

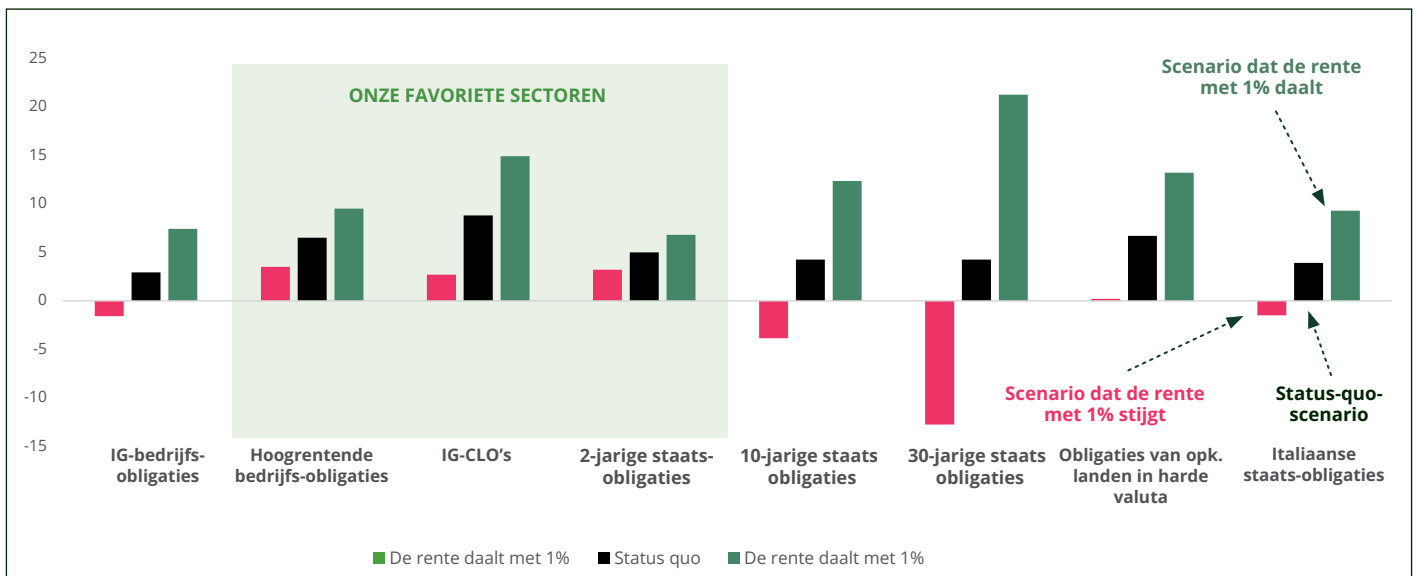
CARMIGNAC'S NOTE

VASTRENTENDE WAARDEN BRENGEN WEER WAT OP, MAAR HOE VASTRENTEND ZIJN ZE EIGENLIJK?

28/09/2023 | KEVIN THOZET

Wij gaan resoluut voor de vastrentende segmenten met asymmetrie.

Verwacht rendement op 1 jaar van verschillende vastrentende segmenten in verschillende scenario's (in %)



Bron: Carmignac, Bloomberg per 29/08/2023. In de verschillende scenario's kan de stijgende of dalende rente betrekking hebben op de rentegevoeligheid of de spread-duration, al naargelang het geval.

De afgelopen twee jaar is de rente in alle vastrentende segmenten enorm gestegen. De rente op staatsobligaties van kernlanden is niet meer negatief, die op obligaties van opkomende markten is verdubbeld (van 4,5% naar bijna 9%) en de rente op Europese high-yield-obligaties is gestegen van 2,3% naar meer dan 7% – een verdrievoudiging. En de rentes zijn nu afgevlakt op die hoge niveaus.

Vastrentende waarden brengen weer wat op!

Door de stijging van de obligatierentes is carry⁽¹⁾ opnieuw een belangrijke bron van rendement voor vastrentende waarden. Dit is een goed voorteken voor de markt, omdat de belangrijkste rendementsbron van een obligatie op lange termijn de rente is, op voorwaarde dat kredietincidenten worden beperkt, waardoor de emittent in betalingsproblemen komt – maar daarvoor neemt u natuurlijk een actieve beheerder onder de arm. En dat is al helemaal het geval nu carry⁽¹⁾ – en niet de verkrapping van de spreads⁽²⁾ – de grootste bron van

rendement is. Hoe langer de spreads stabiel blijven, hoe langer er aantrekkelijke kansen zullen zijn.

De vraag is dus: als de huidige situatie verandert en vastrentende waarden niet de verwachte rente opleveren (die u in de bovenstaande grafiek kunt aflezen aan de zwarte staven), wat zou er in plaats daarvan kunnen gebeuren en wat zijn de gevolgen voor de vastrentende markten?

Kunnen we opnieuw echt spreken van een "vaste" rente?

In ons economisch kernscenario gaan we ervan uit dat het economisch herstel van China zal doorzetten en dat de Amerikaanse economie stand zal houden. In dat geval is de kans groot dat de wereldeconomie de komende zes maanden een zachte landing zal maken, wat een uitermate gunstig klimaat is voor de vastrentende markten.

De twee grootste risico's voor ons kernscenario zijn ten eerste een scenario van een onverwacht hoge inflatie, waardoor de rentetarieven omhoog zouden gaan doordat beleggers hun verwachtingen voor de desinflatie en het monetair beleid zouden bijstellen, en ten tweede een scenario van een sterk afnemende bbp-groei, dat tot lagere rentetarieven zou leiden, zeker nu de reële rente zeer restrictief is. Beide risico's worden in de bovenstaande grafiek weergegeven (groene en rode staven).

Wat opvalt is dat ons eenvoudig maar realistisch model laat zien dat sommige segmenten in het universum van de vastrentende waarden in elk van de drie scenario's een posi-

tief rendement zouden opleveren: hoogrentende bedrijfsobligaties, gestructureerd krediet en kortlopende staatsobligaties zijn zeer aantrekkelijk en spelen dan ook een belangrijke rol in onze allocatie.

Nu vastrentende waarden weer wat opbrengen, hoeven beleggers zich dus geen zorgen te maken over hoe "vast" de rente van die effecten is.



DE THEORIE ACHTER ONZE ANALYSE

Aan de hand van een model op basis van eenvoudige aannames kunnen we het verwachte rendement van een belegging in vastrentende effecten bepalen. Het verwachte rendement van een vastrentend instrument bestaat uit twee componenten:

- 1. De carry**, die afhankelijk is van de rente van de obligatie.
- 2. De koers**, die afhankelijk is van de richting van de obligatierente: een stijgende obligatierente heeft een negatief effect op de koers van de obligatie, en omgekeerd – als alle andere factoren tenminste constant blijven.

Op middellange termijn – bijvoorbeeld één jaar – kunnen we dus voor elke component de winst of het verlies berekenen.



VOORBEELD: EEN ITALIAANSE STAATSOBLIGATIE-INDEX

Neem bijvoorbeeld een index voor Italiaanse staatsobligaties met een rente van 4% en een rentegevoeligheid van 5,4.

- Kernscenario:

de obligatie levert een carry op van 4% over 1 jaar.

- Alternatief scenario 1:

de obligatierente stijgt met 1%. Het rendement zou dan uitkomen op -1,4% (4% voor de carry-component en -5,4% voor de koerscomponent).

- Alternatief scenario 2:

de obligatierente daalt met 1%. Het rendement zou dan uitkomen op 9,4% (4% voor de carry-component en 5,4% voor de koerscomponent).

(1) Carry: Carry kan worden omschreven als het geld dat een belegger verdient door een obligatie aan te houden, na aftrek van de financieringskosten. Carry is een maatstaf die aangeeft hoe tijd in het voordeel (of nadeel!) van de belegger speelt en in welke mate.

(2) Spread: Obligatiebeheerders kijken naar de spread tussen het rendement van verschillende soorten obligaties om risicopremies te vergelijken. Als bijvoorbeeld de spreads tussen staats- en bedrijfsobligaties verkrappen, betekent dit dat het verschil in risicopremies op bedrijfs- en staatsobligaties afneemt. De kredietspread tussen een tienjarige Amerikaanse staatsobligatie met een rente van 5% en een tienjarige bedrijfsobligatie met een rente van 7% bedraagt dus 200 basispunten.

DISCLAIMER

Dit document is reclamemateriaal. Dit artikel mag geheel noch gedeeltelijk worden gereproduceerd zonder voorafgaande toestemming van de beheermaatschappij. Het vormt geen inschrijvingsaanbod, noch een beleggingsadvies. De informatie in dit artikel kan onvolledig zijn en zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor toekomstig rendement. Verwijzingen naar bepaalde effecten of financiële instrumenten zijn voorbeelden van beleggingen die in de portefeuilles van de fondsen van Carmignac aanwezig zijn of waren. Deze verwijzingen hebben niet tot doel om directe beleggingen in die instrumenten aan te moedigen en zijn geen beleggingsadvies. De Beheermaatschappij is niet onderworpen aan het verbod op het uitvoeren van transacties met deze instrumenten voorafgaand aan de verspreidingsdatum van de informatie. De portefeuilles van de fondsen van Carmignac kunnen op ieder moment worden gewijzigd.

Carmignac Gestion - 24 place Vendôme - 75001 Paris. Tel: (+33) 01 42 86 53 35 - Door de AMF goedgekeurde maatschappij voor portefeuillebeheer.

Naamloze Vennootschap met een kapitaal van 13 500 000 € - Parijs Handelsregister B 349 501 676.

Carmignac Gestion Luxembourg - City Link, 7 rue de la Chapelle - L-1325 Luxembourg. Tel: (+352) 46 70 60 1 - Filiaal van Carmignac Gestion. Door de CSSF goedgekeurde beheermaatschappij van beleggingsfondsen. Naamloze Vennootschap met een kapitaal van 23 000 000 € - Luxemburg Handelsregister B 67 549.