

# **Credit Long Short: una estrategia alternativa diversificada que apunta a una volatilidad moderada**

**60 seconds with the  
fund manager**



**ABRIL 2024**

Esta comunicación comercial se dirige a  
inversores no profesionales.





### 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, y Mouine Darwich, CFA, Portfolio manager/ Quantitative credit Analyst, explican por qué una estrategia Credit Long Short podría ser un «must have» en una cartera diversificada.**

## ¿Qué es una estrategia Credit Long Short?

Una estrategia Credit Long Short tiene por objeto capitalizar las ineficiencias del mercado de crédito, tratando al mismo tiempo de limitar la exposición a los riesgos de mercado (crédito y tipos de interés) y/o a los picos de volatilidad.

En Candriam, nuestro enfoque integra criterios ESG<sup>(1)</sup> y tiene como objetivo el retorno absoluto a largo plazo y una baja correlación con otras clases de activos.

Nuestra estrategia se basa en un amplio universo de inversión, en términos de geografía (selección de emisores de todas las regiones - con preferencia por Europa y EE.UU.), tipo de emisor (empresas financieras y no financieras), segmento de mercado (grado de inversión<sup>(2)</sup> o alto rendimiento<sup>(3)</sup>) y, por último, pero no por ello menos importante, instrumentos que impliquen obligaciones o el uso de derivados de crédito, como Credit Default Swaps<sup>(4)</sup> y Total Return Swaps<sup>(5)</sup> (es decir, todos los instrumentos vinculados directa o indirectamente a la capacidad de reembolso de un emisor, ofreciendo así diversidad de opciones de inversión a los gestores).

## ¿Cuál es el contexto económico y financiero favorable para las estrategias long-short?

Las estrategias long-short tienen la ventaja de adaptarse a los ciclos económicos y financieros. Pueden ajustarse a un contexto de mercado volátil, influenciado por decisiones de los bancos centrales, los indicadores económicos que no cumplen las expectativas o tensiones geopolíticas. También pueden ser capaces de actuar en un entorno relativamente estable.

En tiempos turbulentos, los inversores buscan estrategias que aporten rendimiento, estabilidad y diversificación en sus carteras.

Nuestra estrategia Credit Long Short tiene como objetivo ser una elección acertada para satisfacer estas expectativas invirtiendo en el mercado de crédito.

## ¿Cuáles son las características especiales de su estrategia Credit Long Short y cómo destaca en el mercado?

Nuestra estrategia Credit Long Short cuenta con varias características clave que la convierten en una solución atractiva para los inversores.

En primer lugar, es una estrategia de baja volatilidad, que busca ofrecer un equilibrio optimizado entre rentabilidad y riesgo. Cuando los mercados se caracterizan por una volatilidad elevada, nuestra estrategia históricamente se ha destacado por su capacidad para

# 60 SECONDS WITH THE FUND MANAGER

(1) Medio ambiente, asuntos sociales y gobernanza.  
(2) Los emisores con grado de inversión son aquellos con una alta calidad crediticia (es decir, baja probabilidad de impago) asignada por una agencia de calificación. Por ejemplo, un emisor con una calificación mínima de BBB-.  
(3) los emisores "high yield" tienen una calidad crediticia inferior a los emisores "investment grade" (es decir, con una mayor probabilidad de impago). Por ejemplo, un emisor con una calificación inferior a BBB-.  
(4) Los Credit Default Swaps (CDS) son derivados utilizados para cubrirse contra el riesgo de impago.  
(5) Transacción en la que dos actores intercambian ingresos y el riesgo de variación del valor de dos activos diferentes durante un periodo determinado.



mantener la volatilidad baja, gracias a una sólida diversificación de las posiciones, una gestión de riesgos disciplinada y rigurosa, y el uso de estrictas ventas con stop-loss<sup>(6)</sup>.

Otro rasgo distintivo de nuestra estrategia radica en nuestro proceso de inversión, que se basa en dos impulsores de rendimiento complementarios: arbitraje de valor relativo y estrategia direccional<sup>(7)</sup> -, así como en nuestro enfoque flexible, que nos han permitido alcanzar nuestro objetivo de rentabilidad a lo largo de los ciclos crediticios desde su creación en 2009. Nuestros análisis fundamentales y extrafinancieros (ESG), así como nuestros conocimientos jurídicos y nuestra investigación cuantitativa, son las piedras angulares de nuestro enfoque.

Por último, la estrategia se beneficia del apoyo de un equipo experimentado de 11 analistas/gestores de crédito dedicados al análisis y la identificación de oportunidades, y de 20 analistas ESG cuyo análisis nos permite comprender mejor los riesgos y oportunidades que podrían afectar a la solvencia de los emisores a largo plazo.

### ¿Cómo selecciona sus inversiones?

Nuestro objetivo es aprovechar las mejores oportunidades de inversión en el mercado de crédito. Esta selección se basa en un análisis financiero y extrafinanciero (ESG) fundamental de los emisores, una evaluación jurídica en profundidad y un análisis cuantitativo de las emisiones. Nuestra ambición es seleccionar emisores que consideramos infravalorados para posiciones largas<sup>(8)</sup>, y aquellos que consideramos sobrevalorados para posiciones cortas<sup>(9)</sup>.

Estas oportunidades de inversión se estructuran en torno a dos bolsas distintas dentro de la cartera:

- Arbitraje de valor relativo: esta estrategia pretende explotar las diferencias de rendimiento observadas o previstas entre distintas zonas geográficas, sectores de actividad, divisas o instrumentos financieros. Para identificar estas oportunidades de arbitraje, utilizamos el análisis fundamental y/o cuantitativo.
- Estrategias direccionales: aplicamos posiciones largas o cortas basadas en firmes convicciones sobre las perspectivas de los emisores. Este enfoque nos permite aprovechar las tendencias del mercado y los movimientos de los precios.

Aplicamos una gestión global dinámica de los riesgos de crédito y de tipos de interés para limitar la volatilidad, con el objetivo de generar rendimiento en todas las condiciones de mercado. Esta gestión proactiva del riesgo nos permite mantener un equilibrio óptimo entre rentabilidad y riesgo para nuestros clientes.

### ¿En qué medida mejora el rendimiento un planteamiento flexible?

Los análisis fundamentales y ESG que aplicamos a cada emisor, probados desde hace más de 25 años, nos permiten trascender las fronteras tradicionales y posicionarnos entre los segmentos de grado de inversión y alto rendimiento. Esta agilidad nos permite navegar a través de los ciclos crediticios explotando la zona de «cross-over» entre estos dos segmentos del mercado, donde la diferencia en la percepción del mercado entre las «estrellas ascendentes» y los «ángeles caídos» puede ser significativa. Los «ángeles caídos» son empresas cuya calificación es «downgraded» de grado de inversión a alto rendimiento, y viceversa para las «estrellas ascendentes». En los últimos años, los emisores de alto rendimiento han reforzado sus balances para reducir el coste de su deuda y recuperar el grado de inversión. De hecho, los «ángeles caídos» han visto mejorar su calificación crediticia y ahora son «estrellas naciescentes» susceptibles de entrar en la categoría de grado de inversión.

Esta diversificación entre los dos segmentos ofrece un atractivo potencial de rendimiento, reforzado por la actual dispersión y volatilidad de los mercados. Gestionamos la duración global de<sup>(10)</sup> (crédito y renta fija) de forma flexible, para adaptar la cartera a los cambios del entorno de mercado.

La flexibilidad es la clave de nuestra estrategia Credit Long Short, que nos permite aprovechar una amplia gama de oportunidades al tiempo que tratamos de maximizar la rentabilidad y reducir los riesgos asociados a las fluctuaciones del mercado. En un contexto geopolítico y económico incierto, este enfoque flexible puede ser especialmente pertinente y ventajoso cuando se trata de diversificar una cartera o de obtener rentabilidad.

(6) El stop-loss puede definirse como una orden anticipada de venta de un activo cuando alcanza un determinado nivel de precios.

(7) Explicación en la siguiente pregunta.

(8) Estar largo, mantener una posición larga, significa haber anticipado una tendencia alcista de un activo financiero.

(9) Una posición corta consiste en estar corto porque se espera que el precio baje en el futuro.

(10) La duración mide la sensibilidad del precio (valor principal) de una inversión en bonos a los cambios en los tipos de interés.

# Los principales riesgos de la estrategia son:

## • Riesgo de pérdida del capital:

No existe ninguna garantía para los inversores en relación con el capital invertido en la estrategia en cuestión, y es posible que los inversores no recuperen la totalidad del importe invertido.

## • Riesgo de tipo de interés:

Una variación de los tipos de interés, resultante en particular de la inflación, puede provocar un riesgo de pérdidas y reducir el rendimiento de la estrategia (especialmente en caso de subida de tipos si la estrategia tiene una sensibilidad positiva a los tipos y en caso de bajada de tipos si la estrategia tiene una sensibilidad negativa a los tipos). Los bonos a largo plazo (y los derivados relacionados) son más sensibles a las variaciones de los tipos de interés. La variación de la inflación, es decir, la subida o bajada general del coste de la vida, es uno de los factores que pueden influir en los tipos de interés y, por consiguiente, en el valor liquidativo.

## • Riesgo de crédito:

Riesgo de impago de un emisor o de una contraparte. Este riesgo incluye el riesgo de variación de los diferenciales de crédito y el riesgo de impago. Algunas estrategias pueden estar expuestas al mercado de crédito y/o a emisores específicos en particular, cuyas cotizaciones variarán en función de las expectativas del mercado en cuanto a su capacidad para reembolsar su deuda. Estas estrategias también pueden estar expuestas al riesgo de que un emisor seleccionado incurra en impago, es decir, que sea incapaz de hacer frente al reembolso de su deuda, en forma de cupones y/o principal. Dependiendo de si la estrategia está posicionada positiva o negativamente en el mercado de crédito y/o en algunos emisores en particular, un movimiento al alza o a la baja respectivamente de los diferenciales de crédito, o un impago, pueden afectar negativamente al rendimiento. A la hora de evaluar el riesgo de crédito de un instrumento financiero, la Sociedad Gestora nunca se basará únicamente en calificaciones externas.

## • Riesgo de arbitraje:

El arbitraje es una técnica que consiste en beneficiarse de las diferencias de precios registradas (o previstas) entre mercados y/o sectores y/o valores y/o divisas y/o instrumentos. Si estas operaciones de arbitraje resultan desfavorables (aumento de las operaciones de venta y/o descenso de las operaciones de compra), el rendimiento puede disminuir.

## • Riesgo de derivados:

Los derivados financieros son instrumentos cuyo valor depende de (o se deriva de) uno o varios activos financieros subyacentes (acciones, tipos de interés, bonos, divisas, etc.). El uso de derivados implica, por tanto, el riesgo asociado a los instrumentos subyacentes. Pueden utilizarse con fines de exposición o cobertura frente a los activos subyacentes. Dependiendo de las estrategias empleadas, el uso de

instrumentos financieros derivados también puede conllevar riesgos de apalancamiento (amplificación de los movimientos a la baja del mercado). En una estrategia de cobertura, los instrumentos financieros derivados pueden, en determinadas condiciones de mercado, no estar perfectamente correlacionados con los activos a cubrir. Con las opciones, una fluctuación desfavorable del precio de los activos subyacentes podría hacer que la estrategia perdiera todas las primas pagadas. Los derivados financieros OTC también conllevan un riesgo de contraparte (aunque éste puede verse atenuado por los activos recibidos como garantía) y pueden implicar un riesgo de valoración o un riesgo de liquidez (dificultad para vender o cerrar posiciones abiertas).

## • Riesgo de sostenibilidad:

El riesgo de sostenibilidad se refiere a cualquier acontecimiento o situación relacionados con el medio ambiente, la sociedad o la gobernanza que pueda afectar a los resultados y/o la reputación de los emisores en los que se invierte.

Los riesgos para la sostenibilidad pueden subdividirse en tres categorías:

- Medioambiental: los acontecimientos medioambientales pueden crear riesgos físicos para las empresas en las que se invierte.
- Social: se refiere a los factores de riesgo relacionados con el capital humano, la cadena de suministro y la forma en que las empresas gestionan su impacto en la sociedad.
- Gobernanza: estos aspectos están vinculados a las estructuras de gobernanza.

El riesgo de sostenibilidad puede ser específico del emisor, en función de sus actividades y prácticas, pero también puede deberse a factores externos. Si se produce un acontecimiento imprevisto en un emisor concreto, como una huelga o, más en general, una catástrofe medioambiental, el acontecimiento podría tener un impacto negativo en el rendimiento. Además, los emisores que adaptan sus actividades y/o políticas pueden estar menos expuestos al riesgo de sostenibilidad.

Los riesgos enumerados no son exhaustivos, y en los documentos normativos se ofrecen más detalles sobre los riesgos.



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. 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. Esta información está disponible en inglés y en un idioma nacional de cada país donde el fondo está autorizado para su comercialización.

Atención: El rendimiento pasado de un instrumento financiero, índice o servicio de inversión, así como las simulaciones de rendimientos anteriores o las previsiones sobre rendimientos futuros, no predicen los rendimientos futuros. Los rendimientos brutos pueden verse afectados por comisiones, honorarios u otros gastos. 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.

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/es/professional/sfdr/>.