



Beleggen in gesubordineerde obligaties: nog steeds de moeite waard?



Philippe Lomné

Fixed Income Portfolio Manager
 Specialisation: IG Credit IG &
 Crossover

Gesubordineerde of achtergestelde obligaties zijn een unieke beleggingscategorie en zijn historisch gezien een prestatiefactor geweest voor ons actief obligatiebeheer. Hun kenmerken zijn bijzonder aantrekkelijk in de huidige omgeving.



Jérôme Loire

Credit analyst

Solide fundamentals voor sterk gereguleerde emittenten

Als we kijken naar waarderingsniveaus en fundamentals, zijn we ervan overtuigd dat financiële achtergesteld effecten een uitstekend marktsegment vormen. Bij gelijkwaardige waarderingen bieden deze effecten een hoger rendement ten opzichte van die uit andere sectoren en in de afgelopen twee jaar hebben we een duidelijke meerprestatie gezien. Wij zijn van mening dat de kansen bijzonder aantrekkelijk zijn, vooral gezien de volatiliteit. We willen deze volatiliteit opvangen omdat we vertrouwen hebben in de fundamentele waarde van de emittenten.

Vooral in Europa zijn deze gezond. Banken voeren aandeleninkoopprogramma's uit, de winstgevendheid is hoog, de solvabiliteit is goed en de spelers zijn in staat om een recessieschok te weerstaan. Bovendien hebben Europese banken, in tegenstelling tot voor de laatste grote financiële crisis, geen kruisparticipaties meer, wat het risico op waardevermindering beperkt als een speler failliet gaat. Om het liquiditeits- en

tegenpartijrisico tegen te gaan, hebben 's werelds belangrijkste centrale banken onbeperkte swapovereenkomsten¹ om een opdroging van de markten, met name de eurodollarmarkt, op te vangen.

Hoge solvabiliteit en hernieuwde winstgevendheid in Europa

Elke twee jaar voert de ECB stresstests uit om de paraatheid en veerkracht van banken te beoordelen in het geval van een financiële of economische schok. In juli 2023, na de ineenstorting van Credit Suisse, verhoogde de ECB haar reeds hoge stresshypotheses: een verdubbeling van de werkloosheid, twee opeenvolgende jaren van recessie, een daling van de commerciële en residentiële vastgoedprijzen, een schok in de rentetarieven en credit spreads², etc. Na deze tests werd een kapitaalverhoging zelf in de ergste gevallen niet nodig geacht. Of het nu gaat om solvabiliteit, winstgevendheid of liquiditeit, de fundamenten van het Europese banksysteem zijn nog nooit zo robuust geweest.

Bovendien biedt deze laatste zichtbaarheid op zijn operationele en nettowinstgevendheid, door kwartaal na kwartaal de consensusramingen te overtreffen. « Perifere » landen maken zelfs een « comeback », vooral Zuid-Europese banken. De zuivering van hun dubieuze vorderingen heeft ook een hervatting van de consolidatie in de sector aangemoedigd.

Risicofactoren die momenteel onder controle zijn in de Verenigde Staten

In de Verenigde Staten deed het presidentschap van Donald Trump de vrees voor deregulering in de financiële sector toenemen, maar de benoeming van de gematigd beschouwde Michelle Bowman tot vicevoorzitter van de Fed, belast met het banktoezicht, temperde deze vrees.

Tot groot ongenoegen van de huidige Amerikaanse president neemt ook de Amerikaanse Federal Reserve een zeer voorzichtige houding aan ten aanzien van het monetaire beleid, waardoor de obligatiemarkten blootstaan aan een renterisico. Jerome Powell gaf onlangs aan dat de inflatie hardnekkiger kan zijn en dat een renteverhoging niet kan worden uitgesloten. De verwachtingen voor een soepeler monetair beleid zijn de afgelopen weken zelfs afgenomen.

Hoewel de zaak Silicon Valley Bank nog vers in het geheugen ligt, wordt het risico van een faillissement als gevolg van een rentestijging steeds kritischer bekeken. De Fed heeft conclusies getrokken uit deze gebeurtenis en maatregelen genomen om dit tegen te gaan. Het Bank Term Funding Program stelt haar nu in staat om effecten die zijn afgeschreven vanwege het renterisico a pari terug te kopen. Wij geloven ook dat het risico van depositovlucht beperkt is en voornamelijk beperkt blijft tot de « kleinere » regionale banken.

Een beleggingsuniversum waarin je je convicties kunt uitdrukken

Naast banken is het universum van financiële achtergestelde obligaties breed en gediversifieerd. Van de subsectoren besteden we bijzondere aandacht aan beursgenoteerde en onderlinge verzekeraars. Hun winstgevendheid is aantrekkelijk, ook al is die lager dan die van de banksector, en hun solvabiliteit is zeer goed. Er zijn veel investeringsmogelijkheden, vooral via herfinanciering.

De markt voor bufferobligaties (ook wel contingent convertible bonds of CoCo's³ genoemd) groeit ook en zijn niet langer een nichemarkt. Dit segment is groot genoeg om convicties uit te drukken. Er is een sterke vraag van beleggers, de markt is dynamisch en er zijn veel grote emissies. Deze effecten bieden een extra carry vergeleken met High Yield⁴-obligaties voor zeer gunstige fundamentals, waarbij de emittenten over het algemeen profiteren van hogere ratings. Wij zijn van mening dat het een goed moment is om in deze obligaties te beleggen.

Expertise in het hart van ons obligatiebeheer

Al deze factoren maken achtergestelde obligaties een beleggingscategorie die het overwegen waard is, vooral in de huidige macro-economische context. De volatiliteit die de markten waarschijnlijk zal blijven aansturen, zal een bron van kansen zijn. Hoewel deze effecten nog steeds een aantrekkelijke premie bieden, wordt het noodzakelijk om selectief te zijn binnen de kapitaalstructuur.

We hebben een jarenlange expertise in het analyseren en beheren van dit type obligaties. Ze spelen van oudsher een belangrijke rol in de allocatie van de meeste van onze obligatiestrategieën; ze zijn bijvoorbeeld goed voor de helft van de allocatie van ons vlaggenschipfonds R-co Conviction Credit Euro. Eind 2021 lanceerden we R-co Conviction Subfin, een oplossing die uitsluitend in dit marktsegment belegt. Deze beleggingsoplossing is veel meer dan een eenvoudig diversificatie-instrument en biedt directe blootstelling aan een van de belangrijkste prestatiedrijvers van ons kredietbeheer.

Meer informatie over de fondsen

R-co Conviction Subfin



R-co Conviction Credit Euro



Bekijk dit document op onze website



-
- (1) Als financieel derivaat is een swap een contract tussen twee partijen om gedurende een bepaalde periode kasstromen te ruilen voor andere kasstromen.
- (2) Het verschil in rendement tussen een obligatie en een lening met een gelijkwaardige looptijd die als “risicovrij” wordt beschouwd.
- (3) CoCo’s houden het midden tussen een aandeel en een obligatie en hun kenmerken zijn vergelijkbaar met die van converteerbare obligaties. Deze effecten worden uitgegeven door banken om hun kapitaalbasis te versterken. Ze kunnen worden omgezet in aandelen zodra de verhouding eigen vermogen onder een bepaalde drempel komt, waardoor ze een buffer vormen in geval van financiële stress. Vanwege het hogere risico op verlies dat gepaard gaat met hun potentiële conversie, bieden ze hogere rendementen dan « klassieke » obligaties.
- (4) High-yieldobligaties worden uitgegeven door bedrijven of overheden met een hoog kredietrisico. Hun financiële rating is lager dan BBB- op de schaal van Standard & Poor's.

Disclaimers**R-co Conviction Credit Euro****Aanbevolen beleggingshorizon: 3 jaar****SRI : 2/7**

De risico-indicator gaat ervan uit dat u het product 3 jaar houdt. Het werkelijke risico kan heel anders zijn als u ervoor kiest om vóór de vervaldatum uit het product te stappen, en het is mogelijk dat u minder terugkrijgt. Met de synthetische risico-indicator kunt u het risiconiveau van dit product beoordelen in vergelijking met andere producten. Hij geeft aan hoe waarschijnlijk het is dat dit product verlies zal lijden in geval van marktbevingen of als wij niet in staat zijn om u uit te betalen. We hebben dit product ingedeeld in risicoklasse 2 op 7. Dit is een lage risicoklasse en weerspiegelt voornamelijk een discretionair beheerbeleid dat de portefeuille op middellange termijn gediversifieerd blootstelt aan de obligatiemarkten. Met andere woorden, de potentiële verliezen in verband met de toekomstige prestaties van het product zijn laag en als de situatie op de markten zou verslechteren, is het zeer onwaarschijnlijk dat ons vermogen om u te betalen zou worden aangetast. Aangezien dit product geen bescherming biedt tegen de grillen van de markt of een kapitaalgarantie, kunt u uw belegging geheel of gedeeltelijk verliezen. Andere wezenlijk relevante risico's waarmee de indicator geen rekening houdt: kredietrisico, liquiditeitsrisico, impact van technieken zoals derivaten. Raadpleeg het prospectus van het fonds voor meer informatie over de risico's.

R-co Conviction Subfin**Aanbevolen beleggingshorizon: 3 jaar****SRI : 2/7**

De risico-indicator gaat ervan uit dat u het product 3 jaar houdt. Het werkelijke risico kan heel anders zijn als u ervoor kiest om vóór de vervaldatum uit het product te stappen, en het is mogelijk dat u minder terugkrijgt. Met de synthetische risico-indicator kunt u het risiconiveau van dit product beoordelen in vergelijking met andere producten. Hij geeft aan hoe waarschijnlijk het is dat dit product verlies zal lijden in geval van marktbevingen of als wij niet in staat zijn om u uit te betalen. We hebben dit product ingedeeld in risicoklasse 2 op 7. Dit is een lage risicoklasse en weerspiegelt voornamelijk een discretionair beheerbeleid dat de portefeuille op middellange termijn gediversifieerd blootstelt aan de obligatiemarkten. Met andere woorden, de potentiële verliezen in verband met de toekomstige prestaties van het product zijn laag en als de situatie op de markten zou verslechteren, is het zeer onwaarschijnlijk dat ons vermogen om u te betalen zou worden aangetast. Aangezien dit product geen bescherming biedt tegen de grillen van de markt of een kapitaalgarantie, kunt u uw belegging geheel of gedeeltelijk verliezen. Andere wezenlijk relevante risico's waarmee de indicator geen rekening houdt: kredietrisico, liquiditeitsrisico, impact van technieken zoals derivaten. Raadpleeg het prospectus van het fonds voor meer informatie over de risico's.

Waarschuwingen

Reclamecommunicatie. Houd er rekening mee dat in het verleden behaalde resultaten geen betrouwbare indicator zijn voor toekomstige resultaten en dat deze niet constant zijn in de tijd. De waarde van beleggingen en de inkomsten daaruit kunnen zowel dalen als stijgen en zijn niet gegarandeerd. Het is daarom mogelijk dat u het oorspronkelijk belegde bedrag niet terugkrijgt. Wisselkoersschommelingen kunnen de waarde van de beleggingen en de inkomsten ervan doen stijgen of dalen wanneer de referentievaluta van de ICB verschilt van de valuta van het land waar u verblijft. ICB's waarvan het beleggingsbeleid meer specifiek gericht is op gespecialiseerde markten of sectoren (zoals opkomende markten) zijn doorgaans volatieler dan meer generalistische fondsen met een gediversifieerde allocatie. Voor een volatiel fonds kunnen de schommelingen bijzonder groot zijn, waardoor de waarde van de belegging sterk kan dalen. Het getoonde rendement houdt geen rekening met eventuele vergoedingen en provisies die in rekening worden gebracht bij de inschrijving op en terugkoop van deelbewijzen of aandelen in het betreffende fonds. De gepresenteerde portefeuilles, producten of effecten zijn onderhevig aan marktschommelingen en er kan geen garantie worden gegeven over hun toekomstige rendement. De fiscale behandeling is afhankelijk van de individuele situatie van elke belegger en kan worden gewijzigd.

De informatie, opmerkingen en analyses in dit document worden uitsluitend ter informatie verstrekt en mogen niet worden beschouwd als beleggingsadvies, fiscaal advies, een aanbeveling of beleggingsadvies van Rothschild & Co Asset Management. De informatie/opinies/gegevens in dit document, die als rechtmatig en correct worden beschouwd op de dag van publicatie, in overeenstemming met de economische en financiële omgeving op die datum, kunnen te allen tijde worden gewijzigd. Hoewel dit document met de grootst mogelijke zorg is samengesteld op basis van bronnen die door Rothschild & Co Asset Management betrouwbaar worden geacht, biedt het geen garantie voor de juistheid of volledigheid van de informatie en beoordelingen die het bevat, die uitsluitend ter informatie dienen en zonder voorafgaande kennisgeving kunnen worden gewijzigd. Rothschild & Co Asset Management heeft de informatie in dit document niet onafhankelijk geverifieerd en aanvaardt derhalve geen verantwoordelijkheid voor eventuele fouten of omissies, noch voor de interpretatie van de hierin opgenomen informatie. Al deze informatie is opgesteld op basis van boekhoudkundige en marktgegevens. Niet alle boekhoudkundige gegevens zijn gecontroleerd door een wettelijke auditor. Gezien de subjectieve aard van bepaalde analyses dient bovendien te worden benadrukt dat alle informatie, prognoses, schattingen, verwachtingen, veronderstellingen en/of meningen niet noodzakelijkerwijs in de praktijk worden gebracht door de managementteams van Rothschild & Co Asset Management of haar gelieerde ondernemingen, die handelen op basis van hun eigen overtuigingen. Bepaalde toekomstgerichte verklaringen zijn opgesteld op basis van bepaalde veronderstellingen, die waarschijnlijk geheel of gedeeltelijk afwijken van de werkelijkheid. Elke hypothetische schatting is van nature speculatief en het is mogelijk dat sommige, zo niet alle, veronderstellingen met betrekking tot deze hypothetische illustraties niet uitkomen of aanzienlijk verschillen van de huidige vaststellingen. Deze analyse is alleen geldig op het moment van schrijven.

R-co Conviction Credit Euro is een compartiment van de Société d'Investissement à Capital Variable "R-Co", met maatschappelijke zetel te 29, avenue de Messine - 75008 Parijs, ingeschreven onder het nummer 844 443 390 RCS PARIS. R-co Conviction Subfin is een compartiment van de Franse Société d'Investissement à Capital Variable "R-Co 2", met maatschappelijke zetel te 29, avenue de Messine - 75008 Parijs, ingeschreven onder het nummer 889 511 747 RCS PARIS.

De informatie veronderstelt niet dat de voorgestelde ICB geschikt is voor het profiel en de ervaring van elke individuele belegger. Rothschild & Co Asset Management kan niet aansprakelijk worden gesteld voor beslissingen die worden genomen op basis van of geïnspireerd door de informatie in dit document. In geval van twijfel en vóór elke beslissing om te beleggen, raden wij u aan contact op te nemen met uw financieel of fiscaal adviseur.

De hierboven beschreven instelling voor collectieve belegging (ICB) is georganiseerd naar Frans recht en staat onder toezicht van de Autorité des marchés financiers (AMF). De netto-inventariswaarde is beschikbaar op onze website. De voorgestelde informatie is niet bestemd voor verspreiding en vormt geen uitnodiging aan Amerikaanse personen of hun vertegenwoordigers. De deelbewijzen of aandelen van de ICB die in dit document worden voorgesteld, zijn niet en zullen niet worden geregistreerd in de Verenigde Staten onder de Amerikaanse Securities Act van 1933, zoals gewijzigd ("Securities Act 1933") of worden toegelaten onder enige Amerikaanse wet. Deze deelbewijzen of aandelen mogen niet worden aangeboden, verkocht of overgedragen in de Verenigde Staten (met inbegrip van hun territoria en bezittingen) of rechtstreeks of onrechtstreeks ten goede komen aan een "U.S. Person" (in de zin van Regulation S van de Securities Act van 1933) en gelijkgestelde personen (zoals bedoeld in de Amerikaanse "HIRE"-wet van 18/03/2010 en in het FATCA-systeem).

Uitgegeven door Rothschild & Co Asset Management, vermogensbeheerder met een kapitaal van € 1.818.181,89, 29, avenue de Messine - 75008 Parijs. Erkenningsnummer AMF GP 17000014, RCS Parijs 824 540 173.

Dit document mag niet geheel of gedeeltelijk worden gereproduceerd zonder voorafgaande toestemming van Rothschild & Co Asset Management, op straffe van vervolging.

Over Rothschild & Co Asset Management

Als gespecialiseerde asset managementdivisie van de groep Rothschild & Co bieden wij gepersonaliseerde beheerdiensten aan een brede waaier van institutionele beleggers, financiële tussenpersonen en distributeurs. Onze ontwikkeling is gebaseerd op een reeks van fondsen met een open einde die profiteren we van onze lange termijn expertise in actief convictiebeheer en gedelegeerd beheer. Wij zijn gevestigd in Parijs en aanwezig in 10 Europese landen. Wij beheren meer dan 50 miljard euro en hebben bijna 200 mensen in dienst⁽¹⁾.

Meer informatie op: www.am.eu.rothschildandco.com

(1) Bron: Rothschild & Co Asset Management, 31/07/2026.

Frankrijk

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

België – Nederland – Luxemburg

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Zwitserland

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Italië

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Duitsland – Oostenrijk

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Spanje

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

