telle information dépend de la situation individuelle de chaque investisseur et peut évoluer. L'investisseur supporte un risque de perte en capital.

Informations sur les aspects liés à la durabilité: les informations sur les aspects liés à la durabilité contenues dans cette communication sont disponibles sur la page du site internet de Candriam <https://www.candriam.com/fr-fr/professional/sidr/>