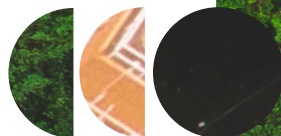


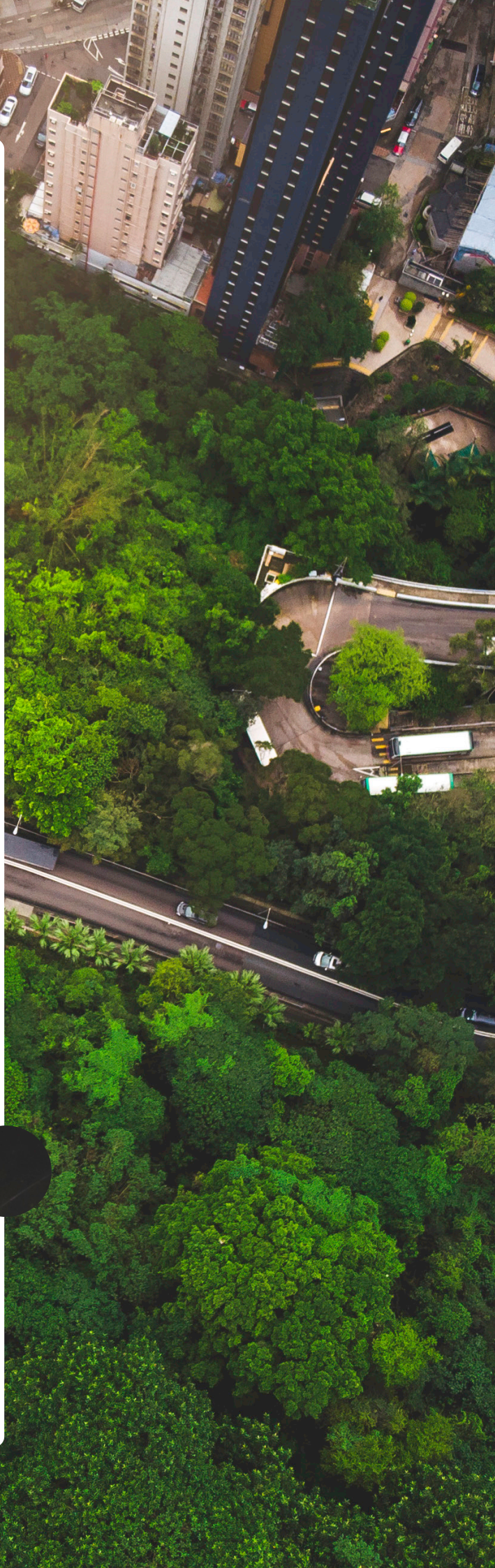
Duurzaam : een opkomende markt voor opkomende schulden

60 seconds with the fund manager



JUNI 2024

Deze marketingcommunicatie is gericht op niet-professionele beleggers.





Christopher Mey

Head of Emerging Market Debt,
Co-Lead Manager



Kroum Sourov

Portfolio Manager, Co-Lead Manager

Kroum Sourov en Christopher Mey, portefeuillebeheerders van de duurzame obligatiestrategie voor opkomende markten, beschrijven het belang dat dit type analyse kan hebben voor een obligatieportefeuille. Ze leggen het beleggingsproces van Candriam uit, met onze 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 potentieel 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, dicht bij de Amerikaanse en Europese rente- en kredietmarkten.

Hoe definieer je het duurzame universum en wat zijn de implicaties?

Candriam definieert ons duurzame universum aan de hand van onze eigen duurzame soevereine analyse, die op vier pijlers is gebaseerd. Deze vier zijn natuurlijk kapitaal, menselijk kapitaal, sociaal kapitaal en economisch kapitaal. We berekenen een score voor elke pijler van elk land, gebaseerd op meer dan 400 individuele tijdreeksen⁽²⁾, en aangepast om de materialiteit van elk type gegevensreeks weer te geven.

Onze methodologie verschilt door de nadruk te leggen op natuurlijk kapitaal, dat wordt gebruikt als een multiplicator van de andere pijlers. We doen dit om rekening te houden met de aanzienlijke en vaak onomkeerbare kosten voor natuurlijk kapitaal wanneer het wordt gebruikt om de andere soorten kapitaal te verbeteren. Vermenigvuldiging van de score voor Natuurlijk Kapitaal met het gemiddelde van de andere drie pijlerscores levert een algemene ESG-score op, en we sluiten de uitgevende instellingen uit die onder het 25e percentiel scoren. Verder sluiten we landen uit die niet voldoen aan de op normen gebaseerde normen, waaronder landen op de «Call to Action» lijst van de FATF (Financial Action Task Force), landen op de «Not Free» lijst van Freedom House of landen op de Candriam Oppressive Regime List. We kunnen ook discretionaire uitsluiting toepassen als onze analyse en betrokkenheid ons de overtuiging geven dat dit nodig is. Bovendien sluiten we alle emittenten uit die een rating lager dan B- hebben van een van de drie belangrijkste ratingbureaus⁽³⁾.

Als gevolg van deze analyses biedt het belegbare universum van de strategie een superieur duurzaamheidsprofiel en denken we dat het bestaat uit de groep landen met de grootste kansen om te floreren in de economie van de toekomst. Onze strategie is erop gericht om deze landen te ondersteunen op hun ontwikkelingstraject en ook om ze bloot te stellen aan de meest veelbelovende kansen in de economische transitie. De methode brengt echter wel bepaalde vooroordelen met zich mee. Ten eerste heeft de strategie een hogere kwaliteitsbias omdat het geen emittenten met een rating van CCC+ en lager kan omvatten. Bovendien is de strategie structureel onderwogen in energie-exporteurs omdat zij doorgaans lager scoren in ons duurzaamheidsmodel voor overheden (zwakkere natuurlijke kapitalen). Ten slotte, vanuit een regionaal perspectief, heeft de strategie geen blootstelling aan het Midden-Oosten en bijgevolg een hogere allocatie aan Latijns-Amerika en Oost-Europese regio's.

Hoe worden de extra financiële prestaties gecontroleerd?

We hebben drie duurzame KPI's geïdentificeerd die volgens ons cruciaal zijn voor emittenten in opkomende markten en die we toepassen op de strategie. De strategie streeft naar een algehele ESG-score boven de benchmark (JPM EMBI GD Index), een CO₂-intensiteit van minder dan 70% van de benchmark en het handhaven van minimumnormen voor democratie (die we meten via de Freedom house score).

De KPI's worden dagelijks gecontroleerd, niet alleen door het beleggingsteam, maar ook door ons onafhankelijke risicobeheerteam. We monitoren ook indicatoren zoals de Paris Equity Check, de Democracy Index en de Corruption Perception Index, hoewel we geen limieten stellen aan deze elementen.

60 SECONDS WITH THE FUND MANAGER

(1) Bron: JP Morgan, december 2023.

(2) Bron: Candriam, november 2020. "Soevereine analyse: Natuurlijk kapitaal is de aard van kapitaal", pagina 17.

(3) Moody's, Standard & Poors en Fitch Ratings.

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 schuld papier 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 schuld papier 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 grondstoffenprijzen 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 verstrekkende 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 schuld papier van opkomende markten.

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

Ons beleggingsproces voor schuld papier van opkomende markten omvat een bottom-up analyse om de emittenten te beoordelen en een analyse van het effect op basis van de relatieve waarde. Relatieve waarde speelt een cruciale rol in ons beleggingsproces omdat het ons in staat stelt het juiste effect 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 schuld van opkomende markten.

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 houdt je rekening?

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

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 schuld papier 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

De voornaamste risico's van de strategie zijn:

• Risico op kapitaalverlies:

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

• Renterisico:

Een verandering in de rentevoeten, in het bijzonder als gevolg van inflatie, kan een risico op verliezen veroorzaken en het rendement van de strategie verminderen (vooral in het geval van een rentestijging als de strategie een positieve rentegevoeligheid heeft en in het geval van een rentedaling als de strategie een negatieve rentegevoeligheid heeft). Langlopende obligaties (en de gerelateerde derivaten) zijn gevoeliger voor renteschommelingen. Een verandering in de inflatie, met andere woorden een algemene stijging of daling van de kosten van levensonderhoud, is een van de factoren die een invloed kunnen hebben op de rentevoeten.

• Kredietrisico:

Risico dat een emittent of een tegenpartij in gebreke blijft. Dat risico omvat het risico van evoluerende kredietspreads en het risico van wanbetaling. Sommige strategieën kunnen blootgesteld zijn aan de kredietmarkt en/of specifieke emittenten in het bijzonder waarvan de prijzen zullen veranderen op basis van de verwachtingen van de markt over hun vermogen om hun schuld terug te betalen. Deze strategieën kunnen ook blootgesteld zijn aan het risico dat een geselecteerde emittent in gebreke blijft, d.w.z. niet in staat is om zijn schuld terug te betalen, in de vorm van coupons en/of hoofdsom. Afhankelijk van het feit of de strategie positief of negatief is gepositioneerd op de kredietmarkt en/of bepaalde emittenten in het bijzonder, kan een opwaartse of neerwaartse beweging respectievelijk van de kredietspreads, of een wanbetaling, het rendement negatief beïnvloeden. Bij de beoordeling van het kredietrisico van een financieel instrument zal de beheermaatschappij nooit alleen vertrouwen op externe ratings.

• Risico van opkomende markten:

Marktbewegingen kunnen op deze markten sterker en sneller zijn dan op de ontwikkelde markten, waardoor het rendement zou kunnen dalen in geval van ongunstige bewegingen met betrekking tot de ingenomen posities. Volatiliteit kan worden veroorzaakt door een wereldwijd marktrisico of kan worden veroorzaakt door de wisselvalligheden van één enkel effect. Op sommige opkomende markten kunnen ook sectorale concentratierisico's voorkomen. Deze risico's kunnen ook de

volatiliteit verhogen. Opkomende landen kunnen te maken krijgen met ernstige politieke, sociale, juridische en fiscale onzekerheden of andere gebeurtenissen die een negatieve impact kunnen hebben op de strategieën die erin beleggen. Daarnaast blijven lokale bewaarneming- en subbewaarnemingsdiensten onderontwikkeld in niet-OESO-landen en opkomende landen, en zijn transacties die op deze markten worden uitgevoerd onderhevig aan transactie- en bewaarnemingsrisico. In sommige gevallen kan het onmogelijk zijn om alle of een deel van de geïnvesteerde activa terug te krijgen of kunnen er vertragingen optreden in de levering bij het terugkrijgen van activa.

• Tegenpartijrisico:

Er kan gebruik worden gemaakt van OTC-derivaten en/of technieken voor efficiënt portefeuillebeheer. Deze transacties kunnen een tegenpartijrisico veroorzaken, d.w.z. verliezen in verband met verplichtingen die zijn aangegaan met een in gebreke blijvende tegenpartij.

• ESG-beleggingsrisico:

De niet-financiële doelstellingen in dit document zijn gebaseerd op de realisatie van aannames van Candriam. Deze aannames worden gemaakt volgens de ESG-ratingmodellen van Candriam, waarvan de implementatie toegang vereist tot verschillende kwantitatieve en kwalitatieve gegevens, afhankelijk van de sector en de exacte activiteiten van een bepaald bedrijf. De beschikbaarheid, de kwaliteit en de betrouwbaarheid van deze gegevens kunnen variëren, en kunnen bijgevolg de ESG-ratings van Candriam beïnvloeden.

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 valutaschommelingen 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 Candriam-webpagina: <https://www.candriam.com/nl-nl/professional/sfdr/>