

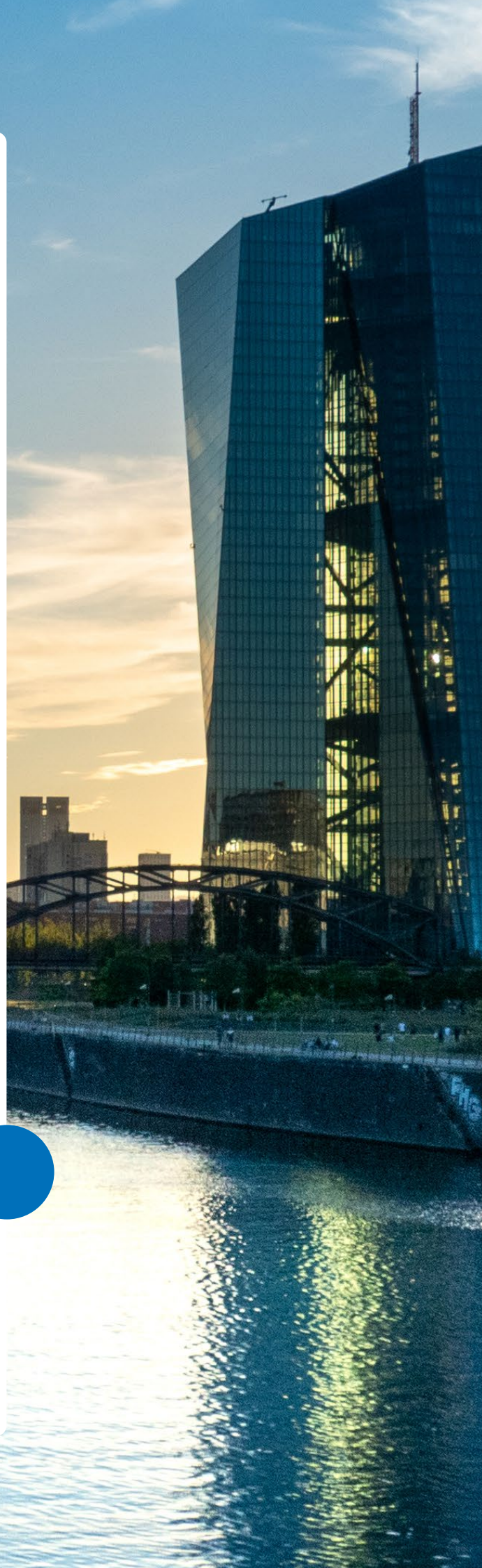
De obligaties zijn terug

Is het tijd voor een
langetermijn-
engagement voor
Euro Aggregate-
obligatiebeleggingen?



MEI 2025

Marketingcommunicatie





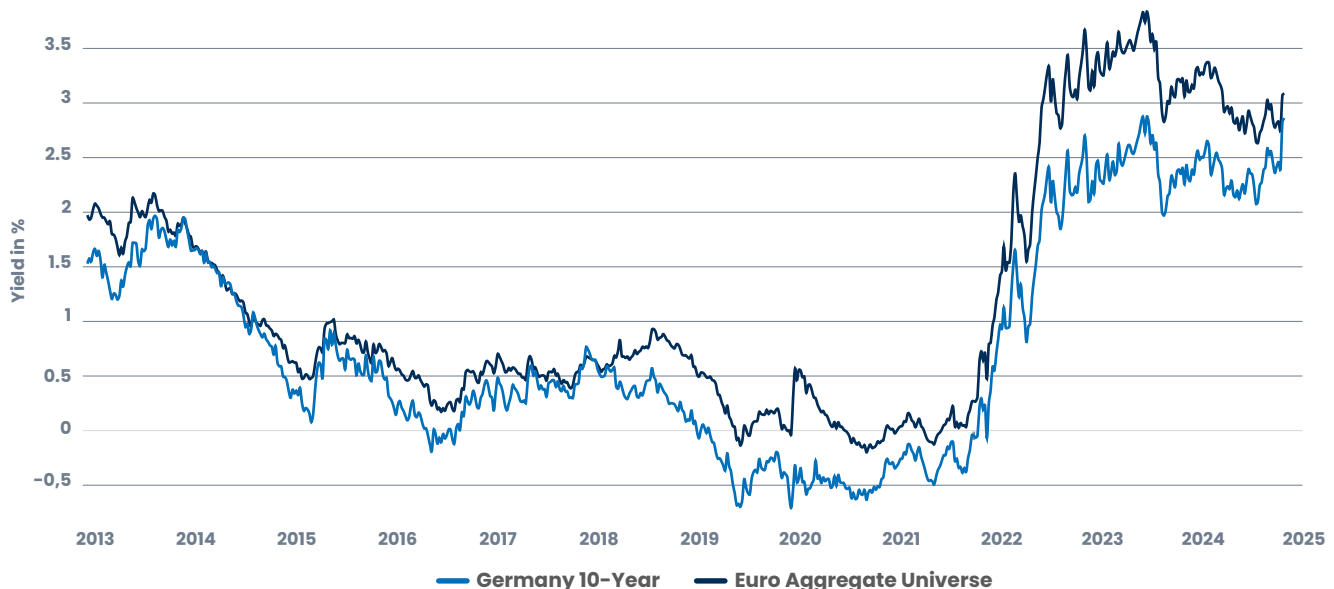
1. Een terugkeer naar een traditioneel landschap?

De rendementen op de geaggregeerde obligatiemarkten in de kernlanden van de euro zaten opnieuw in de lift aan het begin van 2025, vooral voor overheidsobligaties. Zo bereikte de Duitse 10-jaars overheidsobligatie (Bund) zijn hoogste punt

in tien jaar en overschreed begin maart de grens van 2,9%. Ook in andere segmenten van het geaggregeerde universum in de eurozone zijn de rendementen gestegen, zoals bedrijfsobligaties van hoge kwaliteit.

Afbeelding 1: navigeren in een omgeving met hogere rente

Geaggregeerd universum kernlanden eurozone



Bron: Candriam, Bloomberg, 24 maart 2025.

Het potentieel om hogere lopende inkomsten te genereren in de obligatie-activaklasse is toegenomen, waarschijnlijk voor enkele jaren. De fiscale aankondigingen in Duitsland naar aanleiding van de verkiezingen van februari en de defensievoorstellen van ReArm Europe (*“whatever it takes”*¹) hebben duidelijk bijgedragen tot de opwaartse beweging van de rente in euro. Op economisch vlak is de eurozone echter niet uit de problemen, met een vooralsnog bescheiden groei op positief terrein en nog geen tekenen van

versnelling. Tegelijkertijd blijven de handelstarieven als een zwaard van Damocles boven de economie hangen, wat erop wijst dat we ondanks de ambitieuze begrotings- en defensieaankondigingen verwachten dat de bbp-groei in 2025 rond de 0,5% zal liggen.²

De totale rendementen van het obligatie-universum in euro worden verhandeld aan de hogere kant en voor sommige landen, zelfs op het hoogste niveau van het afgelopen decennium.³ Na de rentestijging begin maart 2025 zijn obligaties in staat om grotere

1 - De Duitse bondskanselier Friedrich Merz over het onderwerp Europese defensie, 5 maart 2025.

2 - Candriam economische eurozone voorspelling, per 15 april 2025.

3 - Het hoogste niveau in tien jaar voor IG-obligaties in euro, gebaseerd op de ICE BofA EUR Corporate IG Index, bedroeg 4,66% op 12 oktober 2023. Deze index bedroeg 3,13% op 30 april 2025. Ter vergelijking: voor de overheden werd de piek van 2,97% van de Duitse Bund op 10 jaar bereikt op 3 oktober 2023.

absolute stijgingen van de rentestijgingen op een termijn van één jaar op te vangen en blijven ze een positief totaalrendement opleveren. Dat wil zeggen, hogere aanvangsrendementen bieden een betere bescherming tegen schommelingen in de rente. Deze zogenaamde 'break-evenperiode' op jaarbasis bedraagt momenteel bijna 0,35% voor de Duitse Bund op 10 jaar.⁴ De rentecurve is over het algemeen ook *steiler* geworden in de jaren dat de tienjaarsrente is gestegen. Voor obligaties met een langere looptijd zijn de rendementen meer gestegen, met hun doorgaans hogere rentegevoeligheid.

Deze fundamentals pleiten voor een grotere allocatie aan euro-obligaties. Beleggers die slechts een bescheiden blootstelling behielden in het tijdperk van de lage en nulrente, kunnen overwegen om hun blootstelling aan meer historische normen te verhogen en te profiteren van de lagere volatiliteit van vastrentende sectoren ten opzichte van aandelen.

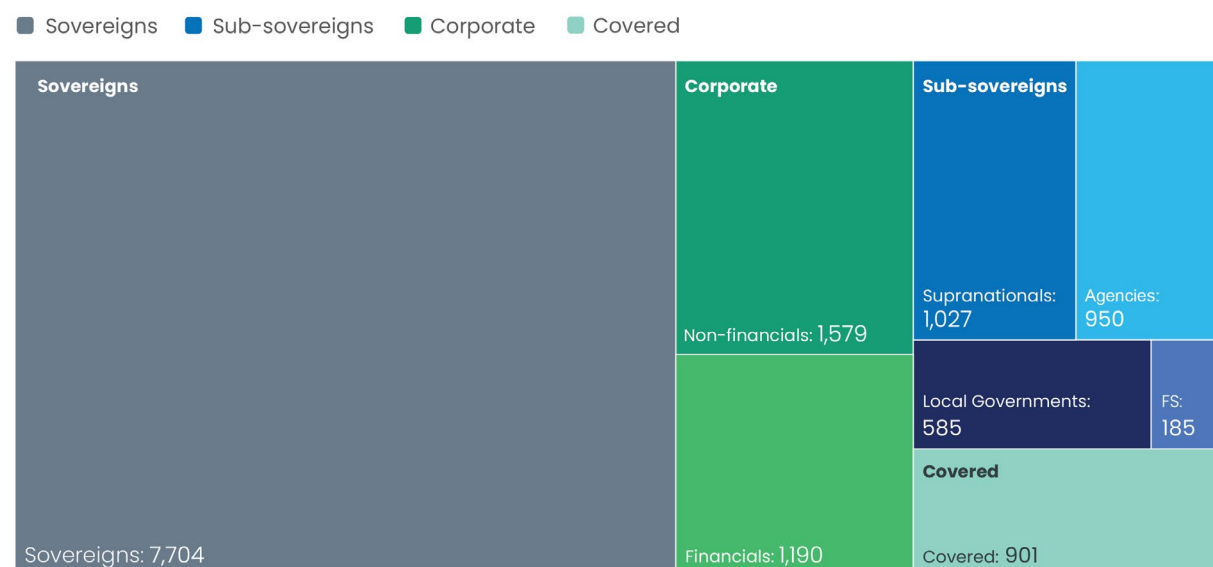
2. Het Euro Aggregate Universe.

Deze groep van activaklassen kan een belangrijke of verankerende rol spelen bij de assetallocatie van beleggers in euro. Er zijn ongeveer 7.500 emissies in het Bloomberg Euro Aggregate Investment Universe, met een totale marktgrootte van € 14.200

miljard (€ 14 biljoen).⁵ Het bestaat uit investment-grade emittenten gaande van overheidsobligaties, overheidsgerelateerde obligaties, bedrijfs- en gedekte⁶ obligaties.

Afbeelding 2: Euro Aggregate Segment Sizes

Bloomberg Euro Aggregate 1-10 Total Return Index, Segment Sizes in € billions



Bron: Candriam, Bloomberg, per 24 maart 2025. FS = Foreign Sovereigns

4 - Per 30 maart 2025. Niet te verwarren met inflatie break-evens op inflatiegelinkte obligaties.

5 - Bloomberg, per 24 maart 2025.

6 - Ook wel collateralized bonds genoemd.

3.3. Divergentie tussen obligatiesegmenten in euro biedt diversificatie en prestatiemogelijkheden.

We denken dat actieve beleggingen in vastrentende segmenten het algemene risico-rendementsprofiel kunnen verbeteren. De prestaties van het geaggregeerde universum in euro en andere vastrentende segmenten in euro in de afgelopen elf jaar illustreren de mate waarin zowel het rendement

als de correlaties kunnen variëren (figuur 3 en 4). Deze dispersie is met name van toepassing op overheidsobligaties van hoge kwaliteit en op zogenaamde ‘spreadproducten’, d.w.z. obligaties die extra kredietrisico inhouden.

Afbeelding 3: Annual Performances of Selected Euro Fixed Income

2014 to 2024, including sectors within the Bloomberg index (cf Figure 2) and non-index FI segments

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Agencies	Sovereign 13.13%	Sovereign 1.65%	Euro High Yield 9.15%	Convertibles 21.73%	Sovereign 0.98%	Euro High Yield 11.33%	Convertibles 18.84%	Inflation Linked 6.35%	Inflation Linked -8.66%	Convertibles 12.35%	Euro High Yield 8.22%
Collateralized	Euro Aggregate 11.1%	Euro Aggregate 1%	Emerging Markets 8.35%	Emerging Markets 7.3%	Local Governments 0.88%	Emerging Markets 11.07%	Sovereign 4.99%	Euro High Yield 3.43%	Euro High Yield -10.64%	Euro High Yield 12.12%	Financials 5.71%
Convertibles	Supranationals 10.59%	Euro High Yield 1%	Corporate 4.73%	Euro High Yield 6.9%	Euro Aggregate 0.41%	Foreign Sovereign 8.06%	Supranationals 4.27%	Financials -0.6%	Collateralized -13.22%	Foreign Sovereign 8.9%	Corporate 4.74%
Corporate	Corporate 8.4%	Local Governments 0.9%	Financials 3.89%	Foreign Sovereign 4.69%	Collateralized 0.27%	Sovereign 6.77%	Emerging Markets 4.14%	Corporate -0.97%	Financials -13.36%	Financials 6.57%	Foreign Sovereign 4.27%
Emerging Markets	Foreign Sovereign 8.27%	Foreign Sovereign 0.69%	Inflation Linked 3.79%	Financials 3.23%	Agencies 0.94%	Inflation Linked 6.56%	Euro Aggregate 4.05%	Collateralized -2.14%	Corporate -13.65%	Corporate 6.19%	Emerging Markets 3.88%
Euro Aggregate	Agencies 7.88%	Inflation Linked 0.82%	Foreign Sovereign 3.65%	Corporate 2.4%	Supranationals 0.23%	Corporate 6.24%	Local Governments 3.85%	Agencies -2.3%	Agencies -16.12%	Emerging Markets 7.78%	Collateralized 3.36%
Euro High Yield	Financials 7.78%	Emerging Markets 0.75%	Euro Aggregate 3.32%	Inflation Linked 1.4%	Foreign Sovereign -0.51%	Financials 6.12%	Inflation Linked 3.15%	Foreign Sovereign -2.47%	Euro Aggregate -17.18%	Euro Aggregate 7.19%	Euro Aggregate 2.63%
Financials	Collateralized 7.54%	Supranationals 0.68%	Sovereign 3.23%	Agencies 0.75%	Corporate -1.25%	Euro Aggregate 5.98%	Corporate 2.77%	Emerging Markets -2.51%	Local Governments -18.23%	Sovereign 7.13%	Local Governments 2.61%
Foreign Sovereign	Local Governments 7.23%	Collateralized 0.38%	Supranationals 3.06%	Collateralized 0.68%	Inflation Linked -1.46%	Convertibles 5.29%	Foreign Sovereign 2.62%	Euro Aggregate -2.85%	Sovereign -18.46%	Agencies 7.05%	Agencies 2.51%
Inflation Linked	Euro High Yield 5.83%	Financials 0.29%	Agencies 2.85%	Euro Aggregate 0.68%	Financials -1.47%	Supranationals 5.24%	Financials 2.39%	Sovereign -3.46%	Convertibles -18.8%	Supranationals 6.64%	Convertibles 2.13%
Local Governments	Inflation Linked 5.27%	Agencies 0.13%	Local Governments 2.37%	Local Governments 0.23%	Euro High Yield -3.82%	Local Governments 4.05%	Euro High Yield 2.29%	Local Governments -3.68%	Emerging Markets -18.8%	Local Governments 6.42%	Supranationals 1.97%
Sovereign	Emerging Markets 5.12%	Corporate -0.56%	Collateralized 2.17%	Supranationals 0.2%	Emerging Markets -7.38%	Agencies 3.75%	Agencies 2.19%	Supranationals -4.12%	Foreign Sovereign -18.21%	Inflation Linked 5.93%	Sovereign 1.88%
Supranationals	Convertibles -8.92%	Convertibles -2.83%	Convertibles -2.31%	Sovereign 0.17%	Convertibles -10.39%	Collateralized 2.78%	Collateralized 1.9%	Convertibles -6.95%	Supranationals -20.23%	Collateralized 5.56%	Inflation Linked 0.08%

In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten. Markten kunnen zich in de toekomst heel anders ontwikkelen.

Bron: Candriam, Bloomberg, JP Morgan, ICE BofA

All-maturity euro index, while strategy uses a 1-10 year maturity

Zo leverden inflatiegelinkte en high-yield obligaties in 2021 positieve prestaties op, terwijl sommige segmenten die zijn opgenomen in de Bloomberg Euro Aggregate 1-10 Total Return-referentie-index,

zoals overheidsobligaties, negatieve rendementen opleverden. Andere voorbeelden van de voordelen van actief beheer zijn de outperformance van overheidsobligaties in 2018 (normaal gezien lager

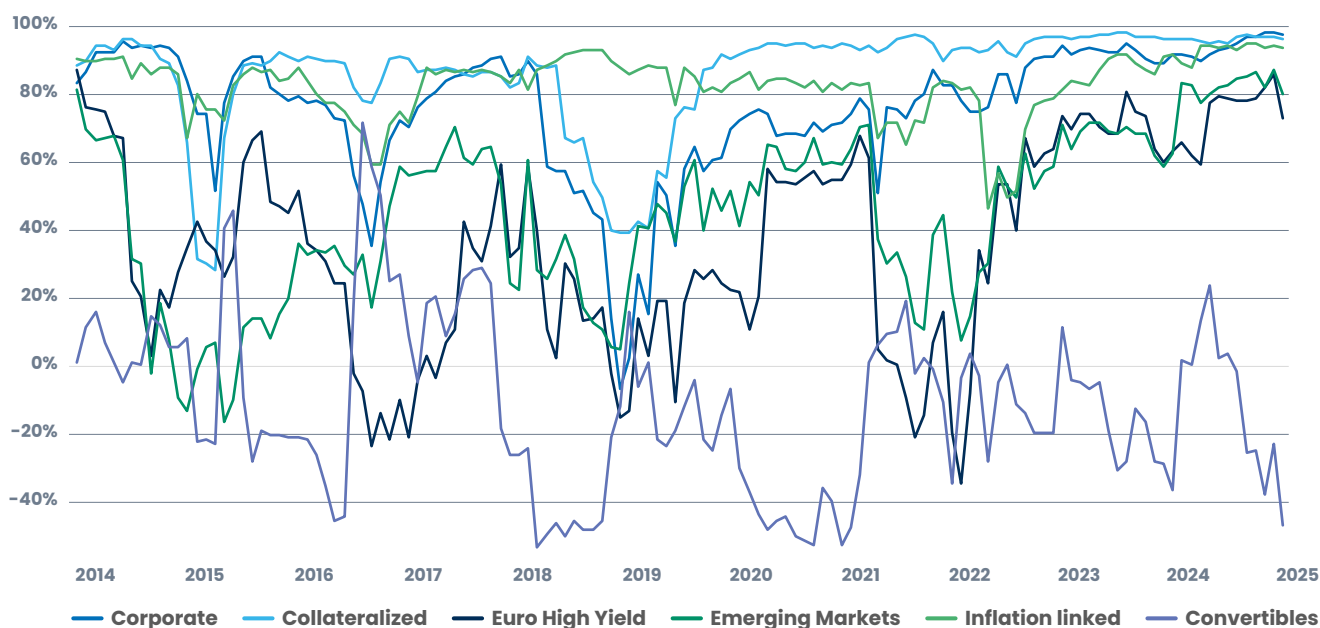
dan het gemiddelde risico en rendement van de index) en converteerbare obligaties in 2024 (nog een voorbeeld van een niet-kernsegment dat relatief aantrekkelijk is ten opzichte van de referentie).

De instabiliteit van de correlaties tussen de vastrentende activasegmenten in euro in het voorbije decennium toont verder het potentieel aan voor actief beheer. Figuur 4 toont het 12-maands voortschrijdend gemiddelde (voortschrijdend gemiddelde) van zes van deze segmenten. Om het volledige potentieel van de brede activaklasse te illustreren, merken we op dat de helft van de sectoren in figuur 3 niet zijn opgenomen in de Bloomberg-index die we gebruiken om de marktomvang in figuur 2 aan te tonen.

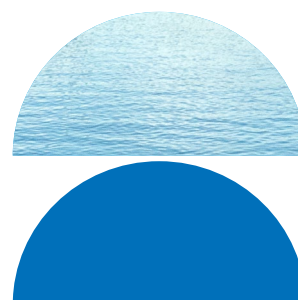
Tot slot kan actief beheer van duration ook de diversificatie van de portefeuille verbeteren. We benadrukken het middellangetermijngedeelte van de rentecurve. De duration is lang genoeg om flexibel te profiteren van periodes van dalende rentevoeten en om flexibel kansen te benutten om het rendement te verbeteren wanneer de rentecurve steil is. En niet te lang om de rentegevoeligheid van obligaties met een lange duration te beheren. We zijn ervan overtuigd dat een actief en wendbaar beheer van de duration het risicogecorrigeerde rendementspotentieel van de geaggregeerde portefeuilles in euro met een middellange duration kan verbeteren.

Afbeelding 4: Correlaties tussen overheidsobligaties in euro en andere vastrentende sectoren in euro

12-maands voortschrijdend gemiddelde, 2014 tot 2024



Bron: Candriam, Bloomberg per 24 maart 2025



4. Kan de geschiedenis rijmen?

„De geschiedenis herhaalt zich niet, maar rijmt vaak”, zei de Amerikaanse romanschrijver Mark Twain 150 jaar geleden. Minder tekstueel herinneren toezichthouders ons er voortdurend aan dat prestaties uit het verleden geen indicator zijn voor toekomstige rendementen. Toch denken we dat uitgebreide ervaring in het beheer van de portefeuille in euro's wel helpt bij het zoeken naar het ritme en de rijm. Onze huidige aanpak, die in 2018 werd gelanceerd, profiteert van meer dan drie decennia ervaring van Candriam in geaggregeerde strategieën, die teruggaan tot onze vorige bedrijven.

Nu het lagere rentetijdperk mogelijk achter de rug is, zien we dat sommige beleggers hun vastrentende allocatie verhogen. Op basis van de analyses in de figuren 1, 3 en 4 denken we dat beleggers kunnen **profiteren van een actief beheerde, gediversifieerde obligatieportefeuille in euro**. Door beleggingen strategisch te spreiden over verschillende soorten obligaties kunnen beleggers risico en volatiliteit verminderen en een veerkrachtiger en potentieel hoger rentende portefeuille opbouwen. De kenmerken van elk type obligatie op de euromarkten zorgen ervoor dat ze op aanzienlijk verschillende manieren kunnen reageren, afhankelijk van de marktomstandigheden, de rentevoeten, het kredietrisico, de inflatie en specifieke gebeurtenissen zoals de bankencrisis, de covid-crisis en de inflatie na covid. Zoals deze gebeurtenissen hebben aangetoond, kan het concentreren van beleggingen soms zeer pijnlijk zijn.

Onze voorkeur gaat uit naar uitbreiding van het beleggingsuniversum tot boven een referentie-index zoals de Bloomberg Euro Aggregate 1-10 Total Return (figuur 2). Strategisch getimed allocaties aan inflatiegebonden obligaties, high-yield obligaties,

opkomende markten en converteerbare obligaties bieden bijvoorbeeld diversificatievoordelen (figuur 4) en potentiële rendementsverbetering (figuur 3).

Wij zijn ervan overtuigd dat beleggers in euro hun blootstelling aan kernobligaties moeten beginnen op te bouwen via een gediversifieerde, actief beheerde, zeer flexibele middellangetermijnstrategie. Waarom al die bijvoeglijke naamwoorden?

- **Een vastrentende kernportefeuille in euro** zou moeten profiteren van het **brede vastrentende beleggingsuniversum in euro**, met inbegrip van overheids- en bedrijfsobligaties, obligaties van soevereine, subsoevereine, supranationale instellingen en agentschappen⁷ en gedekte obligaties.
- **Diversificatie** naar inflatiegebonden, high-yield, opkomende markten en converteerbare obligaties kan het risico verminderen en de prestaties mogelijk verbeteren.
- **Actief beheer en flexibele allocatie** in de loop van de tijd kunnen portefeuilles helpen om de volatiliteit beter te beheersen en te profiteren van opportuniteiten binnen het bredere universum.
- **Een strategie met een middellange duration** (“niet te kort, niet te lang”) kan een evenwichtige oplossing bieden voor beleggers die op zoek zijn naar de rentebaten en diversificatievoordelen van obligaties, terwijl de kortetermijnrisico's die kunnen voortvloeien uit een all-maturiteitsoplossing beperkt worden.
- **Duurzame** beleggers kunnen de voorkeur geven aan een strategie met een CO₂-voetafdrukdoelstelling.⁸ Het staat in de naam – CANDRIAM, Conviction and Responsibility in Asset Management.

7 – SSA omvat emissies van soevereine, subsoevereine, supranationale instellingen en agentschappen.

8 – Duurzame beleggers geven misschien de voorkeur aan een strategie met een CO₂-voetafdruk als doel.

Klaar om ons team te ontmoeten? Geniet van [60 seconden met de portefeuillebeheerder](#)

Niet genoeg over hoe we onze overtuigingen gebruiken bij het beheer van het portefeuillerisico? U vindt de technische uitleg en een casestudy over onze Euro Aggregate-strategie [hier](#).

De belangrijkste risico's van de strategie zijn:

- **Risico van kapitaalverlies:**

Er is geen garantie voor beleggers met betrekking tot het kapitaal dat is belegd in de strategie in kwestie, en het is mogelijk dat beleggers niet het volledige belegde bedrag terugkrijgen.

- **Renterisico**

- **Kredietrisico**

- **Risico van de indexprovider**

De opgesomde risico's zijn niet limitatief en verdere details over risico's zijn beschikbaar in reglementaire documenten.





Dit is een marketingmededeling bedoeld voor professionele en niet-professionele beleggers. 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. Hoewel Candriam de gegevens en bronnen in dit document zorgvuldig selecteert, kunnen fouten of weglatingen niet a priori worden uitgesloten. Candriam kan niet aansprakelijk worden gesteld voor directe of indirecte schade als gevolg van het gebruik van dit document. De intellectuele eigendomsrechten van Candriam moeten te allen tijde worden gerespecteerd, de inhoud van dit document mag niet worden gereproduceerd zonder voorafgaande schriftelijke toestemming.

Waarschuwing: in het verleden behaalde resultaten van een bepaald financieel instrument, een financiële index of een beleggingsdienst of -strategie, of simulaties van in het verleden behaalde resultaten of voorspellingen van toekomstige resultaten zijn geen betrouwbare indicatoren voor toekomstige resultaten. De bruto prestaties kunnen worden beïnvloed door commissies, honoraria en andere kosten. Prestaties die zijn uitgedrukt in een andere valuta dan die van het land waar de belegger woonachtig is, zijn onderhevig aan wisselkoersschommelingen, met een negatieve of positieve invloed op de winsten. Indien in dit document naar een specifieke fiscale behandeling wordt verwezen, hangt deze informatie af van de individuele situatie van elke belegger en kan zij veranderen. De belegger draagt het risico op verlies van het kapitaal.

Informatie over duurzaamheidsaspecten: de informatie over duurzaamheidsaspecten in deze mededeling is beschikbaar op de webpagina van Candriam <https://www.candriam.com/en/professional/sfdr/>



CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.
WWW.CANDRIAM.COM

CANDRIAM 
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY