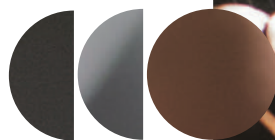


Een fundamentele kwalitatieve aanpak met technieken voor risicovermindering

60 seconds with the
fund manager



APRIL 2023

Marketing communicatie





Geoffroy Goenen



Pierre Longueville

Geoffroy Goenen, Head of Fundamental European Equity, en Pierre Longueville, Head of Derivatives, leggen uit hoe hun team op een heel andere manier te werk gaat door te beleggen in een portefeuille van kwalitatief hoogstaande aandelen, geselecteerd op basis van een strikte fundamentele analyse in combinatie met twee technieken om de volatiliteit te verminderen en het risicogewogen rendement te verhogen.

Hoe zou u de beleggingsstrategie beschrijven?

Onze strategie is een combinatie van een selectie kwaliteitswaarden via fundamentele analyse en portefeuilleconstructie via een minimumvariantie benadering.⁽¹⁾ De eerste stap van het beleggingsproces bestaat erin te beleggen in 60 tot 70 bedrijven⁽²⁾ van hoge kwaliteit, die beantwoorden aan vijf criteria: een sterk concurrentievoordeel, sterke groeimogelijkheden, hoge winstgevendheid, een solide balans en een sterk managementteam. We optimaliseren de portefeuilleconstructie op twee manieren: de tweede stap in het proces is het gebruik minimumvariantietechnieken om de volatiliteit te beperken, en de derde stap is het gebruik van derivaten om potentiële dalingen te verminderen en de volatiliteit nog verder af te bouwen. Op die manier maakt de strategie gebruik van drie sets van vaardigheden binnen Candriam: fundamentele analyse, kwantitatieve technieken en derivaten.

Waarvoor onderscheidt uw strategie zich?

Een heel belangrijke onderscheidende factor is het fundamenteel beheer. De meeste andere fondsen op de markt streven naar een vermindering van het neerwaarts risico door kwantitatief beheer. Ze hebben geen enkele overtuiging ten aanzien van de toekomst of het potentieel van de bedrijven waarin ze beleggen, omdat ze zich enkel baseren op historische gegevens. Onze strategie is ook de enige met een stijl 'kwalitatieve groei'. Morningstar nam ons zelfs op in zijn groeicategorie. Alle andere producten gericht op lage volatiliteit behoren ofwel tot de gemengde, ofwel tot de valuecategorie.⁽³⁾

Een ander element dat onze strategie uniek maakt, is de manier waarop we afdekkingstechnieken met derivaten gebruiken aan een bijzonder lage kostprijs – we streven in feite naar een kostprijs van nul.

Hoe werkt de derivatenoverlay?

We kopen putopties op lange termijn op grote Europese aandelenindexen om het fonds te beschermen tegen dalende aandelenmarkten. We kunnen dat doen aan een extreem lage kostprijs door de verkoop van gedekte callopties op de duurste individuele posities in de cash aandelenportefeuille. Dat levert ons een premie op die we gebruiken om de afdekking te kopen. Die techniek heeft een belangrijke rol gespeeld in de sterke prestaties van de strategie in 2018⁽⁴⁾ – bovenop het bieden van bescherming tegen dalingen – en heeft het rendement van de strategie echt een boost gegeven.

60 SECONDS WITH THE FUND MANAGER

(1) Variantie is een maatstaf voor risico. In de statistiek wordt het gebruikt om de spreiding van een reeks gegevens te bepalen. In een minimum variantie strategie, zal de beheerder aandelen selecteren vanwege hun lage volatiliteit of lage correlatie met andere aandelen in de portefeuille.

(2) De gegevens zijn indicatief en kunnen in de loop van de tijd variëren na verloop van tijd.

(3) Valueaandelen, doorgaans gedefinieerd als aandelen met een lagere met een lagere prijs in verhouding tot de winst of de activa of activa, zijn gedefinieerd voor de MSCI® Europe Value Index gebruik makend van een factormodel van de boekwaarde ten opzichte van de koers, toekomstige K/W en dividendrendement.

(4) Prestaties uit het verleden zijn geen garantie voor toekomstige resultaten en zijn niet constant doorheen de tijd.

Waarom koos u specifiek voor de combinatie van kwaliteit met het verminderen van volatiliteit?

Dat is omwille van Candriam's beleggingsovertuigingen. De vijf criteria die ik hierboven aanhaalde, zitten in Candriam's beleggings-DNA. Het zijn klassieke kwaliteitsindicatoren. Bedrijven die voldoen aan die vijf kenmerken blijken op lange termijn aanzienlijk beter te presteren dan de brede markt en we hebben uitvoerige backtests uitgevoerd die dat aantonen.⁽⁵⁾ Daarom hanteert de strategie een kwaliteitsaanpak. Het gebruik van technieken voor vermindering van de volatiliteit bovenop een fundamenteel beheerde portefeuille is een fantastische manier om het risicogewogen rendement te maximaliseren.

Hoe verwacht u dat de strategie zal presteren in verschillende markt omgevingen?

Een dergelijke strategie behaalt doorgaans beter dan gemiddelde prestaties in vlakke markten, geleidelijk stijgende markten, en vooral dalende markten. In dat laatste geval heeft het fonds de neiging om aanzienlijk beter dan gemiddeld te presteren dankzij de technieken voor bescherming tegen neerwaarts risico. Ook al ligt de bèta meestal tussen 0,5-0,8, toch heeft de strategie aangetoond dat ze in staat is om beter dan gemiddelde prestaties op te leveren bij stijgende markten. Er is slechts één omgeving waarin het fonds waarschijnlijk minder zou presteren dan de brede markt, en dat is bij een heropleving van de markt, aangestuurd door heel risicovolle waarde aandelen met een hoge hefboomwerking. Een dergelijke situatie zou zich kunnen voordoen wanneer een grote centrale bank onverwacht de rente verlaagt, of in omstandigheden vergelijkbaar met 2009 toen alles heel goedkoop was en het risicovolle aandelen beter presteerden dan de markt.

Vergeet niet dat het streefdoel van de strategie niet is om voortdurend beter te presteren dan de markt, maar wel om op lange termijn beter te presteren. In het verleden had het fonds te lijden onder rotaties



weg van kwaliteit, maar het slaagde er steeds in om zich snel te herpakken, wat weerspiegeld is in de sterke prestaties op lange termijn.⁽⁶⁾

Wat is de ervaring van Candriam in dit type strategie?

Het beleggingsproces bestaat uit drie stappen, en we moeten goed zijn in elk van hen. In de eerste plaats beschikken we over een sterk fundamenteel team van Europese aandelenanalisten. Ze zijn gestructureerd per sector en ze beschikken gemiddeld over 16 jaar ervaring. Het team is ook bijzonder stabiel en werkt ook al lang samen. Zelf ben ik al meer dan 20 jaar in dienst bij het bedrijf en we weten allemaal hoe de andere teamleden tewerk gaan. De tweede stap is minimumvariantie en ook hier geldt hetzelfde verhaal. Onze vier beleggingsingenieurs beschikken gemiddeld over 16 jaar ervaring, een bijzonder uitgebreide kwantitatieve vakkennis en ze werken al jaren samen. Daarbovenop hebben we ook een verantwoordelijke voor derivaten met meer dan 20 jaar ervaring. Hij is een voormalig trader en expert op het vlak van implementatie van gedekte calls en afdekkingstechnieken.

Is de strategie een relevante keuze voor ESG-beleggers⁽⁷⁾?

Absoluut. ESGcriteria⁽⁸⁾ maken immers al sinds 2011 deel uit van ons beleggingsproces. Wij voeren een extra-financiële analyse uit om de risico's en kansen die verbonden zijn met ESG-criteria⁽⁹⁾ beter in kaart te brengen. Wij gaan na in welke mate de bedrijfsactiviteiten blootgesteld zijn aan de

(5) Bijvoorbeeld, Asness, Frazzini, Pedersen, 2013, ("Kwaliteit Minus Junk, ("Quality Minus Junk"), Working Paper.

(6) Zie voetnoot 4.

(7) Ecologie, Sociaal & Governance.

(8) We houden alleen rekening met de sectoren die niet door het Candriam Exclusion Policy worden uitgesloten. Dat document is beschikbaar op <https://www.candriam.fr/fr/professional/market-insights/sri-publications/>.

(9) De bovenvermelde ESG-analyse voor bedrijven wordt toegepast op minstens 90 % van de beleggingen van de strategie, uitgezonderd deposito's, liquiditeiten en afgeleiden van indices.

belangrijkste duurzaamheidsthema's en hoe de relaties met stakeholders worden beheerd. Wij sluiten a priori bedrijven uit die de tien Principes van het Global Compact van de Verenigde Naties niet naleven, alsook bedrijven met controversiële activiteiten zoals wapens, tabak, thermische steenkool en andere activiteiten die wij als niet-duurzaam beschouwen. Hierdoor kunnen we uiteindelijk het beleggingsuniversum met minstens 20% reduceren.

Vervolgens analyseren wij elk bedrijf in dit universum grondig op basis van vijf fundamentele principes, die hierboven worden aangehaald, die financiële en extra-financiële analyse combineren.

In samenspraak met ons ESGteam voert Candriam een intense dialoog⁽¹⁰⁾ met de bedrijven waarin wij beleggen. We halen daarbij kwesties aan die verband houden met ESGuitdagingen en bespreken op welke manier zij hun praktijken kunnen verbeteren. Deze benadering is een ideale manier om het risico dat gepaard gaat met onze beleggingen te beperken.

(10) Voor meer details over ons engagement- en stembeleid verwijzen we naar onze referentiedocumenten die u terugvindt op onze website.

De voornaamste risico's van de strategie zijn:

- **Risico van kapitaalverlies**
- **ESG-beleggingsrisico**
- **Duurzaamheidsrisico**
- **Aandelenrisico**
- **Wisselkoersrisico**
- **Liquiditeitsrisico**
- **Concentratierisico**
- **Risico verbonden aan financiële derivaten**
- **Tegenpartijrisico**
- **Modelrisico**
- **Volatilitieitsrisico**
- **Risico verbonden aan externe factoren**

ESG-beleggingsrisico: De extra-financiële doelstellingen die in dit document worden voorgesteld, zijn gebaseerd op veronderstellingen van Candriam. Deze veronderstellingen zijn gebaseerd op de eigen ESG-ratingmodellen van Candriam, waarvan de implementatie toegang tot diverse kwantitatieve en kwalitatieve gegevens vereist, afhankelijk van de precieze sector en activiteiten van een bepaalde onderneming. De beschikbaarheid, kwaliteit en betrouwbaarheid van deze gegevens kunnen variëren en bijgevolg een impact hebben op de ESG-ratings van Candriam. Voor meer informatie over ESG-beleggingsrisico's wordt verwezen naar de Transparency Codes, of het prospectus als het om een fonds gaat.

Meer info over onze fondsen en hun risicoprofielen op

www.candriam.nl

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.