

# High Yield behoudt zijn krediet

60 seconds with the  
fund manager\*

\* 60 secondes avec le gérant



**APRIL 2023**

Marketing communicatie





**Thomas  
Joret**



**Jean-Claude  
Tamvakis**



**Nicolas  
Jullien**

Het segment High Yield (hoogrentende) bedrijfsobligaties is een beleggingscategorie op zich en biedt vele mogelijkheden. Thomas Joret, Senior High Yield Fund Manager, Jean-Claude Tamvakis, Senior Fund Manager, Senior Credit Analyst High Yield, en Nicolas Jullien, CFA, Head of High Yield & Credit Arbitrage, leggen uit hoe ze het potentieel van de kredietmarkten optimaliseren om rendement te genereren.

## Waarom High Yield?

High Yield Obligaties zijn nu een volwassen beleggingscategorie, het is een gebruikelijke manier van financiering. Ze zijn een belangrijk onderdeel van de portefeuilles van beleggers. Met een brede spreiding over sectoren en looptijden kunnen ze meer rendement bieden dan Investment Grade obligaties. Het rendement van High Yield obligaties is doorgaans ook minder gecorreleerd met renteschommelingen.

Beleggers moeten er echter rekening mee houden dat deze obligaties een hoger wanbetalingspercentage hebben dan investeringswaardige emissies. De mate van herstel is een andere belangrijke factor. Beide elementen vereisen de ondersteuning van een team analisten dat zich toelegt op de high yield activaklasse.

## Is beleggen in een High Yield obligatieportefeuille tegenwoordig synoniem met beter presteren dan de obligatiemarkten?

De wereld wordt steeds meer gedomineerd door belangrijke trends, zoals digitalisering, bipolarisering en decarbonisatie, die de economische verhoudingen ingrijpend veranderen en de financiële markten waarschijnlijk aanzienlijk zullen verstoren. In combinatie met de interventies van centrale banken die mogelijk een beleid voeren dat haaks staat op het begrotingsbeleid van regeringen, zijn deze trends een bron van zorg voor beleggers en zorgen ze voor volatiliteit op de geld- en obligatiemarkten.

In een dergelijke context zal outperformance afhangen van diversificatie, selectiviteit en actief beheer om een beheerst en nauwkeurig beleggingsrisicoprofiel te handhaven.

## Wat is uw aanpak om deze alpha<sup>(1)</sup> uit de High Yield markt te halen?

Onze strategie berust op drie pijlers. Ten eerste hebben wij een globaal beeld van de markt door de twee grootste markten op te volgen: de VS en Europa.

Daarnaast gebruiken wij een breed scala aan instrumenten: high yield<sup>(2)</sup>, investment grade<sup>(3)</sup>, obligaties met vaste en variabele rente en derivaten.

**60** SECONDS  
WITH THE FUND MANAGER

(1) Bron: Moody's

(2) High-yield of speculatieve obligaties hebben een middelmatige kredietkwaliteit. De rating beoordeelt hoe waarschijnlijk het is dat een emittent in gebreke blijft. De "high yield" signatuur wordt toegekend door een ratingbureau. Zo moet een obligatie of emittent een lagere rating dan BBB- hebben om bij Standard and Poor's het statuut van high yield/ speculatief te krijgen. High yield staat tegenover investment grade obligaties.

(3) Investment grade bonds zijn obligaties met een hoge kredietkwaliteit (lage kans op wanbetaling), toegekend door een ratingbureau. Een obligatie of emittent moet bijvoorbeeld een rating boven BBB- hebben om bij Standard and Poor's de status "investment grade" te hebben. Investment grade obligaties staan tegenover high yield obligaties.



In zowel High Yield als Investment Grade obligaties beheren wij actief posities met sterke convicties op basis van fundamentele analyse, juridische analyse en kwantitatief onderzoek. Wij trachten de beste kansen te identificeren via onze ruime opvolging van de markt, en gebruiken vervolgens onze gespecialiseerde expertise om de beste instrumenten dienovereenkomstig te selecteren (obligaties/CDS<sup>(4)</sup>).

Ten slotte hanteren we een conservatieve aanpak bij het beheer van specifieke risico's, zoals liquiditeit, onderliggend overheidsrisico, extreme risico's, volatiliteit en natuurlijk kredietrisico. Wij volgen een strikte verkoopdiscipline om verliezen te beperken en gebruiken asymmetrische producten zoals opties voor afdekking. Dat betekent ook dat we minimumdrempels hanteren voor uitstaande emissies en emittenten kiezen die liquide zijn, onder toezicht staan van een ratingbureau, beursgenoteerd zijn, een CDS hebben en een minimumaantal market makers.

## Op welke manier bent u selectief in uw strategieën?

De selectie van emittenten en emissies is gebaseerd op grondig fundamenteel onderzoek waarin ESG-factoren (ecologie, sociaal en governance) zijn geïntegreerd. We willen op de eerste plaats de kredietwaardigheid van de emittent vaststellen, d.w.z. het vermogen en de bereidheid van de emittent om zijn schuld terug te betalen en zijn risico op wanbetaling. Om dit te beoordelen wordt elke emittent door ons team van analisten geanalyseerd en van een interne kredietrating voorzien. Deze rating is onder meer gebaseerd op niet-financiële criteria, aangezien deze een aanzienlijke invloed hebben op het vermogen van de emittent om zijn schuld terug te betalen, alsook op zijn levensvatbaarheid op lange termijn.

Wij hebben in samenwerking met het ESG-analistenteam een ESG-integratiekader opgezet. Zodra wij alle risico's rond een emittent in kaart hebben gebracht, waardoor wij er een volledig en gedetailleerd beeld van hebben gekregen, kunnen we besluiten

om erin te beleggen, waarbij wij gebruik maken van onze op convicties gebaseerde, flexibele en actieve benadering.

## In hoeverre bevordert een flexibele aanpak de prestaties?

Wij gaan verder dan de traditionele ratings en positioneren ons tussen de segmenten Investment Grade en High Yield. Er zijn interessante mogelijkheden op de grens tussen deze twee segmenten en de markt kan rijzende sterren en de gevallen engelen aanzienlijk anders bekijken.

Voor emittenten die van Investment Grade veranderen – de gevallen engelen waarvan de rating van Investment Grade naar High Yield gaat – kan het extra rendement dat de hogere risicopremie oplevert een beleggingskans zijn wanneer het bedrijf terug wil naar Investment Grade en een rijzende ster wordt na herpositionering van zijn operationele profiel.

Onze strategie is dus niet uitsluitend gericht op High Yield, maar kan ook Investment Grade obligaties omvatten. Bovendien beheren wij de duration op een dynamische manier om ons aan te passen aan verschillende marktomstandigheden.

## Wat zijn de belangrijkste competenties om uw strategie uit te voeren?

Onze interne juridische expertise op het gebied van contracten is net zo belangrijk als onze expertise op de kredietmarkt. Soms ligt het echte risico immers niet in de kredietmarkten, maar op een dieper niveau, in de details van contractuele bepalingen.

Het is ook van cruciaal belang de belangrijkste prestatie-aanjagers te beoordelen met een

(4) Een CDS is een swap tussen twee tegenpartijen, waarvan de ene kredietbescherming koopt en de andere kredietbescherming verkoopt met betrekking tot een emittent (een bedrijf of een land). In ruil voor betalingen krijgt de koper van de bescherming een vergoeding in geval van wanbetaling van de emittent. CDS'en kunnen worden beschouwd als een verzekeringscontract tegen het in gebreke blijven van een emittent. Het CDS-contract wordt getriggert wanneer zich een kredietgebeurtenis voordoet, waardoor de verkoper van de bescherming verplicht wordt de koper te compenseren voor het bedrag dat niet op de emittent wordt verhaald.

gecontroleerd risicobeheer, vooral in onzekere tijden. Een gedisciplineerde strategie en sterke technische vaardigheden zijn sterke troeven, maar kunnen ervaring niet vervangen.

Daarnaast is ook de ESG-integratie in deze strategie, zoals eerder wordt toegelicht, een onderscheidende factor.

Als pionier in het beheer van Europese High Yield-obligaties met meer dan twee decennia innovatie sinds

de invoering van de euro, is ons team meegegroeid met de ontwikkeling van de markt. Het combineert verschillende vaardigheden en ervaring, variërend van bancaire prop trading tot long/short equity en leveraged finance. Onze flexibele en innovatieve aanpak wil toegevoegde waarde creëren op lange termijn via verschillende Long Only strategieën, ESG en absolute return strategieën.

De belangrijkste risico's van de strategie zijn:

- **Risico van kapitaalverlies**
- **ESG-beleggingsrisico**
- **Duurzaamheidsrisico**
- **Aandelenrisico**
- **Renterisico**
- **Kredietrisico**
- **Wisselkoersrisico**
- **Liquiditeitsrisico**
- **Risico verbonden aan financiële derivaten**
- **Tegenpartijrisico**
- **Volatiliteitsrisico**
- **Risico's verbonden aan opkomende landen**
- **Risico verbonden aan externe factoren**

ESG-beleggingsrisico: De extra-financiële doelstellingen die in dit document worden voorgesteld, zijn gebaseerd op veronderstellingen van Candriam. Deze veronderstellingen zijn gebaseerd op de eigen ESG-ratingmodellen van Candriam, waarvan de implementatie toegang tot diverse kwantitatieve en kwalitatieve gegevens vereist, afhankelijk van de precieze sector en activiteiten van een bepaalde onderneming. De beschikbaarheid, kwaliteit en betrouwbaarheid van deze gegevens kunnen variëren en bijgevolg een impact hebben op de ESG-ratings van Candriam. Voor meer informatie over ESG-beleggingsrisico's wordt verwezen naar de Transparency Codes, of het prospectus als het om een fonds gaat.



*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](http://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.*