Rothschild & Co
Asset Management

Driemaandelijkse obligatiestrategie — Juli 2024

Emmanuel Petit
General Partner, Head of Fixed Income

Julien Boy
Fixed Income Portfolio Manager
Specialisation: Govies & Inflation

Samuel Gruen
Fixed Income Portfolio Manager
Specialisation: Relative Value

2024 lijkt een overgangsjaar te worden voor de obligatiemarkten, met robuuste groei en aanhoudende inflatie die de monetaire versoepelingscyclus van de centrale banken geleidelijk uitstellen.

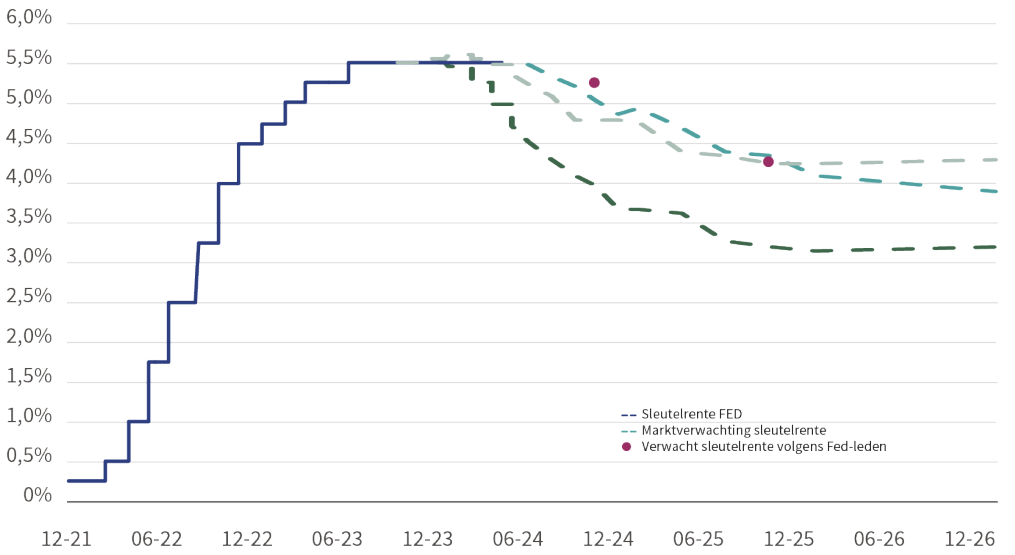
Rentedalingen? JA, maar hoeveel?

Na een eerste renteverlaging begin juni, die alom werd verwacht, blijft de ECB benadrukken dat ze 'data-afhankelijk' blijft. De onzekere macro-economische omgeving laat dan ook twijfel bestaan over toekomstige beslissingen. Het toegenomen politieke risico als gevolg van de ontbinding van de Franse Assemblée Nationale is een nieuwe variabele waar beleggers nu rekening mee houden. Deze onverwachte politieke gebeurtenis veroorzaakte lichte onrust, met slechts een bescheiden impact op Europees niveau. Terwijl de spread van de OAT-Bund met 35 basispunten (bps) toenam tot 82 bps op 27 juni [1], het hoogste absolute niveau sinds 2012, is het niveau van de Franse rente in feite weinig veranderd.

In de Verenigde Staten verwachten de markten bijna drie renteverlagingen voor het einde van het jaar, waarvan één al in september[2]. Voor volgend jaar worden nog eens vier renteverlagingen voorspeld. Hoewel een eerste mogelijk lijkt in september, lijkt de omvang van de monetaire versoepelingscyclus twijfelachtig, gezien de aanhoudende inflatie in de dienstensector en het risico van een opleving van de goederenprijzen. De arbeidsmarkt vertraagt geleidelijk maar is nog ver van een niveau dat wijst op een recessie. De publicatie van macro-economische gegevens (werkgelegenheidsrapporten,

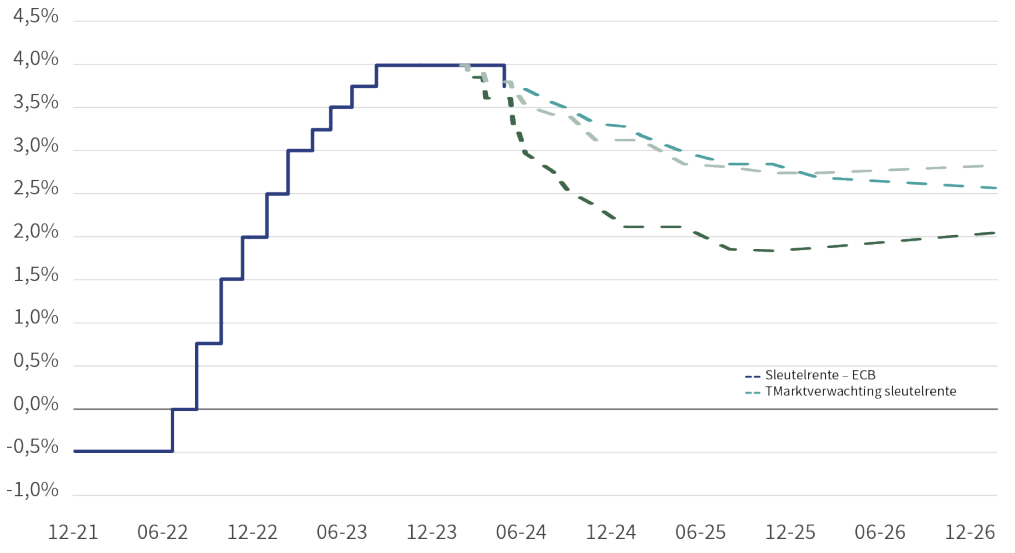
CPI[3] en PCE[4] inflatie) voor de vergadering in september zal bepalend zijn voor het toekomstige beleid van de Amerikaanse centrale bank.

Rentevoorspelling FED – De Verenigde Staten



Bronnen : Bloomberg, Fed, BCE, Rothschild & Co Asset Management – Juni 2024.

ECB depositorente voorspelling – Eurozone

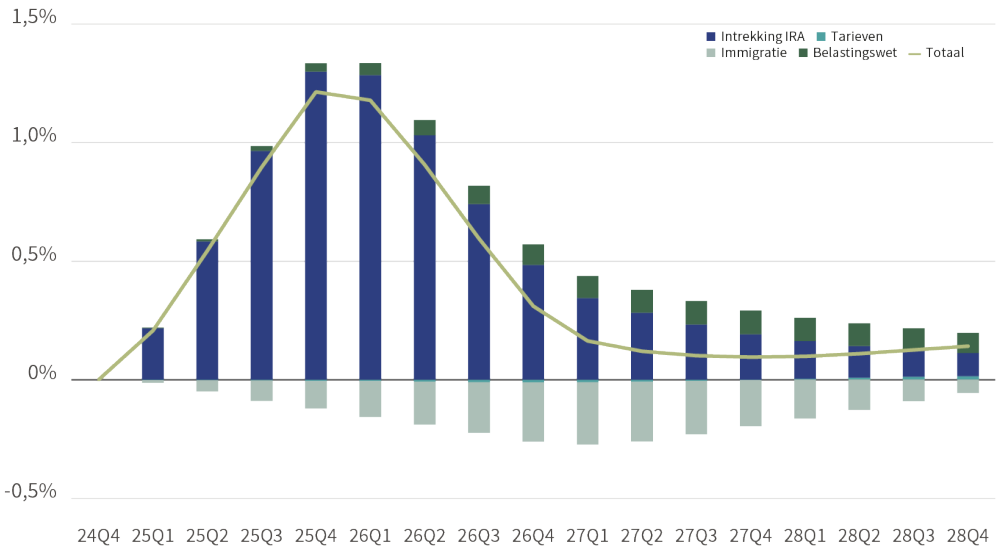


Bronnen : Bloomberg, Fed, BCE, Rothschild & Co Asset Management –Juni 2024.

De uitkomst van de Amerikaanse presidentsverkiezingen, die november dit jaar plaatsvinden, zal waarschijnlijk cruciaal zijn voor het verloop van de Amerikaanse inflatie.

Ondanks alle nieuwe onzekerheden als gevolg van de terugtrekking van Joe Biden uit de race, blijft Donald Trump voorlopig de koploper in de peilingen. Zijn programma bevat echter verschillende maatregelen met inflatoire effecten (tarieven van 60% op alle Chinese import en universele tarieven van 10% op alle import, een halt toeroepen aan illegale immigratie, intrekking van de Inflation Reduction Act en verlenging van aflopende belastingverlagingen)[5] en de uitvoering daarvan zou het moeilijk kunnen maken voor de inflatie om terug te keren naar de doelstelling van 2%. Een versoepeling van het monetaire beleid van de Fed in de komende maanden zou dan hoogst onwaarschijnlijk worden.

Hogere inflatie in het Republikeinse "Sweep Scenario"
CPI index, daling van de jaarlijkse groei ten opzichte van de basis, basispunten



bron : BLS, Moody's Analytics, juli 2024.

Uitgesproken verkrapping tussen geografische regio's en in de kredietmarkt.

Dit tweede kwartaal van 2024 werd gekenmerkt door een aanzienlijke verkrapping van de rente tussen landen, met name tussen de Verenigde Staten, waar de economie vertraagt, en een stagnerend Europa. Aan het begin van het kwartaal bereikte het renteverschil tussen de Duitse 10 jaar staatsobligatie en de Amerikaanse 10 jaar staatsobligatie met 220 basispunten het hoogste niveau sinds 2019, voordat het midden juli sterk afnam tot 170 basispunten[1]. Desondanks blijft de reële rente in de VS ruim boven de door de Fed geschatte neutrale lange termijn rente en biedt daarom meer waarde dan Duitse obligaties.

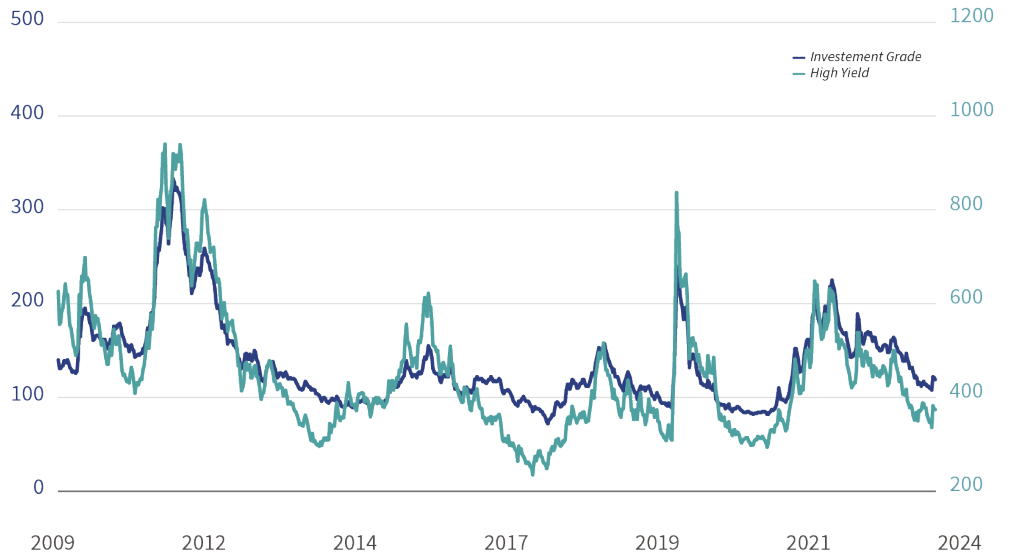
Op de Europese kredietmarkt daalden de risicopremies met ongeveer 30 basispunten voor Investment Grade[6] en ongeveer 80 basispunten voor High Yield[7]. In absolute termen blijven de rendementen echter aantrekkelijk, vooral voor Investment Grade. De emissies

op de primaire markt blijven hoog. De schuldherfinanciering is versneld en emittenten van lagere kwaliteit hebben zichzelf zonder bijzondere problemen kunnen herfinancieren. Beleggers blijven met name belangstelling tonen voor High Yield schuld, als gevolg van een zoektocht naar rendement in een markt die dichter bij zijn historisch hoogste prijsniveaus komt.

Investment Grade en *High Yield*

Bronnen : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management – Juni 2024.

Spread tussen *Investment Grade* en *High Yield*



Bronnen : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management – Juni 2024.

Hoe we gepositioneerd zijn op de kredietmarkten

We geven de voorkeur aan een 'tactisch' beheer, met een selectie van obligaties van hoge kwaliteit, waarbij we het lange eind van de rentecurves vermijden. We willen ons wapenen tegen het risico van een neerwaartse trend die zich zou kunnen voordoen bij een herwaardering van de inflatieverwachtingen en/of termijnpremies. De compressie van risicopremies leidt ertoe dat we de kredietkwaliteit van onze portefeuilles verbeteren. In deze context handhaven we dezelfde selectieve positionering als in de afgelopen maanden, verminderen we de blootstelling aan bèta[8] door middel van verbeterde ratings, geven we de voorkeur aan niet-cyclische emittenten boven cyclische emittenten, evenals aan senior schuld boven achtergestelde schuld en kopen we CDS om portefeuilles af te dekken.

Inschrijven kan nog steeds op onze 9e en 10e generatie looptijdfondsen

R-co Target 2027 HY is een kredietfonds op basis van een obligatie carry to maturity-strategie, belegd in High Yield (7) kwaliteitsobligaties uitgedrukt in euro. Deze buy-and-hold strategie is gebaseerd op een selectie van effecten met een gemiddelde looptijd tussen januari en december 2027. Op basis van dezelfde beheerprincipes belegt R-co Target 2029 IG in Investment Grade (6) obligaties uitgedrukt in euro uit alle geografische regio's. De geselecteerde effecten vervallen tussen januari en december 2029. Deze twee fondsen zullen tot 31 december 2024 worden aangeboden.

R-co Conviction Credit Euro

Wij hebben dit product ondergebracht in risicoklasse 2 op 7, wat een lage risicoklasse is en voornamelijk de positionering ervan in private debt 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. De risico-indicator gaat ervan uit dat u het product 3 jaar aanhoudt; als u dat niet doet, kan het werkelijke risico heel anders zijn en krijgt u mogelijk minder terug.

R co Target 2027 HY

Aanbevolen investeringsperiode: tot 31/12/2027. Risico-indicator: 3/7.

De synthetische risico-indicator geeft het risiconiveau van dit product aan in vergelijking met andere producten. Het geeft de waarschijnlijkheid aan dat dit product verlies zal lijden in het geval van marktbewegingen of ons onvermogen om u uit te betalen. De risico-indicator gaat ervan uit dat u het product tot 31 december 2027 houdt. Het werkelijke risico kan heel anders zijn als u ervoor kiest om vóór de vervaldatum uit te stappen, en het is mogelijk dat u minder terugkrijgt. Dit product is ingedeeld in risicoklasse 3 van de 7, wat tussen laag en gemiddeld risico in ligt, en weerspiegelt voornamelijk de positionering van het product op kredietrisico en vastrentende producten met een maximale resterende looptijd van 31 december 2029. Met andere woorden, de potentiële verliezen in verband met de toekomstige prestaties van het product zijn laag tot gemiddeld en als de marktsituatie verslechterd, is het onwaarschijnlijk dat ons vermogen om u te betalen zou worden aangetast.

R co Target 2029 IG

De synthetische risico-indicator maakt het mogelijk om het risiconiveau van dit product in vergelijking met andere producten te beoordelen. Het geeft aan hoe groot de kans is dat dit product verlies zal lijden als gevolg van marktbewegingen of dat wij niet in staat zijn om u uit te betalen. De risico-indicator gaat ervan uit dat u het product tot 31 december 2029 houdt. Het werkelijke risico kan heel anders zijn als u kiest voor een uitstap vóór de vervaldatum, en u zou dan minder kunnen terugkrijgen. We hebben dit product ingedeeld in risicoklasse 2 van de 7, wat een lage risicoklasse is en voornamelijk de positionering op kredietrisico en vastrentende producten weerspiegelt met een maximale resterende looptijd van 31 december 2030. Met andere woorden, de potentiële verliezen met betrekking tot de toekomstige resultaten van het product liggen op een laag niveau en als de situatie op de markten verslechtert, is het zeer onwaarschijnlijk dat ons vermogen om u te betalen wordt aangetast.

R co Valour Bond Opportunities

Wij hebben dit product ondergebracht in risicoklasse 2 op 7, wat een lage risicoklasse is en voornamelijk een weerspiegeling vormt van een discretionair beheerbeleid dat de portefeuille op middellange termijn op gediversifieerde wijze blootstelt aan de rentemarkten. Met andere woorden, de potentiële verliezen in verband met de toekomstige prestaties van het product zijn beperkt en als de situatie op de markten zou verslechteren, is het zeer onwaarschijnlijk dat ons vermogen om u te betalen zou worden aangetast. De risico-indicator gaat ervan uit dat u het product 3 jaar aanhoudt; als u dat niet doet, kan het werkelijke risico heel anders zijn en krijgt u mogelijk minder terug.

Voornaamste risico's: Discretionair beheerrisico, renterisico, kredietrisico, kredietrisico («speculatief» of «high yield»), tegenpartijrisico, performancerisico, risico van kapitaalverlies, risico

verbonden aan het gebruik van derivaten, specifiek risico verbonden aan het gebruik van complexe achtergestelde obligaties (voorwaardelijk converteerbare obligaties bekend als «CoCo's»), valutarisico, aandelenrisico, risico verbonden aan de blootstelling aan niet-OESO-landen (met inbegrip van opkomende landen).

Alvorens te beleggen is het van essentieel belang om het PRIIPS DIC en het prospectus van de ICB zorgvuldig te lezen, in het bijzonder het deel over de risico's en kosten, die beschikbaar zijn op de website van Rothschild & Co Asset Management: am.eu.rothschildandco.com

Meer informatie over de fondsen

R-co Valor Bond Opportunities

R-co Target 2028 IG

R-co Target 2027 HY

R-co Conviction Credit Euro

Bekijk dit document op onze website

(1) Source: Bloomberg, July 2024.
(2) Source : U.S. Bureau of Labor Statistics, July 2024.
(3) Consumer Price Index
(4) The PCE price index is an indicator of the average increase in prices for all domestic personal consumption in the United States.
(5) Source: Rothschild & Co Asset Management, July 2024.
(6) Debt securities issued by companies or governments rated between AAA and BBB- by Standard & Poor's.
(7) High-yield bonds are issued by companies or governments with a high credit risk. Their financial rating is below BBB- on the Standard & Poor's scale.
(8) Measure of the risk of volatility of a share compared with the market as a whole. The market beta coefficient is 1.00. Any stock with a beta greater than 1 is considered to be more volatile than the market, and therefore more risky.
(9) Source: Bloomberg, April 2024.
(10) Debt securities issued by companies or governments rated between AAA and BBB- by Standard & Poor's.
(11) High yield bonds are issued by companies or governments with a high credit risk. Their financial rating is below BBB- on the Standard & Poor's scale.
(12) Investment strategy consisting of acquiring securities and holding them until maturity.
(13) Debt securities issued by companies or governments rated between AAA and BBB on the Standard & Poor's scale.

Disclaimer

Reclamedocument. 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/opvattingen/gegevens in dit document, die op de dag van publicatie rechtmatig en correct worden geacht, in overeenstemming met de economische en financiële omgeving op die datum, kunnen te allen tijde worden gewijzigd. Hoewel dit document met de grootste zorg is opgesteld aan de hand van door Rothschild & Co Asset Management betrouwbaar geachte bronnen, biedt het geen garantie voor de juistheid of volledigheid van de hierin opgenomen informatie en beoordelingen, die uitsluitend ter informatie dienen en zonder voorafgaande kennisgeving kunnen worden gewijzigd. Rothschild & Co Asset Management heeft de informatie in dit document niet onafhankelijk gecontroleerd 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 bedrijfsrevisor.

Gezien de subjectieve aard van bepaalde analyses dient bovendien te worden benadrukt dat alle informatie, prognoses, ramingen, verwachtingen, veronderstellingen en/of meningen niet noodzakelijkerwijs in praktijk worden gebracht door de managementteams van Rothschild & Co Asset Management of haar gelieerde ondernemingen, die handelen naar hun eigen overtuiging. Bepaalde toekomstgerichte verklaringen zijn opgesteld op basis van bepaalde veronderstellingen, die waarschijnlijk geheel of gedeeltelijk van de werkelijkheid zullen afwijken. Elke hypothetische raming is van nature speculatief en het is mogelijk dat sommige, zo niet alle, veronderstellingen met betrekking tot deze hypothetische afbeeldingen niet uitkomen of aanzienlijk verschillen van de huidige vaststellingen. Deze analyse is alleen geldig op het moment van schrijven.

Gehele of gedeeltelijke reproductie van dit document zonder voorafgaande toestemming van Rothschild & Co Asset Management is verboden, op straffe van rechtsvervolging. Het mag niet worden beschouwd als beleggingsadvies, fiscaal advies, aanbeveling of investeringsadvies van Rothschild & Co Asset Management. De vermelde cijfers hebben betrekking op voorbije jaren. In het verleden behaalde resultaten vormen geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten en zijn niet constant in de tijd. De informatie/opinies/gegevens in dit document, die op de datum van publicatie als legitiem en correct worden beschouwd in overeenstemming met de economische en financiële omgeving op die datum, kunnen op elk moment worden gewijzigd. Hoewel dit document met de grootst mogelijke zorg is samengesteld op basis van bronnen die door Rothschild & Co Asset Management als betrouwbaar worden beschouwd, biedt het geen garantie voor de juistheid en volledigheid van de informatie en beoordeling die het bevat, die slechts indicatief zijn en zonder voorafgaande kennisgeving kunnen worden gewijzigd. Rothschild & Co Asset Management heeft de informatie in dit document niet onafhankelijk geverifieerd en is daarom niet verantwoordelijk voor eventuele fouten, weglatingen of interpretaties van de informatie in dit document. Bovendien moet, gezien de subjectieve aard van sommige analyses, worden benadrukt dat alle informatie, projecties, schattingen, prognoses, 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.

Waar van toepassing: Bovendien werd bij de ontwikkeling van deze veronderstellingen niet noodzakelijkerwijs op een allesomvattende manier rekening gehouden met alle gebeurtenissen en voorwaarden die van toepassing zijn. 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 de informatie in of geïnspireerd door 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.

About Rothschild & Co's Asset Management division

Dedicated asset management division of the Rothschild & Co Group, we offer personalised management services to a broad client base of institutional investors, financial intermediaries and distributors. We focus our development on a range of open ended funds marketed under four strong brands: Conviction, Valour, Thematic and 4Change, and benefiting from our long term expertise in active and conviction based management as well as delegated management. Based in Paris and based in 9 countries in Europe, we manage more than 31 billion euros and bring together nearly 160 employees. More information at www.am.eu.rothschildandco.com

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