



Betekenen renteverlagingen meer opportuniteiten?



Emmanuel Petit
General Partner, Head of Fixed
Income

Terwijl de ECB en de Fed net zijn begonnen met het normaliseren van hun monetaire beleid, blijven het tempo en de omvang van deze beweging onzeker vanwege de economische fundamenteën. Hoe kunnen we deze nieuwe context het beste aanpakken? Emmanuel Petit en Philippe Lomné, beheerders van R-co Conviction Credit Euro, geven toelichting.



Philippe Lomné
Fixed Income Portfolio Manager
Specialisation: IG Credit IG &
Crossover

Hoe moeten we de laatste renteverlagingen interpreteren?

De recente beslissingen van de centrale banken markeren duidelijk het begin van een renteverlagingscyclus. De ECB heeft al twee verlagingen van 25 basispunten doorgevoerd, in juni en september, terwijl de Fed net haar eerste directe verlaging van 50 basispunten heeft goedgekeurd, de eerste sinds 2020. Deze beslissingen werden genomen op basis van gezonde algemene inflatiecijfers van 2,2% in Europa¹ en 2,5% in de Verenigde Staten², dicht bij de doelstelling van 2%. De “core”-inflatie³ blijft echter stabiel op ongeveer 2,8% in Europa¹ en 3,2% in de Verenigde Staten², ondersteund door een dienstverlenende sector die bijzonder gevoelig is voor loondruk.

Betekent deze beslissing een verandering in de beoordeling van centrale banken?

Ondanks deze koerswijziging blijven centrale banken volhouden dat ze “data dependent”⁴ zijn en blijven. Waar tot nu toe de inflatie als leidraad diende, zijn het nu de werkgelegenheidscijfers die het meest in de gaten worden gehouden. De beslissing om hun monetaire beleid te versoepelen geeft niettemin aan dat beide gokken op een stijgende werkloosheid in de komende maanden.

Hoe staat het met de arbeidsmarkt in deze twee zones?

In Europa is de werkloosheid nog nooit zo laag geweest en de loonstijging blijft krachtig met bijna 4%¹, zonder enige productiviteitswinst. Bedrijven kunnen daarom in de verleiding komen om hun prijzen te verhogen en zo hun marges te behouden. In de Verenigde Staten is het werkloosheidscijfer weliswaar met 0,8% gestegen sinds het dieptepunt in mei 2023², maar zoals uit de laatste publicaties blijkt, zijn de werkloosheidscijfers gedaald. Nu de detailhandel veerkrachtig blijft, geven deze cijfers aan dat we nog ver verwijderd zijn van een recessie.

Wat kunnen we de komende maanden verwachten?

Voorlopig kunnen we ervan uitgaan dat de centrale banken hun restrictieve monetaire beleid afbouwen in lijn met de vertraging van de economie. De economie zou de komende maanden sterk moeten dalen zodat de centrale banken zich echt op hun gemak voelen bij het idee om de rente te blijven verlagen. Als we kijken naar de indicatoren, zien we dat deze al wijzen op een economische vertraging. Toch wordt in de waardering van risicovolle activa helemaal geen rekening gehouden met de mogelijkheid van een recessie. Een alternatief scenario voor een recessie en een “zachte landing”⁵ is gebaseerd op het idee dat centrale banken de monetaire wurggreep te vroeg beginnen te versoepelen, voordat de inflatie weer op het beoogde niveau is. Door de economie te stimuleren met renteverlagingen, bestaat het risico dat de inflatie weer toeneemt en de rente later weer moet worden verhoogd, met alle negatieve gevolgen van dien voor de economie. Centrale banken nemen dus een echte gok als het gaat om inflatiebeheersing.

Hoe reageerden de markten op deze beslissingen?

Voor het komende jaar verwachten de rentemarkten nu acht renteverlagingen in de Verenigde Staten en tot zeven in Europa, voor een totaal van respectievelijk tien en negen, inclusief de verlagingen die al hebben plaatsgevonden. Deze schatting komt overeen met het gemiddelde aantal renteverlagingen in recente recessies, waaronder financiële crises. Gezien de huidige situatie kan dit hoog lijken. Centrale banken zouden een lager tempo kunnen aanhouden om manoeuvreerruimte te behouden, zoals Philip Lane, hoofdeconoom van de ECB, heeft aangegeven.

Hoe staan de rentes er momenteel voor?

De rentecurves zijn in de zomer in stijgende lijn gegaan. De rentecurve in de VS is zelfs weer positief geworden tussen de 2 en 10 jaar, na in juli 2023⁶ een dieptepunt van -110 basispunten te hebben bereikt. Wij denken echter dat het de moeite waard is om een beetje te relativiseren. Het hoogste punt dat de Europese rente bereikte in oktober 2023 was bijna 3%⁶. De rente staat nu op 2,15%, ondanks het feit dat de curve in juli 2023⁶ dan opnieuw steeg. Deze beweging begon dus meer dan een jaar geleden. Voor een kredietindex betekent dit een prestatie van bijna 10%⁷.

Wat is jullie aanpak in deze context?

Op dit moment ligt de moeilijkheid in hoe we ons moeten positioneren ten opzichte van de 1-jaars renteverwachtingen. Wij denken dat we om twee redenen voorzichtiger moeten zijn met betrekking tot de looptijd, met een voorkeur voor een steilere curve. De eerste reden heeft te maken met de waardering van de rentecurves, waarin al rekening is gehouden met een recessiescenario, met name via de inflatieverwachtingen van 1,60% op de Duitse rentecurve⁶, terwijl de doelstelling van de centrale banken 2% is. Bovendien, als de markten te optimistisch zijn over het tempo en de omvang van renteverlagingen, ervan uitgaande dat de economie veerkrachtig blijft, kunnen we een toename van de volatiliteit verwachten die we zullen moeten kunnen opvangen. Deze volatiliteit zal zeker te zien zijn in de rente, maar ook in de kredietsector, waar de spreads⁸ aanzienlijk kleiner zijn geworden. Bovendien zou deze beleggingscategorie bijzonder slecht reageren als beleggers verrast zouden worden door de rente. Dit zou voorafgaan aan een ernstigere cyclische neergang. Gezien deze factoren lijkt deze strategie ons momenteel de meest geschikte.

Hoe kan een fonds als R-co Conviction Credit Euro zich onderscheiden in deze context?

De flexibiliteit van ons beheer geeft de nodige speelruimte om verschillende kredietcycli te doorstaan, vooral in cruciale periodes zoals de huidige. Meer algemeen is onze beleggingsfilosofie gebaseerd op sterke convicties, waardoor we soms flink afwijken van onze benchmarkindex, zowel qua duration als qua kredietrisico. Onze beleggingsportefeuille bestaat voornamelijk uit Investment Grade⁹ bedrijfsobligaties, maar we spreiden onze blootstelling tactisch met geselecteerde High Yield en effecten zonder rating. Ons reactievermogen is ook een pluspunt. We volgen de marktbewegingen op de voet om opportuniteiten te benutten zodra ze zich voordoen, want timing is vaak de sleutel in de obligatiemarkten.

Meer informatie over de fondsen

R-co Conviction Credit Euro



Bekijk dit document op onze website



-
- (1) Bron: Eurostat, september 2024.
 - (2) Bron: U.S. Bureau of Labor Statistics, september 2024.
 - (3) Exclusief voedsel en energie.
 - (4) Afhankelijk van gegevens.
 - (5) Zachte landing: scenario waarin het monetaire beleid erin slaagt de inflatie omlaag te brengen zonder een recessie uit te lokken.
 - (6) Bron: Bloomberg, 17/08/2024.
 - (7) Bron: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, 17/08/2024.
 - (8) Rendementsverschil tussen een obligatie en een lening met een gelijkwaardige looptijd die als "risicovrij" wordt beschouwd.
 - (9) Schuld papier uitgegeven door bedrijven of overheden met een rating tussen AAA en BBB- van Standard & Poor's.

Waarschuwingen

R-co Conviction Credit Euro –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 groot de kans is dat dit product verlies zal lijden in geval van marktbewegingen of als wij niet in staat zijn om u uit te betalen. We hebben dit product ingedeeld in risicoklasse 2 van de 7, wat een lage risicoklasse is en voornamelijk de positionering op particuliere schuldproducten weerspiegelt, terwijl de gevoeligheid tussen 0 en +8 ligt. 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 marktschommelingen of een kapitaalgarantie, kunt u uw belegging geheel of gedeeltelijk verliezen.

Publicitaire mededeling. 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 investeringsadvies 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 zorgvuldigheid 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. Rothschild & Co Asset Management heeft de informatie in dit document niet onafhankelijk geverifieerd en aanvaardt derhalve geen aansprakelijkheid 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 bedrijfsrevisor. 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 praktijk worden gebracht door de beheerteams van Rothschild & Co Asset Management of haar dochterondernemingen, die handelen op basis van hun eigen convicties. 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 Franse Société d'Investissement à Capital Variable "R-Co", met maatschappelijke zetel te 29, avenue de Messine - 75008 Parijs, ingeschreven onder nummer 844 443 390 RCS PARIS. De informatie gaat niet uit van de geschiktheid van de voorgestelde ICB 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 voorgestelde instelling voor collectieve belegging (ICB) is georganiseerd naar Frans recht en staat onder toezicht van de Autorité des marchés financiers (AMF). Beleggen in deelbewijzen of aandelen van een ICB is niet zonder risico. Alvorens te beleggen, moet de belegger de PRIIPS DIC en het prospectus van het fonds aandachtig lezen, in het bijzonder het deel over de risico's. Elke belegger moet ook nagaan in welke rechtsgebieden de deelbewijzen of aandelen van de ICB geregistreerd. De volledige PRIIPS DIC/prospectus is beschikbaar op onze website: www.am.eu. rothschildandco.com. De netto-inventariswaarde is beschikbaar op onze website. De informatie in dit document is niet bedoeld voor verspreiding aan, en mag ook niet worden opgevat als een 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 tot de handel 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 het kader 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). De vermelde cijfers hebben betrekking op voorgaande jaren. In het verleden behaalde resultaten vormen geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten en zijn niet constant 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 geïnvesteerde bedrag niet terugkrijgt. Wisselkoersschommelingen kunnen de waarde van de beleggingen en de inkomsten ervan doen stijgen of dalen wanneer de referentiewaarde van de ICB verschilt van de waarde 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 hangt af van de individuele situatie van elke belegger en kan worden gewijzigd.

Rothschild & Co Asset Management, beheermaatschappij van beleggingsportefeuilles 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

Zwitserland

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

Duitsland – Oostenrijk

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

België – Nederland – Luxemburg

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

Italië

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Spanje

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

