



FEBRUARI 2026

Risico omarmen bij bedrijfsobligaties: de Candriam-benadering.



Charudatta Shende

Fixed Income Strategist,
Head of Client Portfolio
Management Fixed Income



Marie Thomin

Client Portfolio Manager
Fixed Income

Bedrijfsobligaties worden soms behandeld als de 'verstandige schoenen' van de beleggingsgarderobe. Er wordt verwacht dat ze betrouwbaar, gepolijst en af en toe een beetje saai zijn. Maar iedereen die spreads snel heeft zien oplopen of liquiditeit op het verkeerde moment heeft zien verdwijnen, weet dit: **Bedrijfsobligaties zijn niet saai. Ze zijn gedisciplineerd.** En discipline begint met risico, niet als iets dat je moet vermijden, maar als iets dat je zo goed moet begrijpen dat je er een prijskaartje aan kunt hangen, de omvang ervan kunt bepalen en het met opzet kunt controleren.

Bij Candriam is beleggen in bedrijfsobligaties in de eerste plaats een oefening in risicobeheer. We proberen risico's niet te elimineren – dat zou hetzelfde zijn als proberen de zwaartekracht te verwijderen. In plaats daarvan omarmen we risico door het zichtbaar, meetbaar en bespreekbaar te maken, lang voordat het de kans krijgt om een portefeuille te verrassen. Dit noemen we het temmen van risico. Onze filosofie is eenvoudig: inzicht in risico komt voor het verdienen van rendement, want in krediet is de volgende coupon belangrijker dan de volgende krantenkop.

Voor zowel professionele als particuliere klanten is de boodschap hetzelfde: **bij bedrijfsobligaties is rendement een gevolg van begrepen risico, niet van genegeerd risico.**

1. Waarom risico bij bedrijfsobligaties zo belangrijk is

Een bedrijfsobligatie is een contractuele belofte van kasstromen in de loop van de tijd en de terugbetaling van de hoofdsom. De waarde ervan hangt echter af van hoe die belofte de omstandigheden in de echte wereld overleeft: bedrijfsbeslissingen, economische cycli en marktstructuur. Krediet- en ratingrisico staat centraal in deze vergelijking, maar het staat nooit op zichzelf. Er is een wisselwerking met rentetarieven, inflatie, valuta-effecten, liquiditeit en obligatiestructuur. Het goed beheren van bedrijfsobligaties betekent dus het beheren van een *systeem van risico's*, niet van geïsoleerde variabelen.

Figuur 1:

Risico bij bedrijfsobligaties: Een systeem in plaats van geïsoleerde variabelen



Bron: Candriam

A. Krediet- en ratingrisico

Het primaire risico bij bedrijfsobligaties is eenvoudig: de emittent kan zijn financiële verplichtingen niet nakomen. Als coupons of hoofdsommen in gevaar zijn, dan worden carry en relatieve waarde irrelevant.

Candriam beoordeelt het emittentenrisico door drie complementaire lenzen: het operationele profiel, het financiële profiel en het eventrisico.

- Het bedrijfsprofiel richt zich op de basisprincipes van het bedrijf: wat het bedrijf doet, waar het actief is en hoe veerkrachtig de vraag is. ESG-overwegingen zijn in deze fase volledig geïntegreerd, omdat ze direct van invloed zijn op de duurzaamheid van de kasstroom, de toegang tot kapitaal en het gedrag van het management.

- Het financiële profiel vertaalt het bedrijfsverhaal in cijfers. We analyseren de hefboomwerking, rentedekking, liquiditeit, herfinancieringsbehoeften en kapitaalstructuur, met een sterke nadruk op hoe deze maatstaven zich gedragen onder stress. Kredietrisico komt zelden aan het licht in kalme markten. Het komt tevoorschijn wanneer de omstandigheden krappere worden.
- Het risico van bepaalde evenementen maakt het plaatje compleet. Transacties, regelgeving, rechtszaken, operationele incidenten en schokken in het bestuur kunnen de kredietkwaliteit snel veranderen. Bij bedrijfsobligaties is de vraag niet alleen wat de emittent vandaag is, maar ook wat hij zou kunnen doen als de stimulansen veranderen.

B. Looptijd- en valutarisico

De koersen van bedrijfsobligaties weerspiegelen zowel de kredietkwaliteit van de emittent als de omgeving waarin die emittent zichzelf moet financieren. Het durationrisico koppelt obligatiekoersen aan rentetarieven, terwijl inflatie invloed heeft op beleidsrentes en marges. Valutablootstelling kan van belang zijn wanneer inkomsten, kosten of financieringsmarkten niet zijn afgestemd op de valuta van de obligatie.

Bedrijfsobligaties gaan ook door cycli. Periodes van sterke groei en ruime liquiditeit kunnen de kwetsbaarheid van de balans verhullen, terwijl vertragingen zwakkere emittenten blootstellen aan hogere financieringskosten en krappere kapitaalmarkten. Begrijpen waar we staan in de kredietcyclus helpt om tijdelijke ontwrichting te onderscheiden van structurele zwakte.

C. Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat je niet kunt verkopen wanneer dat nodig is, tegen een prijs die je kunt accepteren. Obligatiemarkten kunnen liquide zijn in rustige omstandigheden en meedogenloos in stressperiodes. Wanneer de liquiditeit afneemt, worden de bid ask spreads groter, wordt de prijsvorming ongelijkmatig en nemen de correlaties toe.

Omdat liquiditeit kan verdwijnen wanneer het het meest waardevol is, moet het worden beheerd voordat het een probleem wordt. Dat betekent dat je je moet richten op emittenten en emissies die verhandeld worden, dat je de omvang van je posities realistisch moet inschatten en dat je portefeuilles moet opbouwen met een exitplan in plaats van met hoop.

D. Herbeleggings- en callrisico

Herbeleggingsrisico ontstaat wanneer toekomstige kasstromen niet kunnen worden herbelegd tegen aantrekkelijke rendementen. Callrisico is het risico dat een emittent een obligatie vervroegd aflost wanneer het hem uitkomt. Deze kenmerken geven vorm aan rendementspatronen, vooral in high yield.

Daarom zijn de kleine lettertjes belangrijk. Convenanten, kwaliteit van de documentatie, senioriteit en herstelvooruitzichten beïnvloeden de neerwaartse zijde veel meer dan het nominale rendement. Bij bedrijfsobligaties is structuur een integraal onderdeel van risico.

E. Een systeem, geen checklist

Deze risico's komen zelden geïsoleerd voor. Een recessie kan de fundamentals verzwakken, de liquiditeit verkrappen en downgrades versnellen. Een cluster van specifieke gebeurtenissen voor een emittent kan sectorale stress veroorzaken, uitstromen teweegbrengen en de cyclus naar beneden duwen. **Gezond beheer van bedrijfsobligaties behandelt risico als een onderling verbonden systeem en past meerdere lenzen toe om te voorkomen dat je verrast wordt door risico's die zichtbaar zijn, maar onderschat worden.**

2. Hoe we risico's temmen bij Candriam

Candriam's aanpak van bedrijfsobligaties berust op een centrale overtuiging: **risico is de grondstof voor rendement, en de belegger die dat het beste begrijpt, kan er het intelligentste gebruik van maken.** Ons proces is ontworpen om risico expliciet te maken in elke fase, van het definiëren van wat belegbaar is, tot het analyseren van emittenten, tot het samenstellen van portefeuilles, tot het monitoren en verkopen.

Deze discipline wordt al sinds 1999 toegepast in investment grade en high yield strategieën. Het is zowel een proces als een cultuur. **We zijn bereid om prestaties op te geven als het rendement afhangt van risico's die we niet duidelijk kunnen uitleggen.** Bij bedrijfsobligaties is duidelijkheid een concurrentievoordeel. Het verbetert de bepaling van de positiegrootte, versterkt de verkoopdiscipline en maakt actief beheer opportunistisch in plaats van reactief. **Ons trackrecord, inclusief de afwezigheid van wanbetalingen door emittenten in de portefeuilles die we beheren, weerspiegelt die cultuur¹.** Ter vergelijking: het historische wanbetalingspercentage bij high yield ligt rond de 4-5%².

A. Waar we spelen: een gericht beleggingsuniversum

Risico's goed begrijpen vereist focus. **De wereldwijde kredietkansen zijn enorm, maar ze zijn niet allemaal even analyseerbaar of verhandelbaar.** Daarom verkleinen we het belegbare universum om de transparantie, liquiditeit en analytische diepte te verbeteren.

Ons eerste filter richt zich op ESG- en governance risico's. We sluiten emittenten uit die te maken hebben met controversiële activiteiten en emittenten die niet voldoen aan de belangrijkste verwachtingen op het gebied van goed bestuur. We sluiten ook sectoren uit waar risico's structureel moeilijk beheersbaar zijn, zoals tabak, thermische kolen en controversiële wapens. Dit gaat niet over het vermijden van complexiteit, maar over het erkennen dat bepaalde risico's niet-lineair kunnen zijn, moeilijk af te dekken en duur als het sentiment omslaat – en dus over **het focussen op risico's die identificeerbaar, meetbaar en beheersbaar zijn.**

¹ – Nul wanbetalingen vanaf januari 2026 in de investment grade en high yield portefeuilles beheerd door het team sinds de start van de strategie.

² – Bron: Candriam, Bloomberg, wanbetalingspercentage op lange termijn voor wereldwijd hoogrentend universum, vanaf december 2025.



Risico is de grondstof voor rendement, en de belegger die dat het beste begrijpt, kan er het intelligentste gebruik van maken.

Onze tweede filter is liquiditeit. We vermijden emittenten en emissies waarbij de transparantie en verhandelbaarheid onvoldoende zijn om actief portefeuillebeheer te ondersteunen.

- In high yield vermijden we gewoonlijk Europese emittenten met een schuld van minder dan EUR 250 miljoen of een individuele emissieomvang van minder dan EUR 500 miljoen. In de Verenigde Staten vermijden we doorgaans emittenten met een schuld van minder dan USD 1 miljard of een emissieomvang van minder dan USD 500 miljoen. Deze criteria leiden tot **een gerichte lijst van ongeveer vierhonderd emittenten** die ongeveer 70% van het BB tot B segment van de index dekt, wat voldoende is om actief beheer te ondersteunen. Hoewel de drempels indicatief zijn en kunnen evolueren met de marktstructuur, is de bedoeling constant: portefeuilles moeten worden opgebouwd zodat ze kunnen worden beheerd, niet alleen aangehouden.
- Bij investment grade, waar de liquiditeit over het algemeen sterker is, blijven omvang en transparantie essentieel. We richten ons gewoonlijk op emittenten met een uitstaande schuld van minimaal EUR 1 miljard in Europa en minimaal USD 5 miljard in de Verenigde Staten. We vermijden emittenten die niet minstens halfjaarlijks rapporteren en geven de voorkeur aan emittenten die genoteerd staan of een rating hebben van minstens twee bureaus.

Een derde dimensie is expertise. Hoewel we financiële emittenten opnemen in onze investment grade strategieën, worden gestructureerde producten zoals asset backed securities, mortgage-backed securities en collateralised loan obligations bewust uitgesloten van onze high yield portefeuilles. Voor deze strategieën sluiten we financiële emittenten uit omdat we ons liever concentreren op sectoren waar ons team over een specifieke analytische diepgang beschikt. **In plaats van elke spread na te jagen, richten we ons op gebieden waar we verantwoordelijk kunnen zijn voor onze conclusies.**

Onze keuze om te werken met een beperkt universum moet niet worden gezien als een beleggingsbeperking. Het is een risicobeheersing, gericht op het verbeteren van de liquiditeit van de portefeuille en de kwaliteit van beslissingen. **Focussen op emittenten die analisten en portefeuillebeheerders goed kennen, is een kernprincipe van actief beheer.** Het is gemakkelijker om efficiënt te handelen als je je namen goed kent en als de markt ze ook kent.

B. Hoe we spelen: Eerst fundamenteel bottom-up onderzoek

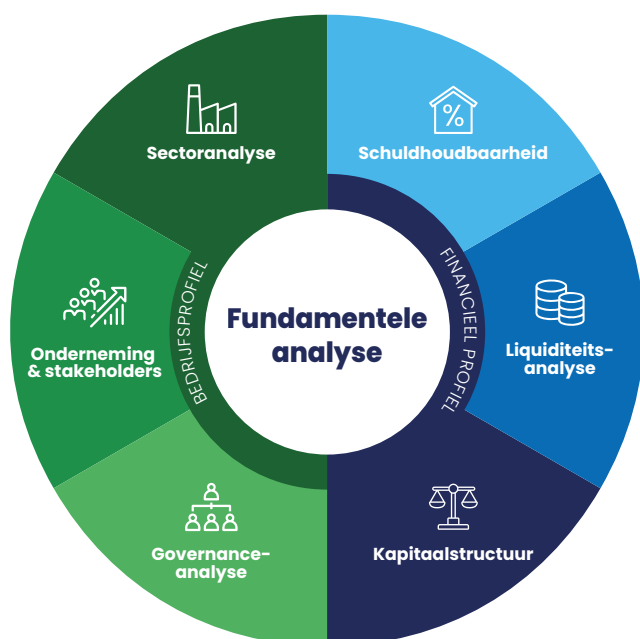
Als het universum bepaalt *waar* we investeren, dan bepaalt fundamenteel onderzoek *hoe* we investeren. **Elke gedekte uitgevende instelling krijgt een interne kredietbeoordeling waarin bedrijfsanalyse, financiële analyse en ESG-integratie worden gecombineerd.** Dit verandert het brede idee van kredietrisico in een specifiek begrip van idiosyncratisch risico.

Volgens ons vereist een volledig beeld van het risico zowel kredietexpertise als extra financieel inzicht. Daarom **analyseren we emittenten aan de hand van een ESG-geïntegreerd bedrijfsprofiel en een financieel profiel.**

- Het bedrijfsprofiel begint met de concurrentiepositie binnen de sector en integreert ESG-factoren op een gestructureerde manier, waarbij potentiële risico's en kansen met betrekking tot milieu- en sociale kwesties worden geanalyseerd. Vragen zijn bijvoorbeeld: in hoeverre is de emittent blootgesteld aan veranderingen in milieuregelgeving? Hoe geloofwaardig is de overgangsstrategie? Hoe kunnen normen voor de toeleveringsketen en arbeidsrelaties de operationele continuïteit, reputatie of kostenstructuur beïnvloeden? Governance is een thema dat in alle sectoren van het grootste belang is, omdat het een brug slaat tussen de geformuleerde strategie en het feitelijke gedrag. Waar het bestuur zwak is, kunnen risico's snel onbetaalbaar worden. Daarom kan bestuur een drijfveer zijn voor uitsluiting en niet slechts een item op de controlelijst. Onze governanceanalyse kijkt naar de strategische richting en het financiële gedrag, belangenverstrengeling, de kwaliteit van het management en de bredere context van landenrisico en mensenrechten.
- Het financiële profiel test vervolgens de veerkracht van de balans door middel van liquiditeit, leverage, rentedekking, kasstroomgeneratie en kapitaalstructuur. Voor banken en verzekeraars binnen het investment grade segment is er een specifiek raamwerk dat hun specifieke kenmerken op het gebied van regelgeving en balansen weerspiegelt.

Figuur 2:

Emittentenanalyse bij Candriam: een bottom-up fundamentele benadering



Bron: Candriam

Deze zakelijke en financiële beoordelingen worden vertaald in interne kredietscores die een leidraad vormen voor investeerbaarheid, positionering en risicobudgettering

Interne ESG-ratings fungeren als een gedisciplineerde kruiscontrole die ervoor zorgt dat kwalitatieve risico's niet worden onderschat.

Kwantitatieve kredietinstrumenten vullen de fundamentele analyse aan door veranderingen in emittenten met een hogere rating te signaleren en ondersteunen het oordeel van analisten, maar vervangen dit niet.

Tot slot is kredietonderzoek niet compleet zonder analyse op issue-niveau. Juridische structuur, convenanten, senioriteit, callkenmerken en vooruitzichten op herstel worden per obligatie beoordeeld. Bij high yield is convenantanalyse een essentieel onderdeel van neerwaartse risicoacceptatie, omdat de kwaliteit van de documentatie kan bepalen of een kredietverhaal slechts volatiel of echt kwetsbaar is.

Wat betreft financiële instellingen beoordelen we banken en verzekeraars door een gerichte lens op balansbestendigheid, waarbij we kijken naar kapitaalsterkte, activakwaliteit en liquiditeitsprofielen, en hoe ze zich gedragen wanneer de omstandigheden krappere worden in plaats van wanneer de markten rustig zijn. Deze financiële visie is onlosmakelijk verbonden met onze beoordeling van bedrijfsmodellen, governance en ESG-factoren die de kredietresultaten wezenlijk kunnen veranderen. Het doel is niet om krantenkoppen te voorspellen, maar om emittenten te identificeren waarvan het risico duidelijk kan worden uitgelegd, geprijsd en gecontroleerd. Deze discipline ligt ten grondslag aan onze effectenselectie en kapitaalstructuurpositionering, zodat portefeuilles zijn opgebouwd op basis van risico's die we begrijpen – niet op basis van aannames waarvan we hopen dat ze standhouden.

Risico's moeten worden gedeeld, niet in silo's. Onze visies over bedrijfsobligaties worden geformaliseerd via een reeks commissies die zorgen voor tijdige discussie, afstemming en implementatie.

C. Kredietrisico kalibreren doorheen de cyclus

Hoewel een analyse van de emittent essentieel is, is deze niet compleet zonder context. De spreads weerspiegelen de fundamentals en de risicobereidheid van de markt. Onze gestructureerde marktbeoordeling is essentieel om de kredietwaardigheid van emittenten te plaatsen in de context van groei, inflatie, rente en de kredietcyclus.

We evalueren maandelijks de mogelijkheden voor vastrentende waarden, waarbij we gebruik maken van speciale interne raamwerken voor rente, schuld papier van opkomende markten, valuta en bedrijfsobligaties. Als gevolg daarvan geven we een positieve, neutrale of negatieve richting aan: met andere woorden, **we vertalen een complexe omgeving in een duidelijke risicoboodschap.**

De macrovisie van onze macro-economen vormt de basis voor het durationstandpunt en de beoordeling van de rentecyclus, wat zich vertaalt in overtuigingen over de duration en de curve. Het kredietteam interpreteert vervolgens de implicaties voor het spreadrisico over regio's en ratings.

Om spreadstrategieën te kalibreren voor verschillende regio's en ratings, integreren we waardering, fundamentals, marktsentiment en technische gegevens.

Deze uitgebreide marktbeoordeling kalibreert onze analyse van emittenten. Het helpt een portefeuillebeheerder te begrijpen wanneer een zwakkere balans kan worden gedragen door overvloedige liquiditeit en wanneer zelfs sterke emittenten een nieuwe prijs kunnen krijgen door een regimeverschuiving. Het is ook een praktisch hulpmiddel voor risicobudgettering, sectorallocatie en de balans tussen carry en liquiditeit.

D. Portefeuillesamenstelling: Inzicht in risico's omzetten in actie voor de portefeuille

Er is niet één goede volgorde. Bij investment grade bepaalt de marktbeoordeling vaak de duration en risicobereidheid. Bij high yield is onderzoek naar de emittent meestal leidend, verfijnd door macro- en technische signalen. In beide gevallen is het doel hetzelfde: een samenhangend beeld van risico opbouwen voordat beslissingen over relatieve waarde worden genomen.

Zodra het risico goed wordt begrepen, wordt actief beheer eenvoudiger. Zelfs binnen een meer geconcentreerde verzameling mogelijkheden blijft er een breed scala aan prestatieverhogende factoren en instrumenten om uit te kiezen, bij emittenten, sectoren, regio's, ratings, senioriteit in de kapitaalstructuur en looptijden. Duidelijke standpunten van emittenten en goed omkaderde marktregimes ondersteunen op overtuiging gebaseerd actief beheer. De manier om risico te beheren in deze omgeving is duidelijk: neem resoluut winst wanneer spreads hun werk hebben gedaan, rouleer opportunistisch naar instrumenten die een betere balans bieden tussen carry en downside, en neem snel verliezen wanneer de risicothese breekt, in plaats van ermee te onderhandelen. Deze flexibiliteit wordt niet verhandeld omwille van de beweging. Het wordt mogelijk gemaakt door twee fundamenten: een diepgaand begrip van macro- en emittentenrisico, en bewuste stappen die vooraf worden genomen om het liquiditeitsrisico te minimaliseren. **Actief en flexibel management wordt dan op zichzelf al een hulpmiddel voor risicomanagement van onschatbare waarde, juist omdat het gebaseerd is op het begrijpen van risico's.**

Portefeuillerichtlijnen, blootstellingslimieten, afwijkingen ten opzichte van benchmarks en risico-indicatoren zorgen ervoor dat risico's vroegtijdig opnieuw worden beoordeeld, niet onder druk.

Conclusie: Risico's beheersen in plaats van vermijden

Beleggen in bedrijfsobligaties belooft degenen die hun evenwicht kunnen bewaren wanneer de vloer beweegt. De ironie is dat evenwicht niet voortkomt uit het vermijden van risico. Het komt door precies te weten welke risico's u bezit en waarom je u bezit. Bij Candriam hebben we onze kredietcultuur rond dat idee opgebouwd: een gefocust universum, rigoureuus onderzoek naar emittenten met geïntegreerde ESG- en juridische analyse, gestructureerde commissies die risico bespreekbaar maken en een marktkader dat elke emittent in context houdt.

Als dit klinkt als discipline, dan is dat ook zo, want obligatiehouders worden niet betaald om verrast te worden. We besteden liever tijd aan het stellen van lastige vragen vooraf dan aan het later beantwoorden van dringende vragen en dat is precies de reden waarom we in ons proces aandringen op het bekijken van risico's vanuit elke hoek voordat we de prijs bepalen, de omvang bepalen en het risico in eigendom nemen.

Wanneer risico wordt begrepen, wordt het belegbaar. Als dat niet zo is, blijven we er liever van weg, zelfs als dat betekent dat we wat moeten inboeten op de performance.

Bedrijfsobligaties bij Candriam.

20 jaar

innovatie met bedrijfsobligaties,
wat heeft geleid tot een
gediversifieerd productgamma

Een van de
pioniers

in high yield
sinds 1999

**Nul
wanbetalingen**

in onze investment grade en
high yield strategieën sinds
de introductie

11

portefeuillebeheerders en
11 kredietanalisten, van
wie de meesten al tien jaar
samenwerken

26

ESG-experts
en 5 macro-economen
ondersteunen
portefeuillebeheerders

Om meer te weten te komen over onze strategieën:

Krediet | Candriam >

Om te ontdekken hoe onze kredietteams het risico temmen:

Risicobeheer – Expertise in bedrijfsobligaties | Candriam >



Dit document is een marketingcommunicatie. Dit document is uitsluitend bedoeld voor informatieve en educatieve doeleinden en kan de mening en eigendomsinformatie van Candriam bevatten, het vormt geen aanbod om financiële instrumenten te kopen of te verkopen, noch vormt het een beleggingsaanbeveling of bevestigt het enige vorm van transactie, behalve waar uitdrukkelijk overeengekomen. 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 verliezen 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.