Rothschild & Co
Asset Management

Juni 2022 | Rothschild & Co Asset Management Europe

De huidige opportuniteiten op de Investment Grade markt

Emmanuel Petit
Hoofd obligatiebeheer

De situatie op de markten is vandaag nogal wisselend. Zal de Amerikaanse centrale bank een recessie veroorzaken in de VS om de inflatie weer op peil te brengen?

Het antwoord op deze vraag is uiteraard van essentieel belang om te kunnen anticiperen op het marktgedrag van risicovolle activa. De inflatiecijfers doen vermoeden dat de Fed de financiële voorwaarden zal aanscherpen tot een restrictief niveau, d.w.z. een beleidsrente van meer dan 3%. De ambitie van Jérôme Powell is, en de toestand van de Amerikaanse economie zou hem weleens gelijk kunnen geven, om dit te doen zonder een recessie te veroorzaken. Maar zekerheid hierover is er uiteraard niet… En als de inflatiepiek niet wordt bereikt, lijkt de recessie als gevolg van een strakker monetair beleid onvermijdelijk. Momenteel begint de markt te betwijfelen of een renteverhoging van deze omvang nodig zal zijn om de langetermijnrente te stabiliseren. Als de inflatiepiek nabij is en de verwachtingen inzake monetaire verstrakking zich stabiliseren, lijkt het van essentieel belang de vraag te stellen naar het tijdstip van herbelegging in kredietobligaties.

De vooruitzichten blijven echter zwak, en een recessie zou uiteraard gevolgen hebben voor de meest risicovolle activa. Dus wat is de juiste verhouding?

Er kan een parallel worden getrokken met de Europese situatie. De groei is ook beïnvloed door de oorlog in Oekraïne, die de inflatoire druk op de grondstoffenprijzen en bijgevolg op het consumentenvertrouwen en de groei heeft versterkt. Deze groeikloof beperkt het vermogen van de Europese Centrale Bank om in te grijpen en komt tot uiting in de sterkere stijging van de Europese Investment Grade[1] spreads dan in de VS.

Sinds midden vorig jaar hebben wij te maken met een aanzienlijke correctie op de rentemarkten, met name in het meest solide deel, bij de overheidsschuld en de "Investment Grade"-kredieten[1], hetgeen de stijging van de rente op overheidsobligaties heeft versterkt. De correctie bedraagt 10,9% voor Europese Investment Grade obligaties sinds het dieptepunt van de rentevoeten in augustus vorig jaar. Ter vergelijking, deze correctie bedroeg in maart 2020 8,3% en 7,6% tijdens de financiële crisis van 2008[2]. Voorts presteerde het segment ongewoon slechter dan de high yield-markt[3] (gecorrigeerd voor risico), die in de betreffende periode gelijkaardig daalde.

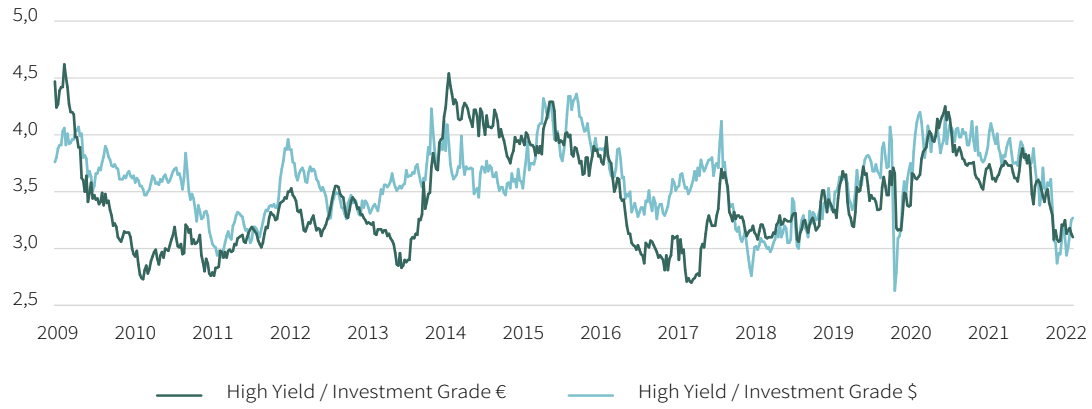
Investment Grade biedt dus een aantrekkelijk rendement voor het genomen risico. De ondernemingen in dit segment beschikken immers over de nodige veerkracht om het hoofd te bieden aan de turbulenties die zich zouden kunnen voordoen, vooral na een periode waari zij hun solvabiliteit en liquiditeit hebben kunnen verbeteren. Waar wij in het verleden in deze correctiefasen eerder geneigd waren in High Yield te herbeleggen, zijn wij deze keer van mening dat de waardering van deze beleggingsklasse het recessierisico onvoldoende weerspiegelt. Daarom geven wij de voorkeur aan koopopportuniteiten op uitgiften met een hoge rating (tussen AAA en BBB-).

Een Investment Grade portefeuille met een looptijd van 5 jaar levert nu een rendement op van ongeveer 3%, terwijl dat eind vorig jaar nog iets meer dan 0% was[4]. Boven dit gemiddelde marktrendement is de spreiding van de kansen zodanig dat het gebruikelijk is te beleggen in uitgiften die veel hogere rendementen bieden.

(1) Investment Grade: Schuldbewijzen uitgegeven door bedrijven of overheden met een rating tussen AAA en BBB- op de schaal van Standard & Poor's.
(2) Bron: Bloomberg, mei 2022.
(3) High Yield: De “High Yield” obligaties (of hoogrendement) worden uitgegeven door bedrijven of landen met een hoog kredietrisico. Hun financiële rating is lager dan BBB- op de schaal van Standard & Poor's.
(4) Bron: Bloomberg, mei 2022.

De relatieve waardering van Investment Grade ten opzichte van High Yield is op zijn laagst

Relatieve premie van High Yield vs. Investment Grade (in euro's en dollars)



Bron: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management Europe, 20/05/2022.

Bovendien is de primaire markt minder inschikkelijk, met uitgiftepremies op een hoog niveau die extra rendement bieden ten opzichte van de markt. Zo hebben wij onlangs belegd in een nieuwe emittent, TDC Net, een Deens bedrijf in de sector van vaste en mobiele telefonie, met een BBB-rating, tegen een rendement van 5,06% met een looptijd van 6 jaar(5).

De gespannen marktsituatie is ook te wijten aan negatieve technische elementen, met name de outflow uit fondsen. Deze laatste bedragen alleen al dit jaar meer dan 4% van de activa (of 12 miljard euro) van de Euro Investment Grade-fondsen(5). Wij weten echter dat wanneer de kopers terugkeren, de liquiditeit aan de koopzijde even gering is als in de dalende markt aan de verkoopzijde. We moeten ons dus vóór anderen kunnen herpositioneren, herbeleggen wanneer de markt terugvalt, want na de opleving zijn de koopvoorwaarden veel minder gunstig.

Een portefeuille zoals R-co Conviction Credit Euro, met zijn DNA voor actief beheer, grotendeels belegd in Investment Grade gericht op de BBB-rating, heeft een rendement van 4,4% bij een gemiddelde looptijd van 4(6). De markt stelt ons dus in staat een niveau te bereiken dat wij vele jaren niet hebben gehad, zonder dat de gevoeligheid voor rentewijzigingen aanzienlijk toeneemt.

Onze taak als obligatiebeheerder is het optimaliseren van de risico/rendementsverhouding. Wij zijn er vandaag van overtuigd dat het niet nodig is om nog meer kredietrisico op te nemen voor het behalen van een bevredigend rendement. Wij behouden High-Yield emissies met een positief, of op zijn minst veerkrachtig, krediettraject, maar onze nieuwe beleggingen zijn gericht op Investment Grade. Mochten wij in een recessie terechtkomen, dan zou de portefeuille daar beter tegen beschermd zijn, omdat cyclusherstel zich eerst laat voelen door een betere presentatie in Investment Grade.

Voltooid op 25 mei 2022

R-co Conviction Credit Euro: Het risiconiveau van dit compartiment is 3 (volatiliteit tussen 2% en 5%) en weerspiegelt voornamelijk zijn positionering op onderhandse schuldproducten, met een gevoeligheid tussen 0 en +8. Het risiconiveau van dit compartiment is 3 (volatiliteit tussen 2% en 5%) en weerspiegelt voornamelijk zijn positionering op onderhandse schuldproducten, met een gevoeligheid tussen 0 en +8. Het is mogelijk dat de historische gegevens die voor de berekening van deze synthetische indicator zijn gebruikt, niet betrouwbaar zijn. De historische gegevens die voor de berekening van deze synthetische indicator zijn gebruikt, vormen mogelijk geen betrouwbare indicatie van het toekomstige risicoprofiel van het compartiment. De aan het compartiment verbonden risicocategorie is niet gegarandeerd en kan in de loop van de tijd veranderen, zowel in stijgende als in dalende zin. en naar beneden in de tijd. De laagste risicocategorie betekent niet dat het fonds risicovrij is. Het compartiment heeft geen kapitaalbescherming. Andere belangrijke risicofactoren Andere belangrijke risicofactoren die niet voldoende door de indicator worden bestreken: Effect van technieken zoals derivaten Impact van technieken zoals derivaten, liquiditeitsrisico (aandelen). Het optreden van een van deze risico's kan een daling van de netto-inventariswaarde van het compartiment tot gevolg hebben. van het compartiment.

Alvorens te beleggen, dient u aandachtig de DICI en het prospectus van de ICB te lezen, en meer bepaald het hoofdstuk over risico's en kosten, dat beschikbaar is op de website van Rothschild & Co Asset Management Europe: am.eu.rothschildandco.com

(5) Bron: Bloomberg, mei 2022.

(6) Bron: Rothschild & Co Asset Management Europe, 25/05/2022.

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Bovenstaande informatie vormt geen beleggingsadvies of aanbeveling. De geografische en sectorale toewijzingen en verdelingen liggen niet vast en kunnen in de loop van de tijd veranderen, binnen de grenzen van het prospectus van het Fonds.

Disclaimer

De informatie, opmerkingen en analyses in dit document worden louter ter informatie verstrekt en mogen niet worden beschouwd als beleggingsadvies, fiscaal advies, een aanbeveling of beleggingsadvies van Rothschild & Co Asset Management Europe. De in dit document vervatte informatie/opinies/gegevens, die op de dag van publicatie als rechtmatig en juist worden beschouwd, overeenkomstig het op die datum heersende economische en financiële klimaat, kunnen te allen tijde worden gewijzigd. Hoewel dit document met de grootste zorg is opgesteld op basis van bronnen die door Rothschild & Co Asset Management Europe betrouwbaar worden geacht, kan Rothschild & Co Asset Management Europe niet instaan voor de juistheid of volledigheid van de daarin vervatte informatie en beoordelingen, die louter indicatief zijn en zonder voorafgaande kennisgeving kunnen worden gewijzigd. Rothschild & Co Asset Management Europe heeft de informatie in dit document niet onafhankelijk geverifieerd en aanvaardt derhalve geen aansprakelijkheid voor eventuele fouten of weglatingen, noch voor de interpretatie van de hierin vervatte informatie. Alle gegevens zijn opgesteld op basis van boekhoudkundige of marktinformatie. Niet alle boekhoudkundige gegevens zijn door een accountant gecontroleerd.

Gezien de subjectieve aard van bepaalde analyses dient bovendien te worden opgemerkt dat de informatie, projecties, ramingen, verwachtingen, hypothesen en/of meningen niet noodzakelijkerwijs in de praktijk worden gebracht door de beheersteams van Rothschild & Co Asset Management Europe of haar filialen, die handelen op basis van hun eigen overtuigingen. Bepaalde toekomstgerichte verklaringen zijn opgesteld op basis van bepaalde veronderstellingen, die geheel of gedeeltelijk van de werkelijkheid kunnen afwijken. Elke hypothetische raming is per definitie speculatief en het is mogelijk dat sommige, zo niet alle, hypothesen met betrekking tot deze hypothetische illustraties niet uitkomen of aanzienlijk verschillen van de huidige vaststellingen. Deze analyse is alleen geldig op het moment van schrijven. van dit verslag.

Rothschild & Co Asset Management Europe kan niet aansprakelijk worden gesteld voor enige beslissing die wordt genomen op basis van of geïnspireerd door de in dit document vervatte informatie. In geval van twijfel en alvorens een beleggingsbeslissing te nemen, raden wij u aan contact op te nemen met uw financieel of fiscaal adviseur. De hierboven voorgestelde instelling voor collectieve belegging (ICB) is georganiseerd naar Frans recht en staat onder toezicht van de Autorité des marchés financiers (AMF). Beleggen in deelbewijzen of aandelen van een ICB is niet zonder risico. Alvorens te beleggen, is het absoluut noodzakelijk de GB&B van het Fonds aandachtig te lezen, en meer in het bijzonder het hoofdstuk over de risico's. Elke belegger moet ook nagaan in welke rechtsgebieden de deelnemingsrechten of aandelen van het fonds geregistreerd zijn. De volledige DICI/prospectus is beschikbaar op onze website: am.eu.rothschildandco.com. De netto-inventariswaarde (NAV) / net asset value (NAV) is beschikbaar op onze website. De gepresenteerde informatie is niet bedoeld voor verspreiding en vormt geen uitnodiging aan Amerikaanse personen of hun vertegenwoordigers. De in dit document voorgestelde deelbewijzen of aandelen van de ICB zijn niet geregistreerd en zullen niet worden geregistreerd in de Verenigde Staten onder de Amerikaanse effectenwet van 1933, zoals gewijzigd ("Securities Act 1933") of worden toegelaten tot de handel onder enige Amerikaanse wet. Deze deelnemingsrechten of aandelen mogen niet worden aangeboden, verkocht of overgedragen in de Verenigde Staten (met inbegrip van hun grondgebieden en bezittingen), noch rechtstreeks of onrechtstreeks ten goede komen aan een "U.S. Person" (in de zin van Regulation S van de Securities Act van 1933) en gelijkgestelde personen (zoals bedoeld in de Amerikaanse "HIRE"-wet van 18/03/2010 en in het FATCA-stelsel).

Gelieve er nota van te nemen dat in het verleden behaalde resultaten geen betrouwbare indicator vormen voor toekomstige resultaten en niet constant zijn in de tijd. De waarde van beleggingen en de daaruit voortvloeiende inkomsten kunnen zowel stijgen als dalen en zijn niet gegarandeerd. Het is mogelijk dat u het oorspronkelijk geïnvesteerde bedrag niet terugkrijgt. Veranderingen in de wisselkoersen kunnen de waarde van beleggingen en de daaruit voortvloeiende inkomsten verhogen of verlagen, wanneer de referentievaluta van het Fonds verschilt van de valuta van het land waar u woont. Fondsen met een beleggingsbeleid dat gericht is op gespecialiseerde markten of sectoren (zoals opkomende markten) hebben de neiging volatieler te zijn dan meer generalistische en gediversifieerde allocatiefondsen. Bij een volatiel fonds kunnen de schommelingen bijzonder groot zijn en kan de waarde van de belegging bijgevolg sterk dalen. In de vermelde rendementscijfers is geen rekening gehouden met de kosten en provisies die in rekening worden gebracht bij de inschrijving op en terugkoop van deelnemingsrechten of aandelen van het betrokken fonds. De aangeboden portefeuilles, producten of effecten zijn onderhevig aan marktschommelingen en er kan geen garantie worden gegeven over hun toekomstige prestaties. De behandeling is afhankelijk van de individuele situatie van elke belegger, en kan aan wijzigingen onderhevig zijn. onder voorbehoud van wijzigingen.

Uitgegeven door Rothschild & Co Asset Management Europe, een maatschappij voor portefeuillebeheer met een kapitaal van 1.818.181,89 euro, 29, avenue de Messine - 75008 Parijs. Goedkeuring AMF nr. GP 17000014, RCS Parijs 824 540 173.

Niets uit dit document mag worden gereproduceerd zonder de voorafgaande toestemming van Rothschild & Co Asset Management Europe, op straffe van vervolging.

Over Rothschild & Co Asset Management Europe

Als gespecialiseerde afdeling voor vermogensbeheer van de groep Rothschild & Co bieden wij gepersonaliseerde beheersdiensten aan een brede waaier van institutionele beleggers, financiële tussenpersonen en distributeurs. Onze ontwikkeling is gebaseerd op een reeks open-end fondsen, die onder vier sterke merknamen op de markt worden gebracht: Conviction, Valor, Thematic en 4Change, en profiteren van onze langetermijnexpertise in actief en overtuigingsbeheer, alsook in gedelegeerd beheer. Ons hoofdkantoor is gevestigd in Parijs en wij zijn actief in 10 Europese landen. Wij beheren meer dan 22 miljard euro en hebben bijna 150 mensen in dienst. Meer informatie op: am.eu.rothschildandco.com

Volg ons op **LinkedIn**

Voor meer informatie
am.eu.rothschildandco.com

Rothschild & Co
Asset Management