

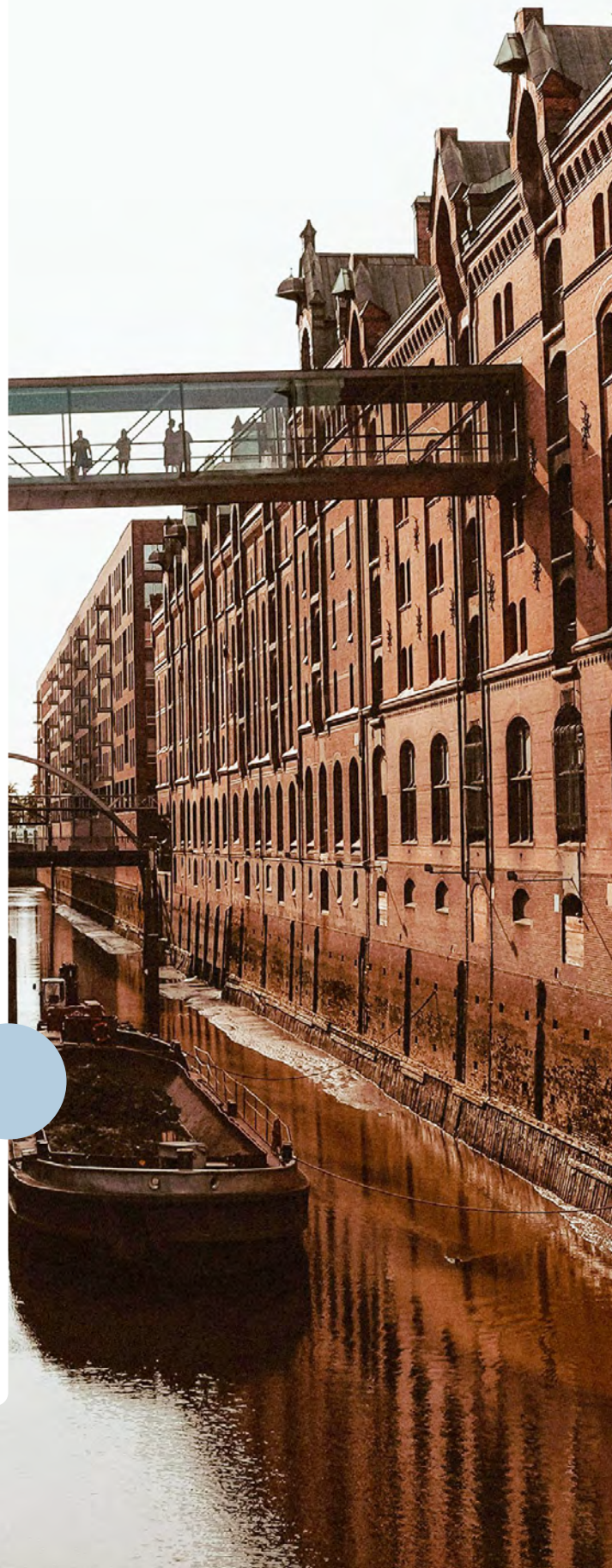
De grote krimp

Navigeren door high yield markten



APRIL 2024

Marketingcommunicatie



Over de auteur.

Nicolas Jullien, CFA

Head of High Yield & Credit Arbitrage



Nicolas Jullien is sinds 2020 Head of High Yield & Credit Arbitrage. Hij begon bij Candriam als Junior Portfolio Manager in 2007, net voor de uitbraak van de zware financiële crisis. In 2011 werd hij portefeuillebeheerder van het vlaggenschipfonds van Candriam, de Euro High Yield strategie, en medebeheerder van andere absolute return-strategieën. In 2017 werd hij Deputy Head of High Yield & Credit Arbitrage. Nicolas introduceerde in 2021 een innovatieve alternatieve strategie, Credit Alpha, met het ambitieuze doel om in alle marktomstandigheden aantrekkelijke rendementen te behalen.

Nicolas heeft een master in actuariële en financiële wetenschappen van de Universit  Claude Bernard in Lyon (2007). Hij is afgestudeerd aan het Institut des Sciences Financières et d'Assurances (ISFA) en is sinds 2010 CFA Charterholder.

Inhoud-

sopgave

Inhoud-

sopgave.

| | |
|---|-----------|
| De high yield markten krimpen | 04 |
| Hoe kunnen beleggers deze uitdagende situatie het hoofd bieden? | 10 |
| Risico's | 11 |



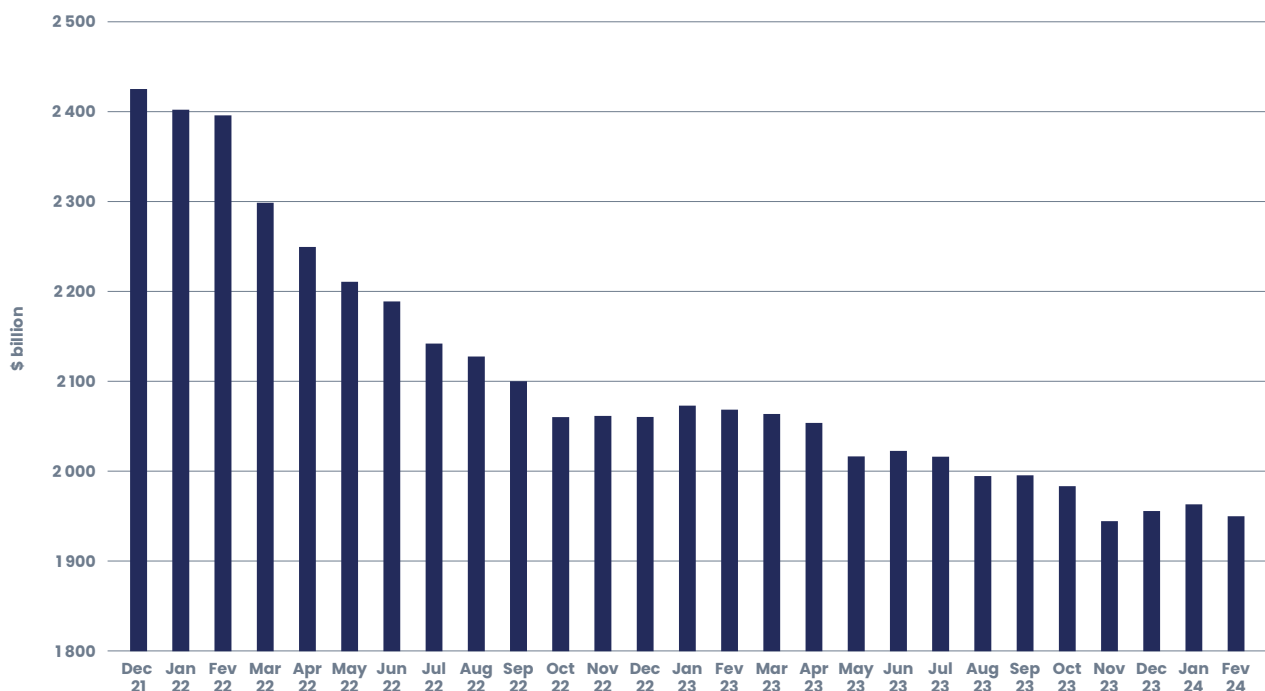
Als gevolg van structurele verschuivingen in de economie, van decarbonisatie tot verplaatsing van toeleveringsketens en hogere geopolitieke risico's, is voor de rentes sinds eind 2021 een andere situatie ontstaan. Wat zijn de gevolgen voor de high yield markten na twee jaar waarin de rente aanzienlijk hoger was dan in het vorige decennium?

High yield markten krimpen.

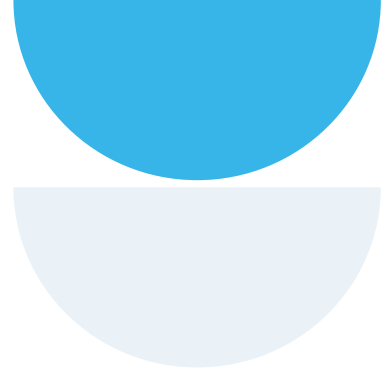
Als we het traject van de hoogrentende markten van de afgelopen twee jaar onder de loep nemen, komt één trend naar voren: er is sprake van de snelste daling tot nu toe.

Afbeelding 1:

ICE BofA BB-B Global High Yield Index - marktomvang (nominale waarde)

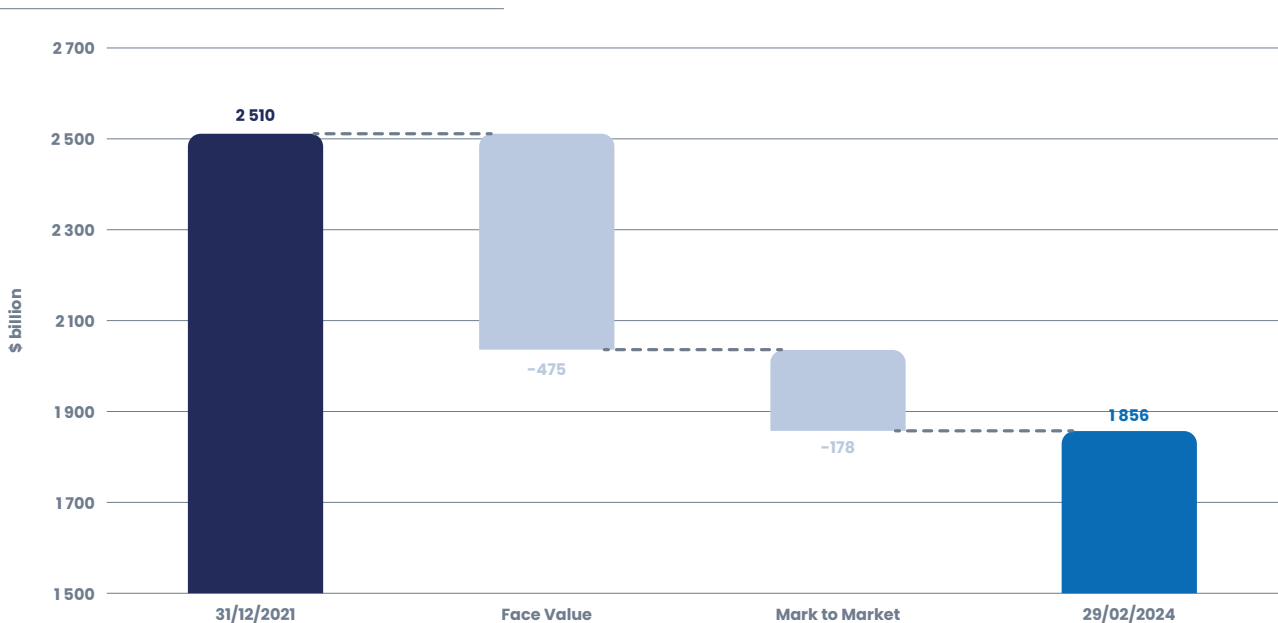


Bron: ICE, februari 2024



Als we rekening houden met marktwaarden, zijn de high yield markten nog verder gekrompen, aangezien de meeste obligaties momenteel met een discount worden verhandeld. Sinds eind 2021 heeft de ICE BofA BB-B Global High Yield Index USD 654 miljard verloren, wat neerkomt op meer dan een kwart van zijn omvang. De omvang van de markt is gedaald van USD 2510 miljard naar USD 1856 miljard¹.

Figure 2:
ICE BofA BB-B Global High Yield Index - Market size



Source: ICE, February 2024

¹ - Bron: Bloomberg®, ICEBofA BB-B Global High Yield Index (HW40) in USD. Gegevens vergeleken tussen eind 2021 en februari 2024.

Wij denken dat deze daling wordt ondersteund door drie belangrijke factoren.

- **Gedrag van bedrijven**

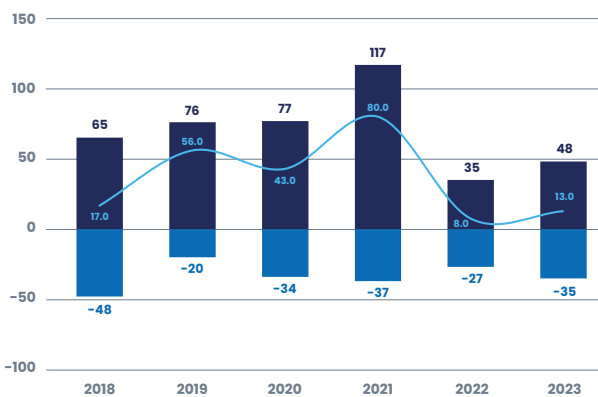
Vanwege de hogere rente en daarmee duurdere schulden, hebben veel bedrijven hun prioriteiten op het gebied van kapitaalallocatie verlegd van overnames en aandeleninkoop naar schuldreductie. Als gevolg daarvan worden sommige obligaties die vervallen niet geherfinancierd met een nieuwe emissie, maar afgelost met de vrije cashflow die de emittenten genereren, wat resulteert in een negatief aanbod voor de markt.

Afbeelding 3:

Laagste netto-aanbod ooit in de afgelopen twee jaar

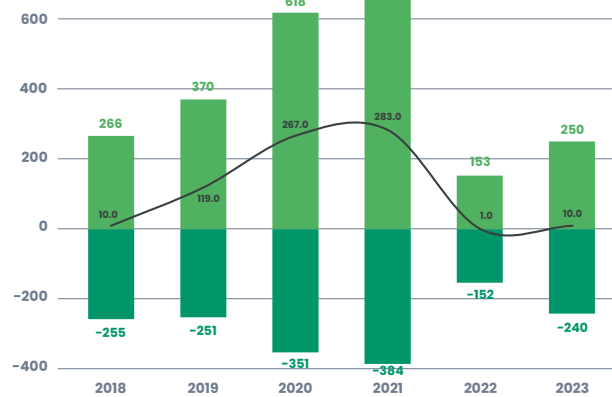
■ € Bruto-aanbod ■ € Aflossingen — € Netto-aanbod
 ■ \$ Bruto aanbod ■ \$ Aflossingen — \$ Netto-aanbod

Netto-aanbod - Euro high yield
 (€ mld)



Bron: JP Morgan

Netto-aanbod - US high yield
 (\$ mld)



Bron: JP Morgan



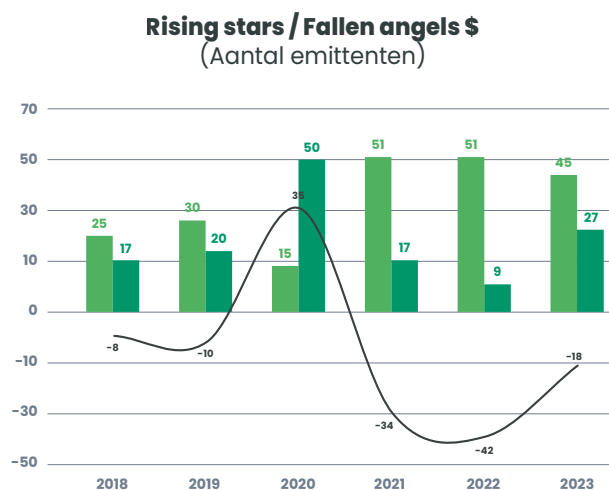
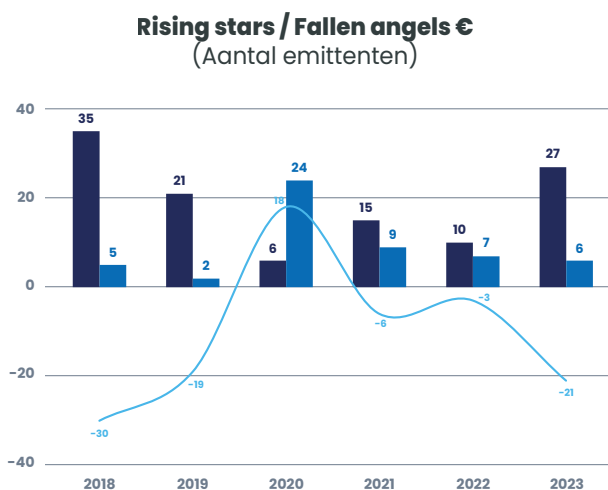
- **Meer rising stars dan fallen angels**

In de afgelopen twee jaar waren er beduidend meer rising stars dan fallen angels², zoals blijkt uit beide onderstaande grafieken voor euro- en dollaremittenten. Veel bedrijven besloten hun prioriteiten te verleggen naar schuldafbouw, maar de meeste bedrijven met een hoge BB-rating - de hoogste rating binnen de high yield markten - gingen nog een stapje verder en zegden zelfs toe hun rating naar investment grade niveaus te brengen om te kunnen profiteren van minder dure schulden in de toekomst.

Afbeelding 4:

Hoogste aantal netto rising stars ooit in de afgelopen twee jaar

■ € Rising stars ■ € Fallen angels — € Nettobedrag
■ \$ Rising stars ■ \$ Fallen angels — \$ Nettobedrag



Bron: Moody's Investors Service

Bron: Moody's Investors Service

- **Hogere wanbetalingspercentages**

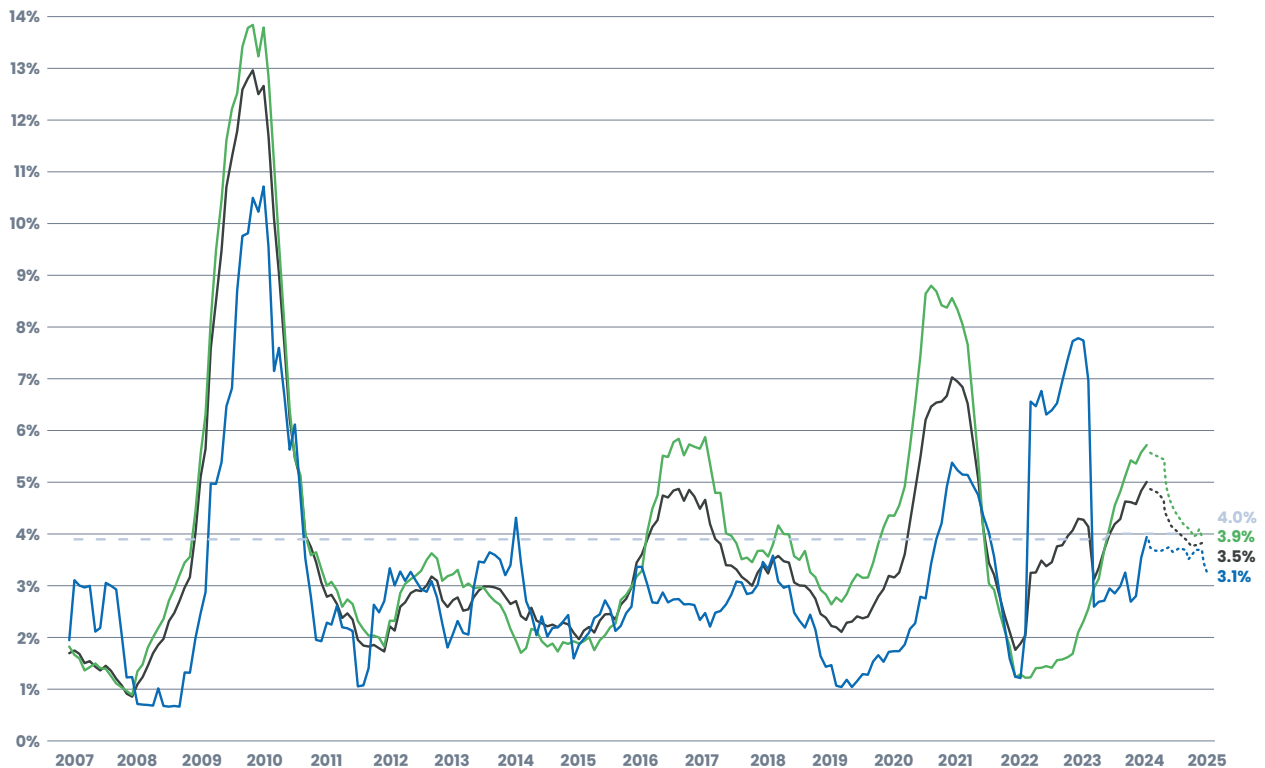
Een ander gevolg van hogere rentes zijn hogere wanbetalingspercentages. Na een decennium van gratis geld hebben sommige kapitaalstructuren te veel schulden opgebouwd die onder de huidige omstandigheden niet langer houdbaar zijn. Als gevolg daarvan zijn de wanbetalingspercentages verhoogd en zijn er beduidend meer schulden van ondernemingen in zwaar weer.

2 - Binnen de high yield-omgeving zijn "rising stars" obligaties die bij uitgifte als speculatief werden beschouwd, maar waarvan sindsdien de financiële situatie is verbeterd, waardoor het risico op wanbetaling is verminderd. Aan de andere kant zijn obligaties die beschreven worden als "fallen angels" obligaties die in het verleden beschouwd werden als investment grade en nu gecategoriseerd worden als "rommelobligaties" vanwege een verlaging van de kredietstatus van de emittent.

Afbeelding 5:

Wanbetalingspercentages genormaliseerd naar gezonde niveaus
Wanbetalingspercentages (voortschrijdend over 12 maanden)

— Wereldwijd ●●● Wereldwijde prognose — VS ●●● VS prognose
— Europa ●●● Europa prognose ●●● Gemiddelde vanaf 2009



Bron: Moody's Investors Service

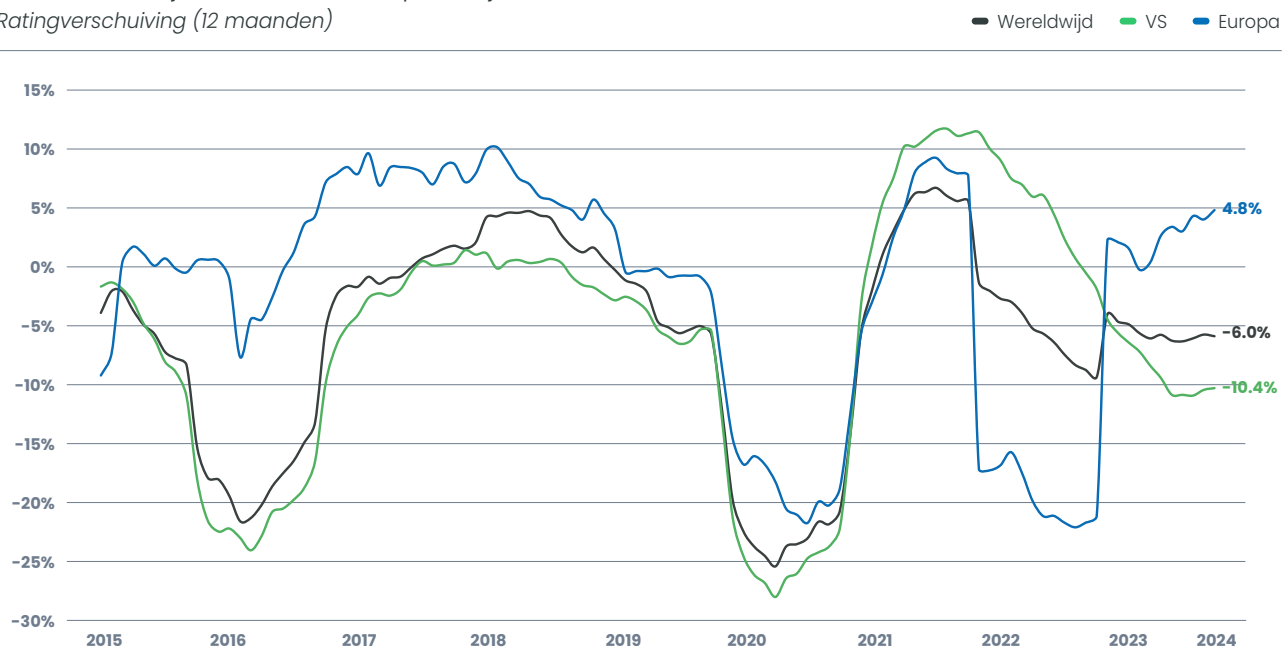
Voor de toekomst verwachten we dat deze trend zich zal voortzetten, zij het in een lager tempo.

- **Bedrijven zijn ook minder kredietvriendelijk geworden** - na de zeer sterke stijging van de obligatiespreads naar meerjarige hoogtepunten in de VS, beginnen we enkele veranderingen te zien in het gedrag van bedrijven (M&A, aandeleninkoop en dividenddeals van bedrijven die in handen zijn van private equity). Dit zou moeten leiden tot een positief netto-aanbod.
- **Onderhandse leningen zijn een nieuw alternatief voor high yield** - dankzij de hogere rente is met onderhandse leningen veel kapitaal aangetrokken van beleggers en kunnen ze worden gezien als een alternatief voor de high yield markt voor emittenten, wat kan leiden tot een verder negatief netto-aanbod.
- **Goede kandidaten voor rising stars blijven aanwezig in Europa, maar niet in de VS** - we denken dat rising stars de technische factoren in Europa fors zullen blijven ondersteunen, terwijl het in de VS een evenwichtiger zou moeten zijn. Dit contrast vereist selectiviteit.



Afbeelding 6:

Fundamentals blijven verbeteren in Europa, terwijl ze verslechteren in de VS
 Ratingverschuiving (12 maanden)



Bron: Moody's Investors Service

- De wanbetalingspercentages zullen hoger blijven dan in het voorbije decennium** - we verwachten een langzame maar langdurige cyclus van wanbetalingen omdat de bedrijven met de zwaarste schuldenlast geleidelijk met hogere rentekosten worden geconfronteerd bij de herfinanciering van hun schulden. Sommige kapitaalstructuren in de lage single B en CCC zijn niet langer houdbaar in de nieuwe situatie en zullen de komende jaren moeten worden aangepakt.

Hoe kunnen beleggers deze uitdagende situatie het hoofd bieden?

Deze trend heeft een zeer sterke technische achtergrond in de high yield markten opgeleverd, die nog is versterkt door de omslag van de centrale banken eind vorig jaar en de daaruit voortvloeiende sterke vraag van beleggers naar bedrijfsobligaties en high yield.

1. Vecht niet tegen de technische factoren

Hoewel de achtergrond van sterke technici de markt ondersteunt, is het belangrijk om de fundamentals goed in de gaten te houden voor als het tij keert. Hoewel de vraag naar bedrijfsobligaties hoog blijft, zoals blijkt uit de fondsenstromen sinds eind oktober 2023, blijft de macro-omgeving onzeker en zou de technische situatie de komende maanden weer kunnen omslaan. Aangezien de dispersie van bedrijfsobligaties tijdelijk laag is, denken we dat het belangrijk is om ons te blijven concentreren op de fundamentals en voorbereid te zijn op de terugkeer van een situatie met meer spreiding.

2. Van bèta naar alfa

Met obligatiespreads op het laagste niveau van meerdere decennia, denken we dat het tijd is om de focus te verleggen van bèta naar alfa, dat wil zeggen van passieve naar actieve strategieën.

3. Ga de wereld in

In een krimpende markt is het essentieel voor beleggers om hun beleggingsuniversum te verbreden en wereldwijd te beleggen om te profiteren van sterkere diversificatie, extra relatieve waardekansen en een tactische allocatie tussen regionale markten.

Verruim uw kansen met experts in high yield obligaties!

We richten ons in deze omstandigheden op het opsporen van alle veelbelovende kansen, vertrouwend op een grondige fundamentele onderzoeksbenadering die ESG-factoren integreert. De soepele samenwerking tussen onze portefeuillebeheerders, ESG-analisten en kredietanalisten is de sleutel tot ons succes sinds we meer dan twintig jaar geleden begonnen met het beheren van high yield obligatiestrategieën.

Risico's.

Alle beleggingen brengen risico's met zich mee, waaronder het risico van kapitaalverlies.

De belangrijkste risico's van high yield obligatiestrategieën zijn:

- **Risico van kapitaalverlies**
- **Renterisico**
- **Kredietrisico**
- **High yield-*risico***
- **Tegenpartijrisico**
- **ESG-beleggingsrisico**

Deze lijst is niet uitputtend en meer informatie over de risico's verbonden aan het beleggen in high yield obligatiestrategieën is beschikbaar in de wettelijk verplichte documentatie van de betreffende strategieën.



145 miljard €

activa in beheer
op december 2023*



+600

experten
tot uw dienst



+25 jaar

Koploper in
duurzaam beleggen

Dit commerciële document is uitsluitend bedoeld ter informatie. Het vormt geen aanbod om financiële instrumenten te kopen of verkopen, een beleggingsaanbeveling of een bevestiging van een transactie, tenzij anders aangegeven. Hoewel Candriam de gebruikte gegevens en bronnen zorgvuldig selecteert, kunnen fouten of weglatingen niet a priori worden uitgesloten. Candriam kan niet aansprakelijk worden gesteld voor directe of indirecte schade die voortvloeit uit het gebruik van dit document.

De intellectuele eigendomsrechten van Candriam moeten te allen tijde worden gerespecteerd en de inhoud van dit document mag niet worden gereproduceerd zonder voorafgaande schriftelijke toestemming.

Waarschuwing: in het verleden behaalde resultaten, simulaties van in het verleden behaalde resultaten en prognoses van toekomstige resultaten van een financieel instrument, een financiële index, strategie of beleggingsdienst zijn geen betrouwbare indicatoren voor toekomstige resultaten. Brutoresultaten kunnen worden beïnvloed door commissies, vergoedingen en andere kosten. Prestaties uitgedrukt in een andere valuta dan die van het land waar de belegger woont, zijn onderhevig aan wisselkoersschommelingen, met een negatieve of positieve impact op de winsten.

Candriam raadt beleggers aan het document met essentiële beleggersinformatie, het prospectus en alle andere relevante informatie, waaronder de nettovermogenswaarde van de fondsen, op haar website www.candriam.com te raadplegen alvorens in een van haar fondsen te beleggen. Beleggersrechten en klachtenprocedures zijn beschikbaar op de relevante pagina's over regelgeving van de Candriam-website www.candriam.com/en/professional/legal-information/regulatory-information.

Deze informatie is beschikbaar in het Engels of in de lokale taal van elk land waar het fonds toegelaten is voor verkoop. In overeenstemming met de toepasselijke wet- en regelgeving kan Candriam te allen tijde besluiten de marketingregelingen voor de betreffende fondsen te beëindigen.

*Met ingang van 31/12/2022 heeft Candriam de berekeningsmethode voor het beheerd vermogen gewijzigd en het beheerd vermogen omvat nu bepaalde activa, zoals niet-discretionair beheerd vermogen, externe fondsenselectie, overlaydiensten, waaronder ESG-screeningsdiensten, [adviesdiensten], white labelingdiensten en diensten voor de levering van modelportefeuilles die niet in aanmerking komen als gereguleerd beheerd vermogen, zoals gedefinieerd in het formulier ADV van de SEC. Het beheerd vermogen wordt gerapporteerd in USD. Beheerd vermogen dat niet in USD is uitgedrukt, wordt omgerekend tegen de contante koers op 31/12/2023.



CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.

WWW.CANDRIAM.COM

CANDRIAM 
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY