

Obligaties van opkomende landen: Mogelijkheden verkennen

60 seconds with the
fund manager



MAART 2024

Deze marketingcommunicatie is gericht op
niet-professionele beleggers.





Diliana Deltcheva

Head of Emerging Markets Debt

Diliana Deltcheva, hoofd Emerging Markets Debt bij Candriam, gaat in op het belang van deze beleggingscategorie binnen een obligatieportefeuille. Ze bespreekt het belang van Candriam's beleggingsproces, met de nadruk op relatieve waarde en risicobeheer. Deze aanpak is bedoeld om de strategie aan te passen aan de steeds veranderende markten in de loop van een economische cyclus.

Waarom is schuldpapier van opkomende markten een aantrekkelijke belegging?

De snelheid waarmee opkomende landen zich sinds de jaren tachtig hebben ontwikkeld, heeft geleid tot een snelle groei van hun schuldenmarkten. Buitenlandse staatsobligaties van opkomende markten bieden toegang tot meer dan 80 landen met een uitstaande schuld van meer dan \$ 1,6 biljoen⁽¹⁾. De buitenlandse schuld zou een beperkt valutarisico met zich mee moeten brengen, aangezien het gaat om de schuld van de overheid die in harde valuta luidt, voornamelijk in Amerikaanse dollar en euro. Tegenwoordig kunnen deze markten aantrekkelijke rendementen en diversificatievoordelen bieden, dichterbij de Amerikaanse en Europese rente- en kredietmarkten.

Hoe kunnen beleggers opkomende schuld in hun portefeuille opnemen?

De beleggingscategorie van opkomende obligaties heeft geprofiteerd van verbeteringen in de economische stabiliteit, institutionele kracht en politieke besluitvorming in deze landen. In de afgelopen 40 jaar heeft schuldpapier van opkomende markten zich in een spectaculair tempo ontwikkeld en vandaag de dag biedt het een breed scala aan mogelijkheden voor beleggers om van te profiteren: Staatsobligaties (in USD, EUR of lokale valuta), bedrijfsobligaties en valuta's van opkomende markten. Als gevolg van deze veranderingen ontwikkelde emerging debt zich eind jaren negentig van een niche tot een belangrijke beleggingscategorie.

Wat zijn de risico's waarmee rekening moet worden gehouden bij het beleggen in opkomende schulden?

Omdat ons primaire doel het genereren van voor risico gecorrigeerde rendementen is, analyseren we voortdurend de risico's van deze beleggingscategorie.

Beleggen in schuldpapier van opkomende markten brengt een aantal belangrijke risico's met zich mee die zorgvuldig overwogen moeten worden. Eerst en vooral heeft het rentebeleid van de VS een sterke invloed op deze markten. Hogere rentetarieven in de VS leiden tot hogere leenkosten voor opkomende landen, wat hun vermogen om hun schulden terug te betalen kan beïnvloeden.

De volatiliteit van de Amerikaanse dollar is ook een grote zorg. Een sterkere dollar kan de schuldenlast van deze landen verhogen, omdat hun belastinginkomsten in lokale valuta blijven.

Grondstoffen zijn ook belangrijk. Veel opkomende landen zijn sterk afhankelijk van export. Schommelingen in de grondstoffeprijzen

60 SECONDS
WITH THE FUND MANAGER

(1) Bron: JP Morgan, december 2023.



kunnen een invloed hebben op de fiscale gezondheid of de deviezenreserves van deze landen en bijgevolg op hun financieringskosten en hun vermogen om aan hun schuldverplichtingen te voldoen.

De invloed van China mag niet worden onderschat. Als belangrijke handelspartner voor veel opkomende landen kunnen veranderingen in het economische beleid of de handelsrelaties van China verstrekende gevolgen hebben, zowel voor de economische stabiliteit van andere opkomende landen als voor de aantrekkelijkheid van hun obligaties voor beleggers.

Daarom is een goed begrip van deze risico's essentieel om weloverwogen beleggingsbeslissingen te nemen in schuldpapier van opkomende markten.

Waarom is relatieve waarde zo'n belangrijk onderdeel van je beleggingsproces?

Ons beleggingsproces voor schuldpapier van opkomende markten omvat een bottom-up analyse om de emittenten te beoordelen en een analyse van de obligatie op basis van de relatieve waarde. Relatieve waarde speelt een cruciale rol in ons beleggingsproces omdat het ons in staat stelt de juiste obligatie te vinden in verschillende landen en/of bedrijven, in lijn met onze beleggingsovertuigingen. Door relatieve waarde te meten via een analytische en gedisciplineerde benadering van waarderingen, kunnen we de obligaties identificeren die, in termen van risico/rendementsprofiel, onze visie het beste weerspiegelen. Vervolgens zijn we in staat om een portefeuille samen te stellen die de kansen vergroot en de risico's beheert die voortkomen uit de opkomende markten met schulden.

Zodra bijvoorbeeld een overtuiging is geïdentificeerd via onze fundamentele analyse, kan deze overtuiging worden opgenomen in de strategie via verschillende soorten obligatie-instrumenten, zoals staatsobligaties, quasi-overheidsobligaties, bedrijfsobligaties, langlopende of kortlopende obligaties, uitgedrukt in Amerikaanse dollar of euro. Deze analytische benadering stelt ons in staat om onze beleggingskeuzes af te stemmen op onze beleggingsdoelstelling.

Met welke aspecten van relatieve waarde houd je rekening?

We identificeren kansen voor relatieve waarde in effecten uitgegeven door soevereine, quasi-soevereine en bedrijfsemissanten, op basis van drie analyseniveaus.

Ten eerste voeren we een kwantitatieve analyse uit, met name via ons modelraamwerk voor overheidsrisico's,

om de kredietwaardigheid van elk land te beoordelen. Deze analyse standaardiseert de risicobeoordeling voor alle opkomende markten, gebaseerd op een analyse van macro-economische en ESG-trends.

De analyse van de kredietwaardigheid van emittenten vormt de basis van onze benadering die waardecreatie stimuleert.

Vervolgens vullen we de kwantitatieve analyse aan met een kwalitatieve beoordeling van de macro-economische en structurele hervormingen en politieke risicotrends waaraan opkomende soevereine emittenten blootstaan. Deze kwalitatieve beoordeling, op basis van zowel externe bronnen als intern onderzoek, dient om genuanceerde prestatiebepalende factoren en politieke risico's vast te leggen, waardoor de inzichten van ons Sovereign Risk Model worden verbeterd.

We integreren de resultaten van het kwantitatieve Sovereign Risk Model met onze kwalitatieve beoordeling om tot onze uiteindelijke portefeuilleposities te komen.

Daarnaast onderzoekt het team de relatieve waarderingen van instrumenten, meestal met vergelijkbare risicocategorieën. Aan de instrumentenkant hebben kansen op relatieve waarde de neiging om verschillende dimensies te bestrijken: type effect, kruisanalyse van valuta's, looptijden.

Wat zijn de belangrijkste sterke punten van Candriam's strategie voor schuldpapier in harde valuta van opkomende markten?

Onze methodologie is ontwikkeld - en wordt voortdurend verbeterd - om te voldoen aan onze doelstelling om voor risico gecorrigeerde prestaties te genereren. Onze aanpak is gericht op het identificeren van beleggingskansen door middel van een analyse van uitgevende landen en instrumenten, terwijl het risico wordt beheerst.

Deze benadering verklaart grotendeels ons track record in een grote verscheidenheid aan marktconfiguraties sinds de start van de strategie in 1996.

Ons team maakt gebruik van een uitgebreide reeks analytische hulpmiddelen, die intern zijn ontwikkeld, om investeringsmogelijkheden te identificeren. Ons proces is gebaseerd op strenge fundamentele analyses en relatieve waardebeoordelingen. Het omvat ESG-factoren (Environment, Social & Governance), die voor ons essentieel zijn om de kredietwaardigheid en het ontwikkelingspotentieel op lange termijn van landen en bedrijven te beoordelen.

We letten goed op risico's, niet alleen bij het kiezen van wat we investeren, maar ook tijdens de implementatiefase. Onze interne beleggingslimieten, samen met een analyse van de algemene marktomgeving, vormen de leidraad bij het samenstellen van de portefeuille. We nemen alleen risico's op die we de moeite waard vinden.

Tot slot hebben we een toegewijd investeringsteam en een flexibel, samenwerkend besluitvormingsproces. De ervaring van ons team in opkomende markten wordt versterkt door aanvullende product- en regionale expertise.

De voornaamste risico's van de strategie zijn:

• **Risico van kapitaalverlies:**

Er wordt geen enkele garantie of bescherming geboden op het kapitaal dat in het betrokken deelfonds wordt belegd; de kans bestaat dat de beleggers minder terugkrijgen dan zij hebben ingelegd.

• **Renterisico:**

Een renteschommeling (bijvoorbeeld veroorzaakt door de inflatie) kan tot verliezen leiden en de intrinsieke waarde (netto-inventariswaarde) van het deelfonds doen dalen (met name bij een rentestijging wanneer het deelfonds een positieve rentegevoeligheid heeft en, omgekeerd, bij een rentedaling wanneer het deelfonds een negatieve rentegevoeligheid heeft). Langlopende obligaties (en daarmee samenhangende derivaten) zijn gevoeliger voor renteschommelingen. De schommeling van de inflatie, namelijk een algemene stijging of daling van de kosten van levensonderhoud, is een van de factoren die de rente, en dus de netto-inventariswaarde, kunnen beïnvloeden.

• **Kredietrisico:**

Risico dat een uitgevende instelling (emittent) of tegenpartij in gebreke blijft. Dit risico omvat het risico dat de spreads evolueren en het wanbetalingsrisico (default risk).

Bepaalde deelfondsen kunnen risico's lopen op de kredietmarkt en/of op bepaalde emittenten in het bijzonder, in de mate dat het koersverloop wordt bepaald door de verwachtingen van marktpartijen over het vermogen van die emittenten om hun schuld af te lossen. Deze deelfondsen kunnen ook blootstaan aan het wanbetalingsrisico van een geselecteerde emittent, dat wil zeggen diens onvermogen om de terugbetalingsverplichting van zijn schuld na te komen in de vorm van coupons en/of de hoofdsom. Al naargelang het deelfonds positieve of negatieve uitstaande posities heeft op de kredietmarkt en/of bij bepaalde emittenten in het bijzonder, kan de netto-inventariswaarde negatief worden beïnvloed wanneer de kredietspreads zich respectievelijk in opgaande of neergaande lijn ontwikkelen of zelfs wanneer de emittent in gebreke blijft. Bij de beoordeling van het kredietrisico van

een financieel instrument zal de Beheersmaatschappij zich in geen geval uitsluitend op externe ratings baseren.

• **Risico's verbonden aan opkomende landen:**

Opkomende markten (emerging markets) kunnen in hogere mate onderhevig zijn aan hausse- en baissebewegingen die elkaar in sneller tempo opvolgen dan in ontwikkelde markten. Marktbewegingen in tegengestelde richting van de ingenomen posities kunnen de netto-inventariswaarde fors doen dalen. De volatiliteit kan het gevolg zijn van een algemeen marktrisico of van de problemen waarmee één specifiek effect wordt geconfronteerd. Bepaalde opkomende markten kunnen worden overheerst door branchespecifieke of sectorale concentratierisico's. Ook deze risico's kunnen aanleiding geven tot een hogere volatiliteit. Opkomende landen kunnen te maken krijgen met ernstige politieke, sociale, juridische en fiscale onzekerheden of andere gebeurtenissen die negatieve gevolgen kunnen hebben voor de deelfondsen die in deze groeiende landen beleggen. De lokale bewaar- of onderbewaarnemingsdiensten zijn bovendien nog altijd onderontwikkeld in tal van landen die geen lid zijn van de OESO en in de opkomende landen, en de transacties die in deze markten verricht worden zijn onderhevig aan transactie- en bewaarnemingsrisico's. In sommige gevallen kan het fonds niet in staat zijn om zijn activa geheel of gedeeltelijk te recupereren of kan het hierbij vertraging ondervinden.

De opgesomde risico's zijn niet uitputtend en verdere details over risico's zijn beschikbaar in regelgevende documenten.



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.

Waarschuwing: in het verleden behaalde resultaten, simulaties van in het verleden behaalde resultaten of voorspellingen van toekomstige resultaten van een bepaald financieel instrument, een financiële index of een beleggingsdiens of - strategie bieden geen garantie voor toekomstige resultaten. Brutoresultaten kunnen beïnvloed worden door provisies, kosten en andere lasten. Resultaten uitgedrukt in een andere valuta dan die van de lidstaat waarin de belegger woonachtig is, kunnen onderhevig zijn aan valutashommelingen waardoor het rendement hoger of lager kan uitvallen. Indien in deze publicitaire mededeling wordt verwezen naar een bepaalde fiscale behandeling, hangt dergelijke informatie af van de individuele situatie van elke belegger en kan zij aan wijzigingen onderhevig zijn. Wat betreft geldmarktfondsen dient de investeerder er zich van bewust te zijn dat een belegging in een geldmarktfonds verschillend is van een belegging in deposito's en dat het oorspronkelijke geïnvesteerde kapitaal in de belegging kan fluctueren.

Informatie over aspecten inzake duurzaamheid: de informatie over duurzaamheidsgerelateerde aspecten in deze mededeling is beschikbaar op de volgende Candriamwebpagina: <https://www.candriam.nl/nl/professional/marktinzichten/sripublications/>.