

WAARDE VINDEN IN DE CREDITCYCLUS

# Negen belangrijke creditvragen onder de loep

**ROBECO**  
The Investment Engineers

Laat de cijfers  
het pad verlichten

Marketingmateriaal uitsluitend voor professionele beleggers,  
niet voor verdere distributie

April 2024

# Inhoud

1. INLEIDING	4
Negen belangrijke creditvragen onder de loep	
2. VRAGEN VAN KLANTEN	5
Cash is king – geldt dat nog steeds?	5
Staat de zoektocht naar rente gelijk aan de zoektocht naar rendement?	7
Zijn investmentgradecredits het perfecte diversificatiemiddel?	9
Hoe beoordeel je waarde?	11
Welke strategieën worden gebruikt om risico te beheren?	13
Welke rol speelt ESG?	15
Zijn financials een value trap?	17
Wat is de optimale allocatie naar credits in een multi-assetportefeuille?	19
Is een top-downvisie van belang voor creditbeleggers?	21
3. CREDITOPLOSSINGEN	23
Creditoplossingen voor elk beleggingsdoel	

# Negen belangrijke creditvragen onder de loep

Na de hevigste renteverhogingscyclus door centrale banken in de afgelopen 40 jaar werd het afgelopen jaar logischerwijs gedomineerd door retoriek over de rente. Duidelijk is dat economische voorspellingen complex zijn en dat het klimaat onzeker is. Traditioneel gezien richten beleggers zich in zulke perioden tot obligaties, niet alleen vanwege de diversificatievoordelen, maar ook vanwege de betrouwbaarheid en regelmatige inkomsten waar obligaties bekend om staan. De rente is nog altijd hoog en dus is het tijd om aantrekkelijke creditrendementen vast te leggen.

Om kansen in de creditmarkt te ontdekken vroegen we aan onze klanten of ze wilden aangeven welke vragen ze beantwoord wilden zien. Vervolgens hebben we binnen Robeco experts gevraagd om oplossingen te bieden. In deze reeks met vragen en antwoorden – met als titel ‘Negen belangrijke creditvragen onder de loep’ – komen alle aspecten van creditbeleggen aan bod, met als doel toegankelijk en inzichtelijk advies geven over het identificeren van waarde in de creditmarkten. Daarnaast gaan we in de reeks ook in op de processen en analyses die we gebruiken om kansen te signaleren en risico te beheren, en op richtlijnen voor ESG-beleggingen en het opbouwen van een multi-assetportefeuille. We hopen dat deze reeks de nodige kennis en inspiratie oplevert om kansen te benutten op de creditmarkten.



# Cash is king – geldt dat nog steeds?

Volgens de voorspellingen zou 2023 een fantastisch jaar worden voor obligaties, maar de stijgende rente zorgde voor een bescheiden uitstroom uit de obligatiemarkt. Tegen de verwachtingen in werd het jaar gedomineerd door cash, met een recordinstroom in geldmarktfondsen en kortlopende staatsobligaties, die beleggers een rendement van 4 à 5% boden zonder krediet- of durationrisico.

Tot nu toe in 2024 worden de obligatiemarkten ondersteund door signalen van een zachte landing voor de Amerikaanse economie. Geldstromen volgen doorgaans het rendement en we zien nu dan ook steeds meer beleggers overstappen van cash naar credits. Dit roept de volgende vraag op: geldt in de huidige omgeving nog steeds *cash is king*?

## Investmentgrade- en BB-credits bieden beter rendementspotentieel

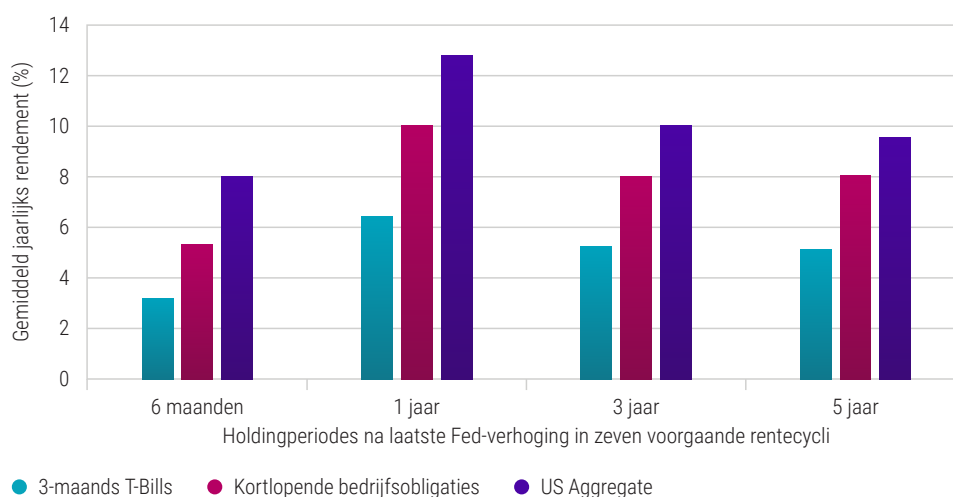
Ten eerste bieden investmentgradecredits en credits met een BB-rating een aantrekkelijke yield pick-up ten opzichte van cash, vooral in een omgeving waarin centrale banken naar verwachting stoppen met renteverhogingen en op een gegeven moment de rente gaan verlagen. En daarmee beschermen ze beleggers tegen toekomstige renteverlagingen, die het rendement van beleggingen op de geldmarkt direct zouden drukken. In het segment hoogwaardige credits worden de rendementsvooruitzichten, en dan vooral die voor kortlopende credits, steeds aantrekkelijker,

doordat beleggers voor de komende 12 maanden een hogere rente kunnen vastleggen dan bij cash, met een beperkt rente- of spreadrisico.

**“ Beleggers kunnen voor de komende 12 maanden een hogere rente vastleggen dan bij cash, met een beperkt rente- of spreadrisico**

Geldmarktfondsen en kortlopende staatsobligaties worden gezien als een lucratieve plek om geld te parkeren bij een rente van meer dan 4%. Toch leert de geschiedenis ons dat deze instrumenten niet de beste plaats zijn op het moment dat centrale banken overstappen op een verruimend beleid.

Als we de performance van kortlopende bedrijfsobligaties afzetten tegen geldmarktbeleggingen en langerlopende geaggregeerde obligaties in perioden na de laatste renteverhoging door de Amerikaanse Federal Reserve (Fed), komen enkele interessante trends aan het licht. Zoals te zien is in onderstaande grafiek presteerden kortlopende bedrijfsobligaties gemiddeld genomen 300 basispunten beter dan de geldmarkt over verschillende beleggingshorizonten (holdingperiodes). Obligaties met een langere duration (US Aggregate) realiseerden een hoger rendement, maar wel met een verhoogd durationrisico – wat wil zeggen dat obligaties met een langere duration meer geraakt worden als de rentevolatiliteit aanhoudt.

**Figuur 1: Kortlopende obligaties doen het historisch gezien beter dan cash**

Bron: Robeco, Bloomberg, september 2023.

### Investmentgradecredits houden stand in recessionele omgeving

Ten tweede zouden bedrijven met een investmentgrade- of BB-rating het goed moeten doen in een recessie. Wij denken dat de markten te optimistisch zijn en dat de kans op een recessie groter is dan op dit moment is ingeprijsd. De geschiedenis heeft aangetoond dat verhogingscycli door centrale banken bijna altijd leiden tot een recessie, met als meest recente uitzondering de jaren 90 van de vorige eeuw. Maar zelfs in een recessie met een licht negatieve groei moeten investmentgradecredits en cross-overcredits (met een BB-rating) in staat zijn om het beter te doen dan geldmarktbeleggingen.

Sommige segmenten van de creditmarkt zijn kwetsbaarder als de economie in een recessie terechtkomt. Toch zullen bedrijven met een investmentgrade- of BB-rating het goed blijven doen, zelfs in een omgeving met licht negatieve groei. Deze bedrijven, die behoudender zijn geweest wat betreft hun schuldniveau, kunnen de negatieve impact van een recessie op hun winstgevendheid en de hogere rente het hoofd bieden. Ze hebben meestal ook meer langerlopende schulden uitstaan, wat betekent dat er op korte termijn geen risico is dat ze moeten herfinancieren tegen een hogere rente.

### Betere diversificatie van risico's

Ten derde maken beleggers met een overstap van cash naar investmentgrade- en cross-overcredits een betere diversificatie van hun issuerrisico mogelijk. Geldmarktbeleggingen bestaan doorgaans uit meer geconcentreerde belangen in een klein aantal issuers of tegenpartijen en hoewel de kredietkwaliteit van deze issuers hoog is, kan er een aanzienlijke exposure zijn naar slechts enkele issuers.

Beleggen in hoogwaardige investmentgrade- en BB-credits zorgt voor meer diversificatie over verschillende issuers. Zo beleggen we in onze Global Credits – Short Maturity-strategie in meer dan 130 verschillende bedrijven afkomstig uit de gehele wereldwijde markt voor investmentgradecredits. Verder zijn we geen voorstander van een passieve benadering voor beleggen in credits, omdat beleggers dan worden blootgesteld aan bedrijven van lagere kwaliteit met een hoger risico op wanbetaling. Beleggen in credits draait om het vermijden van de verliezers via actief beheer en fundamenteel bottom-uponderzoek. ●



# Staat de zoektocht naar rente gelijk aan de zoektocht naar rendement?

De afgelopen twee jaar waren een achtbaan voor obligatiebeleggers, met 2022 als moeilijkste jaar sinds 1788. In de laatste maanden van 2023 begon het tij echter langzaam te keren, waarbij de rente daalde vanaf het piekniveau. Dat kwam doordat de inflatie afnam en beleggers optimistischer werden over een zachte landing van de Amerikaanse economie.

Door de stijging van de obligatierente zijn obligaties nu weer een inkomstenbron voor beleggers. Maar leidt een hogere rente ook automatisch tot een hoger totaalrendement?

## Rendement van investmentgradedcredits in vergelijkbare renteomgevingen

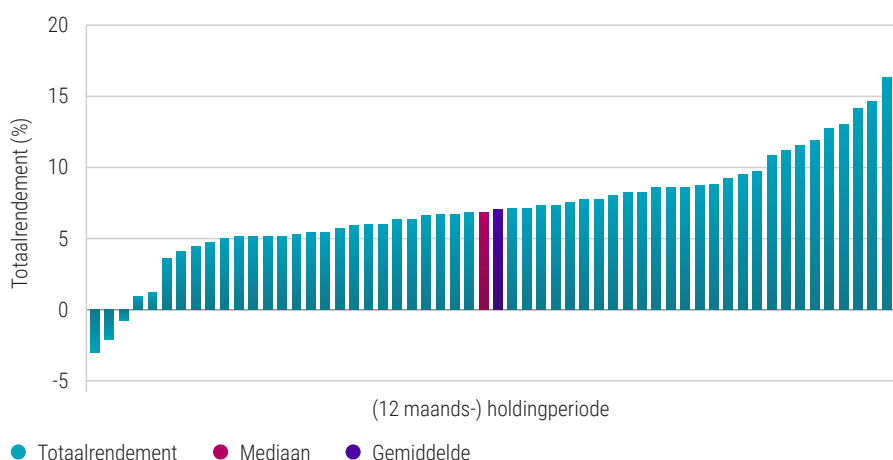
Normaal gesproken is de rente de doorslaggevende factor voor het obligatierendement op lange termijn, maar door de lage of zelfs negatieve rente in de voorbije jaren is vermogenswinst de belangrijkste motor van het obligatierendement geworden.

**“ Op het huidige niveau moeten investmentgradedcredits in staat zijn om de negatieve impact van de stijgende obligatierente grotendeels op te vangen met hun aantrekkelijke carry**

Maar nu de rente hoger ligt, zijn obligaties beter in staat om een rentestijging op te vangen en te voorkomen dat het totaalrendement negatief wordt. In de meeste segmenten van de wereldwijde obligatiemarkt is de rente gestegen, maar in onze ogen is de waarde het meest aantrekkelijk in hoogwaardige credits, die wij definiëren als investmentgradedcredits en cross-overcredits (BB-rating). Deze delen van de obligatiemarkt bieden een aantrekkelijke rente met een beperkt kredietrisico.

Om het totale rendementspotentieel van investmentgradedcredits in de huidige renteomgeving te beoordelen hebben we de periodes van 12 maanden geanalyseerd die in de afgelopen 22 jaar begonnen met een vergelijkbaar renteniveau. Vervolgens hebben we het totaalrendement in die periodes berekend. Onderstaande grafiek geeft de verdeling weer van het totaalrendement in de 56 periodes van 12 maanden in onze onderzoeksperiode, die allemaal begonnen met een rente tussen 4% en 5%.

We zien duidelijk dat de kans op een positief totaalrendement bijzonder groot is. In slechts drie van de 56 periodes kwam het totaalrendement uit tussen -6% en 0%. Het laagste totaalrendement was -3,0%, terwijl het hoogste totaalrendement 16,3% was. Het gemiddelde rendement bedroeg 7,1%.

**Figuur 2: Verdeling van totaalrendement voor wereldwijde investmentgradecredits over een holdingperiode van 12 maanden**

Bron: Bloomberg, Robeco. Onderzoekperiode: maart 2001 - december 2023. De grafiek toont de verdeling van het totaalrendement van de Bloomberg Global Aggregate - Corporates Index over alle 56 periodes die begonnen met een rente tussen 4 en 5%. De weergegeven rendementen zijn onafgedekt en kunnen afwijken van de valuta van uw vestigingsland. Door wisselkoersfluctuaties kan het weergegeven rendement toe- of afnemen als het wordt geconverteerd naar uw lokale valuta. Periodes korter dan een jaar zijn niet geannualiseerd. De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Deze analyse geeft niet een beleggingsstrategie van Robeco weer en dient uitsluitend ter illustratie.

Wat betekent dit voor investmentgradecredits? Ten eerste wisten investmentgradecredits bij het huidige renteniveau historisch gezien een positief totaalrendement te realiseren over een periode van 12 maanden, in de meeste gevallen toen de rentes ongeveer gelijk waren. Dat geldt zelfs voor jaren waarin de obligatierente verder opliep, zoals 2005.

Ten tweede zagen we overwegend positieve totaalrendementen over een holdingperiode van 12 maanden, en in de meeste gevallen lag het geannualiseerde totaalrendement tussen de 6% en 12%. We moeten voorzichtig zijn met het repliceren van rendementen uit het verleden om voorspellingen te doen over toekomstige rendementen, maar de richting is duidelijk. De huidige rente op investmentgradecredits is zeer gunstig voor het toekomstige totaalrendement, in uiteenlopende marktomgevingen.

### Rendement van investmentgradecredits in verschillende economische scenario's

In een scenario met een zachte landing, waarbij de Verenigde Staten (VS) een aanhoudende maar gematigde groei en inflatie doormaakt, dalen de beleidsrente van centrale banken en de obligatierente waarschijnlijk geleidelijk vanaf het huidige niveau, terwijl de spreads op bedrijfsobligaties meer binnen een bandbreedte bewegen. Zo'n omgeving is gunstig voor het totaalrendement van investmentgradecredits.

In een scenario met een harde landing, waarbij de Amerikaanse economie in een recessie terechtkomt, zien centrale banken zich waarschijnlijk genoodzaakt om de rente sneller te verlagen, waardoor ook de obligatierente sneller daalt. Op de markten zien we dan namelijk een verschuiving van risicovollere beleggingen naar staatsobligaties als veilige haven. Hoewel de spreads op investmentgradecredits in dit scenario mogelijk uitlopen, zou de daling van de onderliggende staatsobligatierente de negatieve impact van de hogere creditspreads verzachten en het totaalrendement ondersteunen. De correlatie tussen het rendement van aandelen en investmentgradecredits is doorgaans negatief tijdens een recessie, dus een allocatie naar credits kan dan fungeren als afdekking tegen lagere rendementen in de aandelensector.

In een economisch scenario met een sterke opleving van de inflatie zouden we een verdere stijging van de obligatierente kunnen zien. Maar op het huidige niveau moeten investmentgradecredits in staat zijn om de negatieve impact van de stijgende obligatierente grotendeels op te vangen met hun aantrekkelijke carry.

Als we de geschiedenis mogen geloven, en met het oog op de verschillende economische scenario's, kunnen we concluderen dat in de wereldwijde obligatiemarkt investmentgradecredits een aantrekkelijke rente en aantrekkelijk potentieel voor totaalrendement bieden met een beperkt kredietrisico. In iedere marktomgeving zijn een actieve benadering en grondig fundamenteel bottom-uponderzoek essentieel om ervoor te zorgen dat een rente en rendement van hoge kwaliteit nagestreefd kan worden zonder al te veel kredietrisico. ●





# Zijn investmentgradecredits het perfecte diversificatiemiddel?

Traditioneel kiezen beleggers voor obligaties en meer specifiek voor credits om inkomsten en diversificatie te realiseren ten opzichte van andere (risicovolle) beleggingscategorieën, zoals aandelen en grondstoffen. Tijdens de verkoopgolf van 2022 brachten credits echter niet de door beleggers zo gewenste diversificatie. Wereldwijd maakten investmentgradecredits een aanzienlijke daling door, naast het negatieve rendement op aandelen. Beleggers begonnen te twijfelen aan het diversificatievermogen van obligaties, en dan vooral van investmentgradecredits.

De vraag is nu of beleggers na de rentestijgingen van de afgelopen tijd de komende jaren nog wel kunnen vertrouwen op investmentgradecredits voor hun diversificatie. Of moeten ze daar vraagtekens bij plaatsen?

## Performance van investmentgradecredits door de jaren heen

Om deze vraag te beantwoorden, moeten we eerst bezien hoe investmentgradecredits de afgelopen 25 jaar hebben gepresteerd in vergelijking met andere beleggingscategorieën, vooral in jaren met een negatieve performance voor aandelen.

De aandelenmarkten (MSCI World Index) noteerden in de jaren 2000-2002, 2008 en 2022 een negatief rendement. In 2001/2002 en 2008 viel de verkoopgolf op de aandelenmarkten samen met een recessie in de Verenigde Staten (VS) en in 2000 waren problemen in de sectoren technologie, media en telecom de oorzaak. De verkoopgolf in 2022 was het gevolg van een reeks agressieve renteverhogingen door centrale banken die de oplopende inflatie wilden beteugelen.

**“ Investmentgradecredits hebben een zeer aantrekkelijk risicorendementsprofiel en verdienen daarom een plaats in een evenwichtige beleggingsmix**

Tijdens de voor aandelen problematische bearmarkt van 2000-2002 noteerden investmentgradecredits wereldwijd een positief resultaat. Zo daalden wereldwijde aandelenmarkten in 2002 bijvoorbeeld met bijna 20%, terwijl wereldwijde investmentgradecredits (Bloomberg Corporate Index afgedekt naar USD) een positief rendement van 14,8% opleverden. Hier pakte de diversificatie voor beleggers in wereldwijde investmentgradecredits dus goed uit.

In de bearmarkt van 2008 noteerden de meeste beleggingscategorieën een groot verlies. Wereldwijde aandelenmarkten daalden met 40,7%, grondstoffenmarkten en wereldwijde high-yieldmarkten verloren respectievelijk 46% en 27%. Ook investmentgradecredits leverden wereldwijd 8,6% in. Ten opzichte van andere beleggingscategorieën was het verlies echter maar beperkt.

In de bekeken 25 jaar was 2022 de enige bearmarkt waarin wereldwijde investmentgradedcredits geen diversificatievoordeel opleverden. Het verlies was toen met 16,7% bijna even groot als op wereldwijde aandelenmarkten. Die scherpe daling was te wijten aan de hoge durationgevoeligheid. Die maakte investmentgradedcredits kwetsbaarder voor de scherpe stijging van de lange rente in dat jaar.

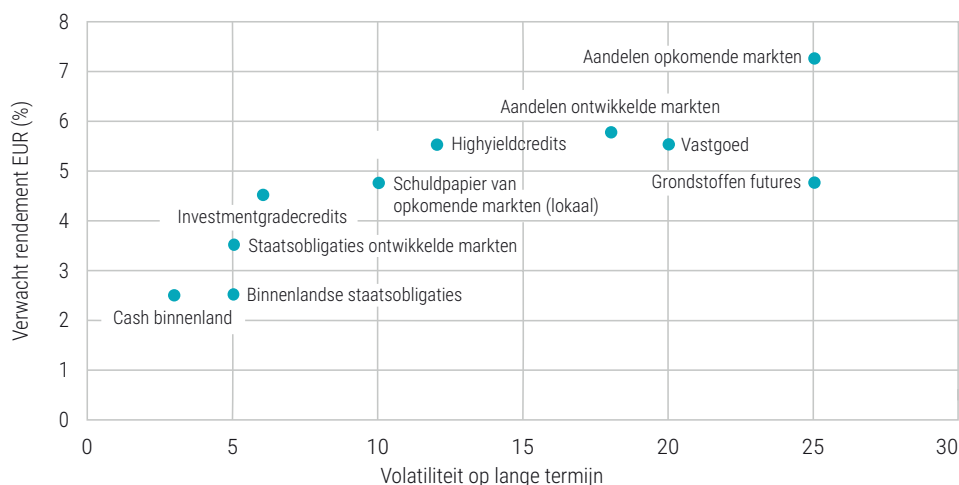
Als we binnen die 25 jaar kijken naar de periodes waarin risico werd gemeden, zien we voor investmentgradedcredits hoofdzakelijk een positief totaalrendement en in één geval (2008) een minder sterke daling dan voor aandelen en grondstoffen. Beleggers konden hier dus steeds van de diversificatie profiteren.

### Het risico-rendementsprofiel van investmentgradedcredits in een multi-assetomgeving

Als we de diversificatievoordelen van investmentgradedcredits willen beoordelen, moeten we ook naar de toekomst kijken. In september publiceerde het multi-assetteam van Robeco hun verwachtingen in de 5-year Expected Returns. Daarin hebben ze het verwachte rendement en de volatiliteit op lange termijn voor de verschillende beleggingscategorieën voor de komende vijf jaar berekend. Hun inschatting van rendement en volatiliteit is gebaseerd op zowel ramingen van Robeco zelf als op studies van derden. Deze maken gebruik van verschillende marktindices en omvatten een mix van historische gegevens en toekomstgerichte meetgegevens. Het resultaat voor risico/rendement is in onderstaande figuur uitgezet.

**Figuur 3: Beleggingscategorieën: verwacht rendement versus volatiliteit op lange termijn**

Bron: Robeco, 5-year Expected Returns. September 2023.



Wat onmiddellijk opvalt in deze grafiek is het uitstekende risico-rendementsprofiel van investmentgradedcredits in vergelijking met andere beleggingscategorieën.

Het volatiliteitsprofiel op lange termijn is laag, terwijl het potentieel voor rendement hoger is dan dat van staatsobligaties en op lange termijn niet substantieel lager dan dat van de meeste risicovolle beleggingscategorieën, met uitzondering van aandelen uit opkomende markten.

Op basis van deze toekomstgerichte analyse kunnen we vaststellen dat investmentgradedcredits een zeer aantrekkelijk risico-rendementsprofiel hebben en daarom een plaats in een evenwichtige beleggingsmix verdienen. De categorie is in staat de volatiliteit aanzienlijk te verlagen zonder belangrijk in te leveren op het rendementspotentieel op lange termijn.

De omvang van de exposure naar investmentgradedcredits in een evenwichtige portefeuille wordt mede bepaald door de tactische kortetermijnvisie van de belegger. Als die van mening is dat de economie aanzienlijk zal vertragen of zelfs in een recessie terecht zal komen, dan zijn investmentgradedcredits een goede keuze. Deze zijn immers in staat in deze marktomgeving meer risicovolle beleggingscategorieën zoals aandelen, grondstoffen en zelfs high yield te overtreffen en precies dat diversificatievoordeel op te leveren waar de belegger naar op zoek is. ●



## Hoe beoordeel je waarde?

Het is een belangrijke stap om vast te stellen dat een credit ondergewaardeerd (of 'goedkoop') is, maar dat is nog niet genoeg. De echte uitdaging – en ook kans – ligt in het uitvoeren van grondig fundamenteel onderzoek om er zeker van te zijn dat de credit inderdaad een waardekans is, en dat die niet goedkoop is vanwege onderliggende problemen die grote risico's met zich mee kunnen brengen. Waar is op dit moment waarde te vinden in de wereldwijde creditmarkten?

### Inzicht in marktwaarderingen

Als actieve creditbelegger richten we ons op de relatieve waarde van issuers ten opzichte van een benchmark. De beste manier om die relatieve waarde te bepalen is door de creditspread van een issuer of specifieke sector af te zetten tegen de indexspread. Zo kunnen we bijvoorbeeld de creditspread van een bedrijfsobligatie met een BBB-rating vergelijken met de gemiddelde spread van een vergelijkbare BBB-index. Is de creditspread van de bedrijfsobligatie hoger dan die van de index en is die ook hoog ten opzichte van zijn eigen verleden, dan wijst dat op potentieel aantrekkelijke waarde in de obligatie.

**“ Om te bepalen of een categorie al dan niet goedkoop is vergelijken we de huidige spread met de langetermijnmediaan**

Onze vereenvoudigde waarderingstabel hieronder toont de voor opties gecorrigeerde spread (OAS) voor verschillende segmenten van de markt en geeft aan welke segmenten van de wereldwijde creditmarkt ondergewaardeerd en welke overgewaardeerd zijn.<sup>1</sup> Dit is een maatstaf die wordt gebruikt in creditanalyses om de rente van een obligatie te vergelijken met het risicovrije rendement.

Om te bepalen of een categorie al dan niet goedkoop is vergelijken we de huidige spread (per 31 januari 2024) met de langetermijnmediaan – in dit geval gaan we terug tot 2005. We geven hier de voorkeur aan de mediane boven de gemiddelde spreads om de impact van pieken in de spreads als gevolg van een plotselinge stijging van de volatiliteit en/of gebrek aan liquiditeit af te zwakken.

Uit de vergelijking, uitgedrukt als een ratio, blijkt duidelijk of een categorie goedkoop (ratio boven 1) of duur (ratio onder 1) is. Laten we bijvoorbeeld kijken naar investmentgradedcredits in Amerikaanse dollars. Die worden op dit moment verhandeld tegen een spreadratio van 0,72, wat betekent dat die markt zo'n 30% duurder is ten opzichte van zijn langetermijnhistorie.

**Tabel 1: Aangepaste waarderingstabel**

	Investment-gradecredits in EUR	Senior bankobligaties in EUR	High yield in EUR	Investment-gradecredits in USD	High yield in USD	Credits uit opkomende markten in USD
Huidige credit-spread (bp)	129	130	336	95	346	271
Huidige/mediane OAS	1,01	1,25	0,82	0,72	0,76	0,76
Mediane OAS	128	104	407	133	452	356
Cijfers sinds	2005	2005	2005	2005	2005	2005

● Relatief goedkoop    ● Relatief duur

Bron: Robeco, Bloomberg. Creditspread is gedefinieerd als de voor opties gecorrigeerde spread ten opzichte van staatsobligaties met een vergelijkbare duration. De hier getoonde creditspreads zijn gebaseerd op de indexspread voor de betreffende markt. Waarderingstabel voor credits per 31 januari 2024.

De spreadratio voor senior bankobligaties in euro's ligt momenteel op 1,25, wat aangeeft dat de gemiddelde spread in dit deel van de wereldwijde creditmarkt 26% boven het mediane spreadniveau op lange termijn ligt. Wij zien dit deel van de markt als aantrekkelijk en hebben nu dan ook een overweging in senior bankobligaties in euro's in onze creditstrategieën. Daarnaast geven we vanuit fundamenteel creditperspectief de voorkeur aan Europese banken. De bredere markt voor investmentgradecredits in euro's handelt met een ratio van 1,01 in lijn met het mediane spreadniveau op lange termijn. Deze markt omvat zowel obligaties van financiële instellingen als bedrijfsobligaties. Met name obligaties van financiële instellingen, zoals we al zagen bij senior bankobligaties in euro's, worden verhandeld tegen een aantrekkelijker niveau, terwijl de spreads van bedrijfsobligaties in euro's wat minder aantrekkelijk zijn. Daarom zijn we in de markt voor investmentgradecredits in euro's overwogen in obligaties van financiële instellingen en onderwogen in bedrijfsobligaties.

Tot slot wordt bovenstaande aanpak, in combinatie met een top-downanalyse van zowel macro-economische en bedrijfsfundamentals als technische factoren, gebruikt om inzicht te krijgen in de segmenten, regio's en sectoren binnen de creditmarkt die op dit moment aantrekkelijk of te duur zijn. Als de creditmarkten duur lijken, kan een sterke vraag naar credits, een gebrek aan uitgiftes of een ruim beleid van centrale banken ervoor zorgen dat ze nog wel een tijdje langer duur blijven. Dit benadrukt de complexe aard van creditbeleggen en illustreert het belang van actief beheer bij het identificeren van de winnaars in de creditmarkt. ●

1. Houd er rekening mee dat deze tabel niet volledig is, aangezien we normaal gesproken vele segmenten en sectoren van de wereldwijde creditmarkt beoordelen.



# Welke strategieën worden gebruikt om risico te beheren?

Beleggers willen doorgaans beloond – of liever nog: overbeloond – worden voor het nemen van risico. Bedrijfsobligaties kunnen om goede redenen aantrekkelijk gewaardeerd zijn, maar waardecredits hebben vaak een lagere marktwaardering als gevolg van angst onder beleggers of *behavioral biases*. Obligaties met waardekenmerken in het segment bedrijfsobligaties hebben vaak een iets hogere volatiliteit, maar ook een hoger rendement. Dit roept de vraag op: hoe kan het risico effectief worden beheerd om de beleggingsresultaten te verbeteren?

## Actief beheer voor een goede balans tussen waarde en risico

We streven naar een portefeuille die voldoende gespreid is om de impact van negatieve kredietkwesties te minimaliseren en tegelijkertijd voldoende geconcentreerd is om te profiteren van actief beheer. Daarvoor screenen we verschillende categorieën binnen de wereldwijde creditmarkten op waarde die over het hoofd is gezien als gevolg van biases en segmentatie. Er zijn vaak waardekanalen te vinden in korterlopende obligaties met een aantrekkelijke waardering ten opzichte van andere bedrijfsobligaties. En de geschiedenis leert ons dat deze waarderingspremies de neiging hebben om terug te keren naar het gemiddelde.

**“ We streven naar een portefeuille die voldoende gespreid is om de impact van negatieve kredietkwesties te minimaliseren en tegelijkertijd voldoende geconcentreerd is om te profiteren van actief beheer**

We passen drie belangrijke principes toe om het risico effectief te beheren en te beheersen:

1. **Spreiding:** Door beleggingen te spreiden over verschillende issuers beperken we het concentratierisico. Als een issuer bijvoorbeeld in financiële nood verkeert, kan het gebeuren dat obligatiehouders niet het volledige bedrag terugbetaald krijgen. Door goed gespreide portefeuilles samen te stellen kunnen beleggers de impact van kredietrisico op de performance beperken. Daarom zijn onze portefeuilles over het algemeen gespreid over meer dan 100 verschillende issuers.

2. **Limieten voor issuers:** Het opleggen van strikte limieten, zoals absolute of relatieve concentratielimieten op basis van ratings, biedt beleggers bescherming wanneer strategieën en/of mandaten groeien in omvang. Een grote positie verkopen in een bedrijfsobligatie met een AA-rating is eenvoudiger dan zo'n zelfde positie verkopen in een credit met een lagere rating. De liquiditeit wordt vooral relevant bij beleggen in credits van lagere kwaliteit, omdat de kans op wanbetaling onevenredig toeneemt.

3. **Duration Times Spread (DTS)**<sup>1</sup>: Fundamenteel bottom-up-creditonderzoek is belangrijk voor het begrijpen van relevante kredietrisico's en het vermijden van de *value trap*, waarbij credits worden gekocht die goedkoop zijn vanwege een hoger risico op wanbetaling. Beleggers moeten inzicht hebben in de manier waarop de volatiliteit in creditspreads het rendement beïnvloedt en hoe ze een creditportefeuille kunnen samenstellen om die volatiliteit te verminderen.

### Beloond risico

Het is voor beleggers belangrijk om onderscheid te maken tussen beloonde en onbeloonde risicofactoren. Onder beloond risico vallen in onze ogen de risico's die worden benut door een contraire benadering te hanteren, op basis van grondig onderzoek. Als we ervan uitgaan dat de F-score<sup>2</sup> voor een issuer wijst op een fundamentele verbetering die de markt over het hoofd ziet als gevolg van recessieangst, slechte winstcycli of een traag ratingbureau, zien we dat als een beloond risico.

Daarnaast kan het risico van achtergesteldheid ook worden beloond. Solide bedrijven met gezonde fundamentals kunnen verschillende soorten schuldinstrumenten uitgeven, zoals senior, achtergestelde, *first-lien* of *second-lien* obligaties, of *payment-in-kind notes*. Voor senior en achtergestelde obligaties is de kans op wanbetaling even groot, en als de kans op wanbetaling van een issuer extreem laag is, kan het gunstig zijn om te beleggen in de achtergestelde obligaties. Dit is met name het geval bij uitlopende spreads, die beleggers een aantrekkelijk instapmoment bieden.

### Onbeloond risico

Er is een handvol onbeloonde risico's, zoals individuele risico's, die meer voorkomen in bepaalde marktsegmenten, waaronder vastgoed, retail en vrije tijd. Historisch gezien zijn wanbetalingen vooral geconcentreerd in deze sectoren, maar met de nodige voorzichtigheid blijven ze rendabel om in te beleggen.

Het is ook niet altijd lonend om te laag in de kapitaalstructuur te beleggen. Bedrijven met een hoge schuldenlast kunnen problemen krijgen met het betalen van coupons en het nakomen van hun schuldverplichtingen, en een zwakke governance is nadelig omdat het creditbeleggers kan blootstellen aan een materieel neerwaarts risico. Duurzaamheidsrisico's kunnen ook een negatieve impact hebben. Zo kunnen vervuilende bedrijven onder druk komen te staan door regelgeving als de transitie naar een CO<sub>2</sub>-arme economie aan snelheid wint.

Om de risico's te beheren richten we ons voornamelijk op markt- en kredietrisico's waar beleggers in onze ogen voor worden gecompenseerd. Om het inherente kredietrisico in onze portefeuilles te meten en te monitoren gebruiken we een zelfontwikkeld risicobeheersysteem. Daarmee kunnen onze portefeuillemanagers en de afdeling Risk Management het markt-, sector- en bedrijfsspecifieke risico in de gaten houden. Voor elk van deze factoren hangt de risico-exposure af van de weging, spread en duration van individuele beleggingen, iets wat zich vertaalt in een hoeveelheid risicopunten. Iedere keer als de portefeuillemanager risico toekent aan een portefeuillebelang, wordt het overtuigingsniveau uitgedrukt door het aantal risicopunten. ●

1. Lees meer over hoe we DTS gebruiken om creditvolatiliteit te meten.

2. De Piotroski F-score is een financiële tool, ontwikkeld door Joseph Piotroski, die de financiële kracht van een bedrijf beoordeelt op basis van negen criteria die betrekking hebben op winstgevendheid, schuldniveau, liquiditeit en operationele efficiëntie. De scores lopen uiteen van 0 tot 9, waarbij een hogere score duidt op een betere financiële gezondheid.



## Welke rol speelt ESG?

Bij een creditanalyse wordt gekeken naar het vermogen van een issuer om schulden af te lossen en cash te genereren, en naar de kwaliteit van de cashflow. Onze creditanalisten beoordelen vijf factoren die bijdragen aan een fundamentele score, ook wel de F-score genoemd.<sup>1</sup> Een van die factoren is het ESG-profiel van de issuer, naast zijn bedrijfspositie, strategie, financiële situatie, bedrijfsstructuur en convenanten. Hoe helpt ESG-informatie, als een belangrijk aspect, bij het identificeren van het risico en rendement van beleggingen in bedrijfsobligaties?

### ESG-factoren integreren in creditanalyses

Ons Credit-team integreert al sinds 2010 ESG-analyses in de bottom-up effectenselectie om het risico en rendement van beleggingen in bedrijfsobligaties te beoordelen. Hierbij worden vier belangrijke aspecten geëvalueerd: de impact van het product of de dienst, het governancestelsel van het bedrijf, de positie van het bedrijf ten opzichte van belangrijke ESG-criteria, en de

klimatebestendigheid en decarbonisatiestrategie van het bedrijf. We passen ook een fundamentele analyse toe op ESG, omdat de kwaliteit van de gegevens niet altijd even nauwkeurig is als bij financiële indicatoren. Ieder bedrijfsrapport van de creditanalist omvat een gedeelte met ESG-integratie, met een klimaatscore en een SDG-score om de afstemming van het bedrijf op de 17 Duurzame Ontwikkelingsdoelen van de VN te beoordelen.

**“ De analist trekt een conclusie over de CO<sub>2</sub>-intensiteit van de issuer en de geloofwaardigheid van de decarbonisatiestrategie van het bedrijf**

### De vier pijlers van ESG-integratie

1. De eerste pijler kijkt naar de impact van de producten die een bedrijf verkoopt om te bepalen of deze financieel materiële bedrijfsrisico's met zich meebrengen. Bedrijven die niet-duurzame producten en diensten aanbieden, kunnen financiële risico's lopen die mogelijk gevolgen hebben voor creditbeleggers. Zo kan een oliemaatschappij onder druk komen te staan doordat de milieu-impact van haar producten en diensten kan leiden tot een afnemende verkoop. Ook kunnen CO<sub>2</sub>-heffingen leiden tot verwatering van de winst.
2. De tweede pijler richt zich op corporate governance, een essentieel aspect. De problemen op dit gebied zijn namelijk bijna altijd financieel materieel en beïnvloeden de operationele en financiële integriteit van een bedrijf.

3. De derde pijler beoordeelt de belangrijkste ESG-ricifactoren, die per sector verschillen. Robeco's SI Research-team speelt hierin een belangrijke rol door voor iedere sector een materialiteitsraamwerk te verstrekken, waarin steeds aspecten staan beschreven die cruciaal zijn voor die sector.
4. De laatste pijler richt zich op de blootstelling van issuers aan klimaatverandering en de mate waarin ze klaar zijn om die effecten te beperken. Hier gebruikt de creditanalist een issuerspecifieke klimaatscore die de impact van het bedrijf op het klimaat weergeeft. Deze pijler behandelt dubbele materialiteit door te kijken naar zowel de financiële risico's van het klimaat voor het bedrijf als de impact van het bedrijf op het klimaat. De analist trekt vervolgens een conclusie over de CO<sub>2</sub>-intensiteit van de issuer en over de geloofwaardigheid van de decarbonisatiestrategie van het bedrijf.

### Case study: de auto-industrie

Het belang van de vierde pijler is onder meer te zien in de auto-industrie, die op dit moment voor de nodige uitdagingen staat als gevolg van zijn grote transitie. De meeste autofabrikanten zijn nog slecht voorbereid op de zorgen van vakbonden over wat de energietransitie betekent voor hun werknemers. De lancering van elektrische auto's brengt een enorm risico voor het menselijk kapitaal met zich mee: de grote personeelsbestanden maken de omscholing van werknemers even uitdagend als essentieel.

Onze analist past de hierboven beschreven methodologie toe om te beoordelen of de autofabrikant in staat is om de transitie naar de productie van elektrische voertuigen te financieren. Op basis van cijfers wordt een inschatting gemaakt wat het zou kosten om productiefaciliteiten voor accu's en elektrische auto's op te zetten en wat de impliciete investeringsbehoefte voor de komende vijf jaar zou zijn. Dit wordt dan vergeleken met wat er naar de markt is gecommuniceerd. Als het budget voor kapitaalinvesteringen lager uitvalt, wordt dit aangegeven in het SI-onderzoeksrapport en past de creditanalist mogelijk de kredietbeoordeling aan als dit risico een financieel materiële impact heeft op de credit.

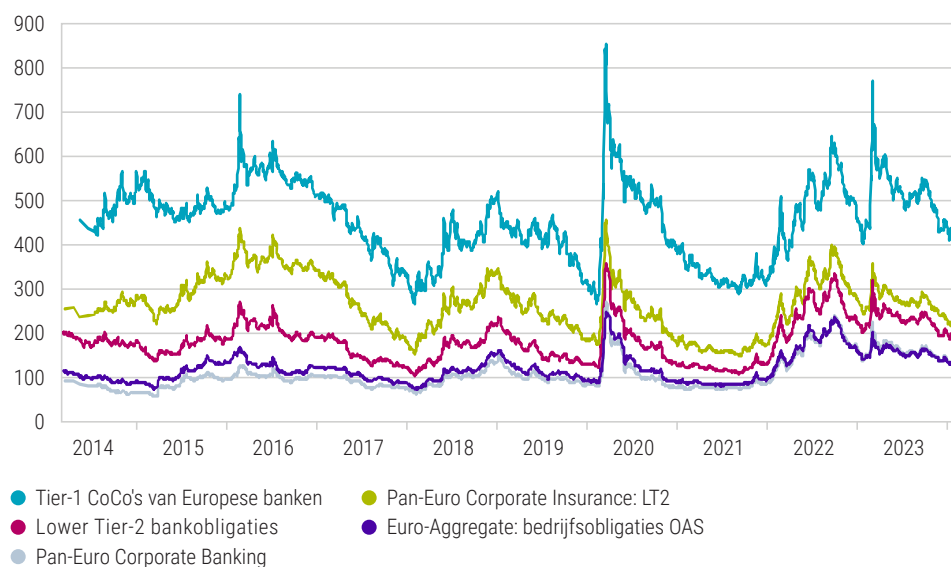
De integratie van ESG-factoren in creditanalyses is meer dan alleen een trend. Door ook naar ESG-overwegingen te kijken, vooral in sectoren die een ingrijpende transformatie doormaken, zijn analisten beter in staat om risico's en kansen te identificeren. En door de fundamentele analyse te combineren met ESG-inzichten zijn we beter geïnformeerd en afgestemd op bredere maatschappelijke doelen, en beter voorbereid om de waarde op lange termijn voor beleggers te vergroten. ●

1. De Piotroski F-score is een financiële tool, ontwikkeld door Joseph Piotroski, die de financiële kracht van een bedrijf beoordeelt. De scores lopen uiteen van 0 tot 9, waarbij een hogere score duidt op een betere financiële gezondheid.





Figuur4: Spreads van financials



Bron: Robeco, Bloomberg. Per februari 2024. Gebruikte indices: Bloomberg European Bank AT CoCo Index, Bloomberg European Bank LT 2 Index, Bloomberg European Bank Senior Debt, Bloomberg European Insurance Debt Index.

Voor creditbeleggers is het echter cruciaal om een grondig due diligenceonderzoek uit te voeren. Zo vermijden wij banken met een te grote exposure naar commercieel vastgoed, zoals bepaalde gespecialiseerde Duitse banken met geconcentreerde leningportfeuillees gericht op commercieel vastgoed of minder gereguleerde regionale banken in de VS. Onze voorkeur gaat uit naar grotere Europese banken met een beperkte of beheersbare exposure naar commercieel vastgoed.

Wat betreft de kapitaalstructuur geven we op dit moment de voorkeur aan senior bankobligaties boven Lower Tier-2 obligaties en Additional Tier-1 CoCo's. Deze laatste groep heeft het goed gedaan en is hersteld tot het niveau van vóór maart 2023, maar we zijn selectiever geworden in onze beleggingen in deze instrumenten. Luister naar ons recente webinar voor meer inzichten. Naast bankobligaties zijn we ook positief over de fundamentals in de verzekeringssector. Onze exposure is geconcentreerd in verzekeringsmaatschappijen met een evenwichtig bedrijfsmodel, gediversifieerd winstprofiel en robuuste kapitaalpositie. Ondanks de achtergrond van geleidelijk dalende rentetarieven in 2024 is het onwaarschijnlijk dat de winsten van verzekeraars fors onder druk komen te staan. Voor de meeste bedrijven blijft de kapitaalpositie solide.

In de verzekeringssector verwachten we prijsdiscipline om de omzet van de sector te ondersteunen. Na twee jaar van hoge claiminflatie zou de normalisatie van de prijzen moeten bijdragen aan het herstel van de winstgevendheid. Daarnaast blijft het huidige klimaat met een hoge rente gunstig voor de inkomsten uit beleggingen.

### Een blik in de toekomst

Voor creditbeleggers is het cruciaal om niet in de value trap te trappen. Credits die goedkoop lijken, kunnen namelijk onderliggende redenen hebben voor hun lage waardering. Wij geloven echter niet dat dit het geval is voor obligaties van Europese financiële instellingen. Ondanks de lagere groeivoorzichten voor de Europese economie in vergelijking met andere delen van de wereld blijven de fundamentals voor obligaties van Europese verzekeraars en banken solide. In onze ogen bieden de huidige waarderingen nog steeds voldoende compensatie voor de risico's die gepaard gaan met een tragere groei. Toch is het essentieel om te erkennen dat niet alle financials gelijk zijn. Voor creditbeleggers is het absoluut noodzakelijk om een grondige creditanalyse uit te voeren voordat ze beleggen in obligaties van banken en verzekeraars. ●



# Wat is de optimale allocatie naar credits in een multi-assetportefeuille?

De basisrente blijft niet eeuwig hoog, waardoor beleggers traditionele strategieën zoals spaarrekeningen, geldmarktfondsen en andere liquide kortetermijnbeleggingen moeten heroverwegen. Een voorzichtige assetallocatiestrategie, met spreiding over verschillende beleggingscategorieën op basis van risicotolerantie en beleggingshorizon, wordt essentieel. Hoe moeten beleggers hun portefeuilles positioneren naar aanleiding van de creditmarkten?

Voordat we beslissingen nemen over de optimale creditallocatie in onze multi-assetstrategieën, moeten we eerst bekijken welke mix van beleggingscategorieën waarschijnlijk het beste risicogecorrigeerde rendement oplevert voor beleggers. In alle aspecten van het leven richten we ons op waar voor ons geld, en op beleggingsgebied zou dat niet anders moeten zijn. Meer risicogevoelige beleggers willen voldoende gecompenseerd worden wat betreft het rendement voor iedere extra eenheid risico die ze nemen. Drie factoren spelen een belangrijke rol in de optimale allocatie:

1. Het verwachte risico en rendement voor elke beleggingscategorie
2. De mogelijkheden voor actief beheer in verschillende beleggingscategorieën
3. De diversificatievoordelen van het combineren van verschillende beleggingscategorieën

**“Voorspellingen wijzen erop dat een mix van 25% aandelen en 75% obligaties de komende vijf jaar het beste risicogecorrigeerde rendement oplevert**

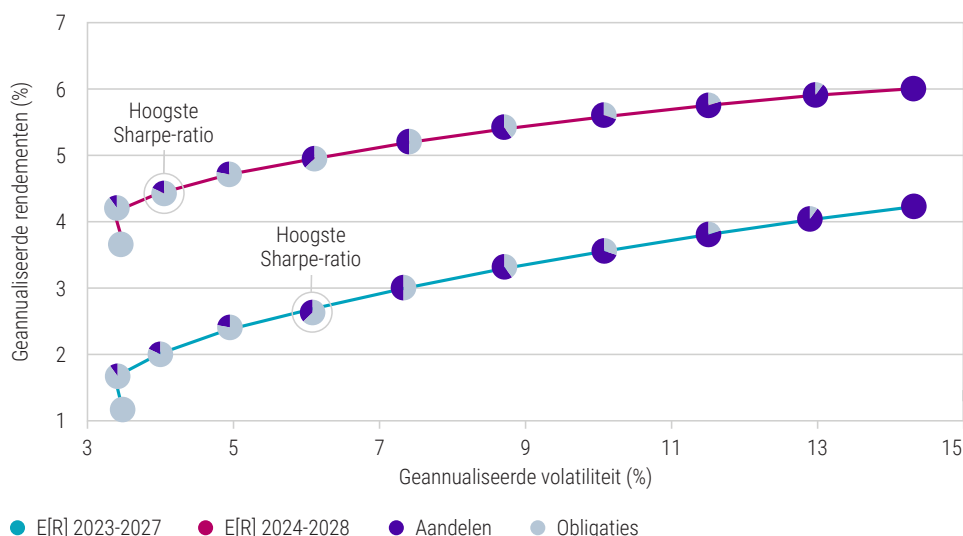
## Het verwachte risico en rendement voor elke beleggingscategorie

Elk jaar publiceert Robeco zijn 5-year Expected Returns voor alle belangrijke beleggingscategorieën, waarbij het waarderings, macro-economische scenario's en klimaatfactoren in overweging neemt. De laatste voorspellingen van Robeco wijzen erop dat een mix van 25% aandelen en 75% obligaties de komende vijf jaar het beste

risicogecorrigeerde rendement oplevert. Deze allocatie wordt weerspiegeld in onderstaande grafiek met de efficient frontier van obligaties en aandelen. Een andere interessante observatie is dat dit onderzoek pleit voor een toename van 20% in de allocatie van obligaties ten koste van aandelen ten opzichte van vorig jaar. Dit is deels een afspiegeling van het feit dat de waarderings voor het meest geconcentreerde deel van de aandelenmarkten hun historische piek naderen.

De asymmetrie tussen het opwaartse en neerwaartse potentieel van aandelen vormt daardoor een grotere uitdaging dan op dit moment het geval is bij credits. De creditspreads bevinden zich in een goede positie en zijn niet superkrap, en voor het grootste deel moeten investmentgrade-bedrijven het herfinancieringsrisico beheren, iets wat veel bedrijven later zullen doen. Dus voor beleggers die weer willen overstappen van cash naar de markt, lijkt de 25% aandelen/75% obligatie-allocatie optimaal.

**Figuur 5: Efficient frontier van obligaties en aandelen voor Expected Returns 2023-27 vs. 2024-28**



Bron: Robeco, per september 2023. Opmerking: volatiliteit gebaseerd op gemiddelde historische gegevens van oktober 2000 tot september 2023. Aandelen worden vertegenwoordigd door de MSCI AC World Index en obligaties door de Bloomberg Global Aggregate Corporate Index en de Bloomberg Global Aggregate Treasury Index. Bij portefeuilleoptimalisatie combineren we de 5-year Expected Returns met stabiel rendement op lange termijn.

### De mogelijkheden voor actief beheer in verschillende beleggingscategorieën

Als we de assetallocatie binnen een multi-assetportefeuille optimaliseren voor een bepaald risiconiveau, verwachten we alpha voor elke actieve beleggingsstrategie waarin we beleggen. Dit weerspiegelt onze overtuiging in het onderliggende beleggingsteam, wat leidt tot een score van 1-5 op basis van een mix van kwantitatief en kwalitatief onderzoek. Vervolgens gebruiken we die informatie in combinatie met onze visie op de vooruitzichten voor excess return in elke beleggingscategorie. Onze multi-assetstrategie werkt vaak binnen een beperkt algemeen risico- en vergoedingenbudget, iets wat een zo efficiënt mogelijke balans tussen deze tegenstrijdige elementen vereist. In onze 5-year Expected Returns van 2023 hebben we gemeten welk percentage actieve managers de equivalente passieve tracker versloeg in wereldwijde credits (afgedekt naar EUR) ten opzichte van gebalanceerde Amerikaanse largecapaandelen, de twee grootste bouwstenen van beleggingscategorieën. Het grote verschil in de set kansen laat zien dat de vooruitzichten voor excess return in wereldwijde credits een positief effect hebben op de omvang van de allocatie naar wereldwijde credits in onze multi-assetstrategie.

### De diversificatievoordelen van het combineren van verschillende beleggingscategorieën

Historisch gezien levert het combineren van verschillende beleggingscategorieën diversificatie op, en daarmee een beter risicocorrigeerd rendement. Er is echter een uitzondering op de regel. Tijdens periodes met hoge inflatie ontstaat doorgaans namelijk een correlatie tussen beleggingen – zoals we de afgelopen twee jaar hebben gezien. Vooruitkijkend verwachten we echter dat de diversificatievoordelen terugkeren. Voor de komende vijf jaar gaan we uit van een kerninflatie van zo'n 2,5%-3% en historisch gezien is dat een niveau waarop diversificatie tussen obligaties en aandelen wordt ondersteund. Voor beleggers die minder risico willen nemen, zou een multi-assetportefeuille met een meerderheidsallocatie naar obligaties goed moeten uitpakken. ●



## Is een top-downvisie van belang voor creditbeleggers?

Actieve creditbeleggers voegen doorgaans de meeste waarde toe via bottom-up effectenselectie, maar wij zijn ervan overtuigd dat ook een top-downvisie essentieel is voor duurzame outperformance in creditportefeuilles. Verschillende fases in de kredietcyclus vragen om wisselende risicoposities. Hoe passen wij de beta aan om het risico te beperken en kansen te benutten?

### Performance van creditportefeuilles optimaliseren

Voor actieve creditbeleggers is het essentieel om het risicoprofiel van de portefeuille op zo'n manier te sturen dat ze het relatieve rendement in een positief obligatieklimaat optimaliseren en tegelijkertijd ook de negatieve impact tijdens ongunstige marktomstandigheden beperken. Onze top-downbenadering draait om kwartaalbijeenkomsten over de creditvooruitzichten, oftewel de Credit Quarterly Outlook. Tijdens deze bijeenkomsten voeren de leden van ons Credit-team diepgaande discussies, waarbij opvattingen over zowel de markt- als de macro-economische omgeving kritisch tegen het licht worden gehouden. In deze discussies ligt de nadruk op drie belangrijke factoren die bepalend zijn voor de creditmarkt: fundamentals, waarderingen en

technische marktfactoren. Denk bij dit laatste aan de positionering van beleggers, geldstromen en marktliquiditeit.

**“ De beta kan worden aangepast door specifieke strategieën op te nemen in creditportefeuilles**

De Credit Quarterly Outlook dient als waardevolle input voor de positionering in de marktcyclus. Op basis van hun beoordeling van de aantrekkelijkheid van de markt bepalen creditportefeuillemanagers de

algehele risicopositionering van portefeuilles, die wordt gedefinieerd als de beta van de portefeuille. Deze beta wordt berekend door de Duration Times Spread (DTS) van de portefeuille te delen door de DTS van de relevante marktindex. Als de top-downvisie wijst op een voorkeur voor hoger risico, verhogen de portefeuillemanagers de beta van de portefeuille tot boven 1. Omgekeerd kan bij een defensievere risicohouding de beta van de portefeuille worden teruggebracht tot 1 of minder dan 1.

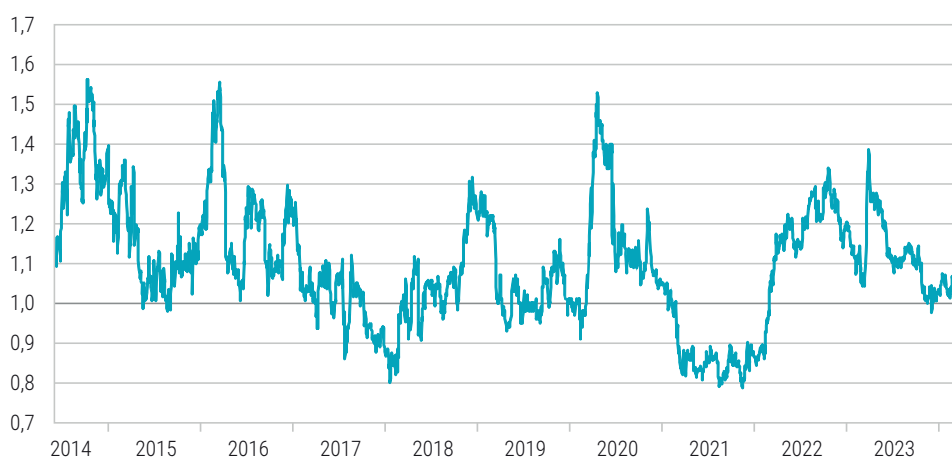
### Strategische betapositionering: reageren op de dynamiek van de creditmarkten

De beta kan worden aangepast door specifieke strategieën op te nemen in creditportefeuilles. Voor een hogere beta zouden bedrijfsobligaties met een hogere creditspread, off-benchmarkposities zoals Additional Tier-1 CoCo's, of obligaties met een hogere spreadduration dan de index aan de portefeuille toegevoegd kunnen worden. Omgekeerd kan de beta worden verlaagd via regelrechte risicoafbouw, of door obligaties van hogere kwaliteit met een lagere

creditspread en/of korterlopende obligaties toe te voegen. Daarnaast is efficiënt beheer van de beta ook mogelijk door gebruik te maken van creditindexderivaten, zoals CDX of iTraxx. Het voordeel van deze strategie is de snelheid en kostenefficiëntie in vergelijking met het gebruik van contante obligaties.

Onderstaande grafiek geeft de betapositionering weer van Robeco's Global Credits-strategie sinds 2014. Zoals te zien is, vond er in het eerste kwartaal van 2021 een verandering plaats in de betapositionering. De portefeuillemanagers kozen op basis van hun top-downvisie voor een defensievere risicopositionering. Uit hun beoordeling kwam naar voren dat de waarderingen van credits krap waren en niet meer voldoende rekening hielden met mogelijke risicoscenario's. Om de beta van de portefeuille te verlagen werden bedrijfsobligaties van hoge kwaliteit met een lagere spread gekocht. Daarnaast werd op de bredere markt bescherming gekocht met behulp van indexderivaten. Als gevolg van deze acties werd de beta van de portefeuille teruggebracht tot minder dan 1.

**Figuur 6: De historische betapositionering van Robeco's Global Credits-strategie**



Bron: Robeco, maart 2024.

Daarnaast vond ook in het eerste kwartaal van 2023 een wezenlijke verandering plaats in de betapositionering. In deze periode namen de portefeuillemanagers een defensieve houding aan, zoals blijkt uit de portefeuillebeta die dicht bij 1 lag. In maart van dat jaar waren we echter getuige van een forse stijging van de creditspreads, met name bij bankobligaties, na problemen bij Amerikaanse regionale banken en Credit Suisse. De uitgelopen creditspreads leverden aantrekkelijke waarde op, vooral in bankobligaties. Voortbordurend op de positieve kijk van het team op de grotere systeembanken in Europa hebben we strategisch achtergestelde bankobligaties toegevoegd aan de portefeuille. Door deze toevoeging van bankobligaties met een hogere spread liep de portefeuillebeta op naar 1,4.

Voor het beheer van een creditportefeuille is een top-downvisie essentieel. Deze benadering zorgt ervoor dat de portefeuille consistent sterke prestaties levert ten opzichte van de markt in verschillende marktcycli. Actief betabeheer vormt een waardevolle aanvulling op de bottom-upselectie van credits. Het houden van kwartaalbijeenkomsten over de creditvooruitzichten, waarin de fundamentals, waarderingen en technische marktfactoren onder de loep worden genomen, zorgt ervoor dat ons Credit-team alert en geïnformeerd blijft en klaar staat om het risicoprofiel van portefeuilles aan te passen aan de verschillende marktomstandigheden. De tactische aanpassingen in de creditexposure en spreadduration stellen ons in staat om de balans tussen het nastreven van outperformance in gunstige omstandigheden en het beperken van risico tijdens marktdalingen actief te beheren. ●

# Creditoplossingen voor elk beleggingsdoel

In het volgende gedeelte vind je ons uitgebreide aanbod aan creditoplossingen. Onze strategieën worden ondersteund door consistente alphasgeneratie op basis van diepgaand fundamenteel onderzoek en een contraire beleggingsstijl. We integreren top-downbeta-positionering, bottom-upissuuserselectie en duurzaamheidsonderzoek in onze strategieën, op basis van fundamenteel onderzoek om het neerwaartse risico te beoordelen.

## WAAROM ROBECO?

Een sterk en bewezen track record op het gebied van creditbeleggen, met meer dan tien jaar ervaring in top-downanalyse voor het beoordelen van creditcycli, die een belangrijke rol spelen in de assetallocatie.

Onze creditstrategieën worden beheerd door een omvangrijk en ervaren wereldwijd creditteam, dat uit 40 professionals op het gebied van creditbeleggen bestaat, met gemiddeld 18 jaar ervaring in de sector.

Een geschiedenis van succesvolle duurzaamheidsintegratie in creditportefeuilles sinds 2010.

**Strategieën die zijn erkend door externe partijen:** Morningstar heeft een Silver-rating toegekend aan Robeco Euro Credit Bonds en een Gold-rating aan Robeco Financial Institutions Bonds.

## GLOBAL SDG CREDITS

### Focus op duurzaamheid met Robeco's SDG Framework

In juni 2018 kwam Robeco als een van de eerste vermogensbeheerders met een strategie die belegt in de obligaties van bedrijven met een positieve bijdrage aan de SDG's. We hebben een methodologie ontwikkeld – het Robeco SDG Framework – om credits te selecteren op basis van duidelijk gedefinieerde duurzaamheidscriteria. Dit raamwerk onderzoekt in drie stappen de mate waarin een bedrijf positief of negatief bijdraagt aan elk van de 17 Duurzame Ontwikkelingsdoelen van de VN, op een schaal van -3 (zeer negatief) tot +3 (zeer positief). Dit levert een objectieve, consistente en herhaalbare aanpak op voor het beoordelen van positieve en negatieve SDG-impact in een creditportefeuille.

De Global SDG Credits-strategie belegt op de wereldwijde investmentgrade-creditmarkten voornamelijk in obligaties van bedrijven met een positieve of neutrale bijdrage aan de SDG's. De duurzame doelstelling en de duurzaamheidsindicatoren worden regelmatig gemonitord als onderdeel van het beleggingsproces.

## GLOBAL CREDITS

### Wereldwijde pure-play creditoplossing die kansen benut

Wij geloven sterk in de voordelen van een wereldwijde benadering voor beleggen in creditmarkten. De Robeco Global Credits-strategie, die is gelanceerd in 2010, biedt het voordeel van geografische diversificatie. Sommige marktsegmenten zijn veel beter vertegenwoordigd in de ene regio dan in de andere en verschillende regio's bevinden zich ook in verschillende stadia van de economische cyclus en de marktcyclus. Dit levert kansen op om ongecorrleerde posities in te nemen. Dankzij onze onderzoeksopzet, met creditanalisten voor investment grade, high yield, opkomende markten en ontwikkelde markten, zijn we goed gepositioneerd om deze kansen te benutten.

In onze wereldwijde creditstrategie hanteren we een actieve, waardegerichte en contraire beleggingsbenadering, die wordt ondersteund door grondig fundamenteel creditonderzoek. Duurzaamheid wordt geïntegreerd in het beleggingsproces door middel van uitsluitingen, ESG-integratie, een minimumallocatie naar ESG-obligaties en engagement.

### Belangrijke kenmerken

**Doelstelling:** Streeft naar vermogensgroei op lange termijn en ook naar een positieve bijdrage aan de SDG's.

**Aanpak:** Hanteert een waardegerichte en contraire beleggingsbenadering en wordt beheerd door een zeer ervaren en omvangrijk wereldwijd creditteam.

**Benchmark:** Streeft via actieve creditselectie naar een outperformance ten opzichte van de Bloomberg Global Aggregate Corporate Index over een volledige creditcyclus. De strategie heeft enige flexibiliteit om buiten de benchmark te beleggen in highyieldobligaties, credits uit opkomende markten en gesecuritiseerde obligaties en belegt ten minste 10% in groene, sociale, duurzame en duurzaamheidsgerelateerde obligaties.

### Belangrijke kenmerken

**Doelstelling:** Behalen van vermogensgroei op de lange termijn door voornamelijk te beleggen in een gespreide portefeuille met wereldwijde investmentgrade-bedrijfsobligaties.

**Aanpak:** Hanteert een waardegerichte en contraire beleggingsbenadering en wordt beheerd door een zeer ervaren en omvangrijk wereldwijd creditteam.

**Benchmark:** Streeft naar een outperformance ten opzichte van de Bloomberg Global Aggregate Corporate Index. De strategie belegt in wereldwijde investmentgrade-creditmarkten, met enige flexibiliteit om buiten de benchmark te beleggen in highyieldobligaties, credits uit opkomende markten en gesecuritiseerde obligaties.



## GLOBAL CREDITS - SHORT MATURITY

### Een laagrisicostrategie om te profiteren van hogere rentes

De Robeco Global Credits - Short Maturity-strategie is een goede oplossing om te profiteren van de waarde in kortlopende credits. Daarnaast is deze strategie een unieke oplossing voor beleggers die willen profiteren van de huidige hogere rente zonder al te veel rente- of kredietrisico te lopen.

Deze wereldwijde creditstrategie belegt in hoogwaardige obligaties van bedrijven en financiële instellingen met een korte looptijd. De focus op kortlopende obligaties betekent een lagere gevoeligheid voor rentevolatiliteit en uitlopende creditspreads. In wezen bieden we hiermee een oplossing voor beleggers die zich zorgen maken over de marktvolatiliteit, maar wel exposure naar de creditmarkten willen. Deze strategie is doorgaans meer liquide dan obligatieportefeuilles die meer zijn gericht op langerlopende obligaties. Daarnaast is de omzet in de portefeuille meestal lager, waardoor ook de transactiekosten lager uitvallen. Het neerwaartse risico wordt verder beheerd aan de hand van ESG-screening, een integraal onderdeel van het fundamentele creditonderzoeksproces.

## SDG CREDIT INCOME

### Flexibele multi-assetcreditstrategie met een sterke focus op duurzaamheid

De strategie belegt in bedrijven die een positieve bijdrage leveren aan de SDG's en optimaliseert tegelijkertijd het rendement en de inkomsten door te beleggen in wereldwijde creditmarkten. De SDG Credit Income-strategie belegt in wereldwijde highyieldobligaties, credits uit opkomende markten en wereldwijde investmentgradedcredits. Op basis van onze top-downvisie kan de assetallocatie worden aangepast om het inkomsten- en rendementspotentieel van de strategie te optimaliseren, terwijl het neerwaartse risico in een negatievere marktomgeving wordt geminimaliseerd. Een breed beleggingsuniversum helpt ook om de risico's te spreiden. De renteduration wordt beheerd binnen één tot zeven jaar, al ligt die meestal tussen drie en vijf jaar.

### Belangrijke kenmerken

**Doelstelling:** Behalen van vermogensgroei op de lange termijn, met de flexibiliteit om te beleggen in andere vastrentende beleggingscategorieën, zoals highyield-obligaties, credits uit opkomende markten en asset-backed securities. De strategie kan een beperkt aantal actieve durationposities (rentegevoeligheid) innemen, met een maximale looptijd van zes jaar.

**Aanpak:** De strategie wordt actief beheerd en profiteert van het lange track record van een ervaren creditteam en van een bewezen wereldwijde creditstrategie met ESG-integratie.

**Benchmark:** De benchmark van Robeco Global Credits - Short Maturity is de Bloomberg Global Aggregate Corporate 1-5 Year Index.

### Belangrijke kenmerken

**Doelstelling:** Maximaliseren van de inkomsten over de gehele cyclus, en de portefeuille wordt samengesteld op basis van het in aanmerking komende beleggingsuniversum en ons eigen SDG Framework.

**Aanpak:** Deze multi-assetstrategie voor credits hanteert een actieve benadering gebaseerd op de opvattingen van het beleggingsteam over de algemene marktomstandigheden en op een grondige analyse van de fundamentele en duurzaamheidsprestaties van bedrijven.

**Benchmark:** Het beleggingsbeleid van de strategie is niet gebonden aan een benchmark.

## FINANCIAL INSTITUTIONS BONDS

### Een kwaliteitsbenadering voor beleggen in achtergestelde obligaties van financiële instellingen

Robeco Financial Institutions Bonds is een actief beheerde strategie die hoofdzakelijk belegt in achtergestelde obligaties in euro's uitgegeven door financiële instellingen, zoals banken en verzekeraars, hoofdzakelijk uit Europa. De strategie biedt een gediversifieerde exposure naar ongeveer 70 issuers, voornamelijk in Tier-2 obligaties met een investmentgraderating, en heeft ook de flexibiliteit om te beleggen in CoCo's (tot 20%) en senior obligaties. Dat stelt de strategie in staat om te schakelen wat betreft het algemene risico en zich te positioneren in de delen van de kapitaalstructuur die het beste risico-rendementsprofiel bieden.

De strategie heeft een veel grotere exposure naar verzekeringsmaatschappijen dan de meeste vergelijkbare strategieën, wat diversificatievoordelen oplevert voor de portefeuille. Dit biedt meer mogelijkheden, want obligaties van verzekeraars gedragen zich in de loop van de creditcyclus anders dan bankobligaties. De strategie integreert duurzaamheid in het beleggingsproces door middel van uitsluitingen, ESG-integratie, een minimumallocatie naar ESG-obligaties en engagement.

## EURO CREDIT BONDS

### Beleggen in verschillende segmenten van de Europese bedrijfsobligatiemarkt

Robeco Euro Credit Bonds belegt in investmentgrade-bedrijfsobligaties in euro's. Daarnaast maakt de strategie een selectie uit de beste kansen in de creditmarkten, waaronder potentiële rijzende sterren, achtergestelde obligaties van financiële instellingen, gesecuritiseerde obligaties en obligaties die niet luiden in euro's. Dankzij onze onderzoeksopzet, met creditanalisten voor investment grade, high yield, opkomende markten en ontwikkelde markten, zijn we goed gepositioneerd om deze kansen te benutten.

In onze Europese creditstrategie hanteren we een actieve, waardegerichte en contraire beleggingsbenadering, die wordt ondersteund door grondig fundamenteel creditonderzoek. Duurzaamheid wordt geïntegreerd in het beleggingsproces door middel van uitsluitingen, ESG-integratie, een minimumallocatie naar ESG-obligaties en engagement.

### Belangrijke kenmerken

**Doelstelling:** Behalen van vermogensgroei op de lange termijn via gediversifieerde exposure naar achtergestelde obligaties uitgegeven door banken en verzekeraars.

**Aanpak:** Hanteert een waardegerichte en contraire beleggingsbenadering en de strategie wordt beheerd door een zeer ervaren en omvangrijk wereldwijd creditteam.

**Benchmark:** Streeft naar een outperformance ten opzichte van de Bloomberg Euro Aggregate Corporates Financials Subordinated 2% Issuer Cap Index, met enige flexibiliteit om buiten de benchmark te beleggen in CoCo's, senior obligaties, highyieldobligaties en obligaties die niet luiden in euro's.

### Belangrijke kenmerken

**Doelstelling:** Behalen van vermogensgroei op de lange termijn door voornamelijk te beleggen in een gespreide portefeuille met investmentgrade-bedrijfsobligaties in euro's.

**Aanpak:** Hanteert een waardegerichte en contraire beleggingsbenadering en wordt beheerd door een zeer ervaren en omvangrijk wereldwijd creditteam.

**Benchmark:** Streeft naar een outperformance ten opzichte van de Bloomberg Euro Aggregate Corporate Index en belegt in alle investmentgrademarkten in euro's, met enige flexibiliteit om buiten de benchmark te beleggen in high yield, gesecuritiseerde obligaties en obligaties die niet luiden in euro's.

# Belangrijke informatie

Robeco Institutional Asset Management B.V. heeft een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam als beheerder van instellingen voor collectieve belegging in overdraagbare effecten (ICBE's) en alternatieve beleggingsfondsen (AIF's) ("Fonds(en)"). Dit marketingdocument is uitsluitend bedoeld voor professionele beleggers, in de zin van beleggers die gekwalificeerd zijn als professionele klanten, die hebben verzocht behandeld te worden als professionele klanten of gerechtigd zijn dergelijke informatie te ontvangen volgens van toepassing zijnde wetgeving. Robeco Institutional Asset Management B.V. en/of verbonden en aangesloten entiteiten en dochterondernemingen, ("Robeco"), zijn niet aansprakelijk voor enige schade voortvloeiend uit het gebruik van dit document. Gebruikers van deze informatie die beleggingsdiensten aanbieden in de Europese Unie, zijn zelf verantwoordelijk om te beoordelen of zij de informatie mogen ontvangen in overeenstemming met MiFID II-regelgeving. Voor zover deze informatie wordt gekwalificeerd als een redelijk en toepasselijk klein niet-geldelijk voordeel onder MiFID II, zijn gebruikers die beleggingsdiensten bieden in de Europese Unie zelf verantwoordelijk om te voldoen aan de relevante voorschriften voor het bijhouden van gegevens en transparantie. De informatie in dit document is gebaseerd op informatiebronnen die wij betrouwbaar achten en wordt verstrekt zonder enige garanties. Zonder verdere toelichting kan dit document niet worden beschouwd als compleet. Opinies, ramingen en voorspellingen kunnen op elk moment en zonder kennisgeving vooraf worden gewijzigd. In geval van twijfel raden wij u aan onafhankelijk advies in te winnen. Dit document is bedoeld om de professionele belegger te voorzien van algemene informatie over de specifieke capaciteiten van Robeco, maar is niet opgesteld door Robeco als beleggingsonderzoek en is geen beleggingsaanbeveling of advies om bepaalde effecten of beleggingsproducten te kopen of te verkopen of een bepaalde beleggingsstrategie of juridisch, boekhoudkundig of fiscaal advies te volgen. Alle rechten op de informatie in dit document zijn en blijven voorbehouden aan Robeco. Dit materiaal mag niet worden gekopieerd of gedeeld voor openbare doeleinden. Niets uit dit document mag worden gereproduceerd of openbaar worden gemaakt in welke vorm of op welke wijze dan ook, zonder Robeco's voorafgaande schriftelijke toestemming. Beleggen brengt risico's met zich mee. Voordat u gaat beleggen, dient u zich te realiseren dat terugbetaling van uw inleg niet gegarandeerd is. Beleggers dienen er zeker van te zijn dat zij het risico verbonden aan de producten of diensten die Robeco aanbiedt in hun thuisland volledig begrijpen. Beleggers dienen bovendien hun beleggingsdoelstelling en risicoprofiel te bepalen. Historische rendementen zijn uitsluitend bedoeld ter illustratie. Koersen van deelnemingen kunnen zowel omhoog als omlaag gaan en in het verleden behaalde rendementen bieden geen garantie voor de toekomst. Indien de getoonde performance uit het verleden luidt in een andere valuta dan de valuta van het land waar u woont, moet u er rekening mee houden dat als gevolg van schommelingen in de wisselkoers de getoonde performance hoger of lager kan zijn als deze wordt omgerekend naar uw lokale valuta. De performancegegevens zijn exclusief de commissies en kosten verschuldigd over het verhandelen van effecten in klantportefeuilles of over de uitgifte en terugkoop van units. Tenzij anders aangegeven is de performance i) gebaseerd op de koers na aftrek van kosten en ii) inclusief herbelegging van dividend. Meer informatie over de Fondsen wordt gegeven in het prospectus. De performance is exclusief de beheervergoeding. De in dit document genoemde lopende kosten zijn gebaseerd op het laatst verschenen jaarverslag op basis van het einde van het boekjaar. Dit document is niet gericht aan, of bedoeld voor distributie aan of gebruik door een persoon of entiteit die burger, woonachtig of gevestigd is in een plaats, staat, land of andere

jurisdictie, waar de plaatselijk geldende wet- of regelgeving een dergelijk(e) distributie, document, beschikbaarheid of gebruik niet toestaat, of waardoor een Fonds of Robeco Institutional Asset Management B.V. zou worden onderworpen aan een verplichting tot registratie of licentiëring binnen een dergelijke jurisdictie. Een besluit om in te tekenen op belangen in een Fonds dat wordt aangeboden in een bepaalde jurisdictie, dient alleen te worden genomen op basis van informatie aanwezig in het prospectus. Deze informatie kan afwijken van de informatie in dit document. Potentiële inschrijvers op aandelen dienen zelf informatie in te winnen over wettelijke vereisten die eveneens van toepassing zijn, alsook over de geldende regelgeving met betrekking tot deviezencontrole en belastingen in het land waarvan zij ingezetene zijn dan wel waar zij hun woon- of verblijfplaats hebben. De Fondsinformatie, indien aanwezig, in dit document is slechts geldig in samenhang met het prospectus en dit document dient te allen tijde in samenhang met het prospectus te worden gelezen. Meer informatie over het Fonds en de bijbehorende risico's wordt gegeven in het prospectus. Het prospectus en het Essentiële-informatiedocument voor de Robeco-fondsen zijn allemaal kosteloos te verkrijgen op de websites van Robeco.

## Aanvullende informatie voor Amerikaanse beleggers

Robeco wordt beschouwd als een 'deelnemende gelieerde partij' en sommige medewerkers zijn 'verbonden personen' van Robeco Institutional Asset Management US Inc. ("RIAM US") volgens de relevante SEC-richtlijnen voor 'no action'. Medewerkers die zijn geïdentificeerd als verbonden personen van RIAM US verrichten activiteiten die direct of indirect verband houden met de beleggingsadviesdiensten van RIAM US. In dat geval worden deze personen geacht op te treden namens RIAM US, een bij een Amerikaanse SEC geregistreerde beleggingsadviseur. De SEC-regels zijn alleen van toepassing op klanten, potentiële klanten en beleggers van RIAM US. RIAM US is een volledige dochteronderneming van ORIX Corporation Europe N.V. en biedt beleggingsadviesdiensten aan institutionele klanten in de VS.

## Aanvullende informatie voor Amerikaanse beleggers in het buitenland – Reg. S.

Het Robeco Capital Growth Funds is niet geregistreerd onder de United States Investment Company Act van 1940, zoals gewijzigd, noch onder de United States Securities Act van 1933, zoals gewijzigd. Geen van de aandelen mag worden aangeboden of verkocht, direct of indirect, in de Verenigde Staten of aan een 'US person'. Een 'US person' is gedefinieerd als (a) een persoon die een burger of inwoner is van de Verenigde Staten voor de federale inkomstenbelasting; (b) een onderneming, vennootschap of ander lichaam die/dat is opgericht naar Amerikaans recht of is gevestigd in de Verenigde Staten; (c) een vermogen of trust waarvan de inkomsten onderhevig zijn aan de Amerikaanse federale inkomstenbelasting, ongeacht of deze inkomsten effectief betrekking hebben op een Amerikaanse transactie of onderneming. Dit materiaal mag in de Verenigde Staten alleen worden verspreid aan een persoon die een 'distributeur' is of die geen 'US person' is, zoals gedefinieerd in Regulation S van de Amerikaanse Securities Act van 1933 (zoals gewijzigd).

## Aanvullende informatie voor in Australië of Nieuw-Zeeland gevestigde beleggers

Dit document wordt in Australië verspreid door Robeco Hong Kong Limited (ARBN 156 512 659) ("RIAM BV"). Robeco Hong Kong Limited hoeft volgens de Australische Corporations Act van 2001 (Cth) conform ASIC Class Order 03/1103 geen Australische licentie voor financiële dienstverleners te hebben. Robeco valt onder toezicht van de Securities and Futures Commission en onder de wetgeving van Hongkong.

Deze wetgeving kan afwijken van de wetgeving in Australië. Dit document wordt alleen verspreid naar zakelijke klanten zoals gedefinieerd in de Corporations Act van 2001 (Cth). Dit document mag niet worden gedistribueerd of verspreid, hetzij direct of indirect, aan personen die in een andere klasse vallen. In Nieuw-Zeeland is dit document alleen beschikbaar voor wholesale beleggers volgens bepaling 3(2) van Schedule 1 van de Financial Markets Conduct Act 2013 (FMCA). Dit document is niet bedoeld voor openbare distributie in Australië en Nieuw-Zeeland.

### **Aanvullende informatie voor in Oostenrijk gevestigde beleggers**

Deze informatie is uitsluitend bedoeld voor professionele beleggers of in aanmerking komende tegenpartijen in de zin van de Oostenrijkse Wet toezicht effectenverkeer.

### **Aanvullende informatie voor in Brazilië gevestigde beleggers**

Het Fonds mag niet worden aangeboden of verkocht in Brazilië. Derhalve is het Fonds niet geregistreerd en zal het fonds ook niet geregistreerd worden bij de Braziliaanse Securities Commission (CVM) en het fonds is evenmin ingediend bij de voornoemde instelling voor goedkeuring. Documenten die verband houden met het Fonds en de daarin opgenomen informatie mogen niet worden verstrekt aan het publiek in Brazilië, aangezien het Fonds niet genoteerd is aan een beurs in Brazilië, en evenmin mogen ze worden gebruikt in samenhang met een aanbieding voor inschrijving op of verkoop van effecten aan het publiek in Brazilië.

### **Aanvullende informatie voor in Brunei gevestigde beleggers**

Het Prospectus heeft betrekking op een particuliere collectieve beleggingsregeling die niet onderworpen is aan enige vorm van binnenlandse regulering door de Autoriti Monetari Brunei Darussalam ("Autoriteit"). Het Prospectus is uitsluitend bedoeld voor verspreiding onder specifieke categorieën beleggers, zoals gespecificeerd in paragraaf 20 van de Securities Market Order, 2013, en mag bijgevolg niet worden overhandigd aan, of vertrouwd worden door, een particuliere cliënt. De Autoriteit is niet verantwoordelijk voor het controleren of verifiëren van enig prospectus of andere documenten in verband met deze collectieve beleggingsregeling. De Autoriteit heeft het Prospectus of andere bijbehorende documenten niet goedgekeurd en heeft geen stappen ondernomen om de informatie in het Prospectus te verifiëren, en draagt daarvoor geen enkele verantwoordelijkheid. De deelnemingen waarop het Prospectus betrekking heeft, kunnen illiquide zijn of onderworpen zijn aan beperkingen op hun doorverkoop. Potentiële kopers van de aangeboden deelnemingen dienen daar hun eigen due diligence op uit te voeren.

### **Aanvullende informatie voor in Canada gevestigde beleggers**

Geen beurstoezichthouder of vergelijkbare autoriteit in Canada heeft dit document of de voordelen van de hierin beschreven effecten beoordeeld of op welke manier dan ook goedgekeurd, en elke hiermee strijdige verklaring is een overtreding. Robeco Institutional Asset Management B.V. verlaat zich op de vrijstelling voor internationale dealers en internationale adviseurs in Quebec en heeft McCarthy Tétrault LLP aangesteld als diens agent voor dienstverlening in Quebec.

### **Aanvullende informatie voor in Chili gevestigde beleggers**

Noch Robeco noch de Fondsen zijn geregistreerd bij de *Comisión para el Mercado Financiero* conform wetnummer 18.045, de Ley de Mercado de Valores en daaronder vallende regulering. Dit document is niet bedoeld als een aanbod of uitnodiging voor inschrijving voor of de aankoop van aandelen van het Fonds in Chili, behalve aan specifieke personen die op eigen initiatief deze informatie hebben aangevraagd. Het moet derhalve worden behandeld als een 'persoonlijk aanbod' volgens artikel 4 van de Ley de Mercado de Valores (een aanbod dat niet is gericht aan het grote publiek of aan een bepaalde sector of specifieke groep van het publiek).

### **Aanvullende informatie voor in Colombia gevestigde beleggers**

Dit document is niet bedoeld als openbare aanbieding in de Republiek Colombia. De aanbieding van het fonds is gericht op minder dan 100 specifiek geselecteerde beleggers. Het fonds mag niet worden gepromoot en op de markt worden gebracht in Colombia of aan inwoners van Colombia, tenzij genoemde promotie en vermarkting plaatsvinden conform Besluit 2555 uit 2010 en andere toepasselijke wet- en regelgeving in verband met de promotie van buitenlandse Fondsen in Colombia. De verspreiding van dit prospectus en de aanbieding van aandelen kan in bepaalde jurisdicties aan beperkingen onderhevig zijn. De informatie in dit prospectus dient slechts als algemene richtlijn. Het is de verantwoordelijkheid van personen die in het bezit zijn van dit prospectus en die wensen in te schrijven op aandelen om zich op de hoogte te stellen van de van toepassing zijnde wet- en regelgeving en zich daaraan te houden. Potentiële inschrijvers op de aandelen dienen zelf informatie in te winnen over mogelijk toepasselijke wettelijke vereisten, regelgeving met betrekking tot deviezencontrole en geldende belastingvoorschriften in het land waarvan zij ingezetene zijn dan wel waar zij hun woon- of verblijfplaats hebben.

### **Aanvullende informatie voor in het Dubai International Financial Centre (DIFC) in de Verenigde Arabische Emiraten gevestigde beleggers**

Dit materiaal wordt verspreid door Robeco Institutional Asset Management B.V. (DIFC Branch) gevestigd te Office 209, Level 2, Gate Village Building 7, Dubai International Financial Centre, Dubai, PO Box 482060, UAE. Robeco Institutional Asset Management B.V. (DIFC Branch) valt onder toezicht van de Dubai Financial Services Authority ("DFSA") en doet alleen zaken met professionele klanten of tegenpartijen op de markt, niet met particuliere personen in de zin van de DFSA.

### **Aanvullende informatie voor in Frankrijk gevestigde beleggers**

Robeco Institutional Asset Management B.V. mag in Frankrijk zijn diensten aanbieden. Robeco Frankrijk is een dochteronderneming van Robeco en richt zich op het promoten en distribueren van de fondsen van de groep aan professionele beleggers in Frankrijk.

### **Aanvullende informatie voor in Duitsland gevestigde beleggers**

Deze informatie is uitsluitend bedoeld voor professionele beleggers of in aanmerking komende tegenpartijen in de zin van de Duitse Wet op de effectenhandel.

### **Aanvullende informatie voor in Hongkong gevestigde beleggers**

De inhoud van dit document is niet gecontroleerd door de Securities and Futures Commission ("SFC") in Hongkong. Als er ook maar enige twijfel bestaat over de inhoud van dit document, dient u onafhankelijk deskundig advies in te winnen. Dit document wordt verspreid door Robeco Hong Kong Limited ("Robeco"). Robeco valt onder toezicht van de SFC in Hongkong.

### **Aanvullende informatie voor in Indonesië gevestigde beleggers**

Het Prospectus vormt geen aanbod tot verkoop, noch een verzoek tot aankoop van effecten in Indonesië.

### **Aanvullende informatie voor in Italië gevestigde beleggers**

Dit document is uitsluitend bestemd voor gekwalificeerde beleggers en particuliere en professionele klanten (zoals beschreven in artikel 26 (1) (b) en (d) in de Consob-Verordening Nr. 16190 van 29 oktober 2007). Indien dit document ter beschikking wordt gesteld aan distributeurs en door hen bevoegde personen voor promotie- en marketingactiviteiten, mag dit document alleen worden gebruikt voor het doel waarvoor het is ontworpen. Het is niet toegestaan de gegevens en informatie in dit document te gebruiken voor de communicatie met toezichthouders. Dit document bevat geen informatie om, concreet, de beleggingstendens te bepalen en daarom kunnen, en mogen, op basis van dit document geen beleggingsbeslissingen worden genomen.

### Aanvullende informatie voor in Japan gevestigde beleggers

Dit document is uitsluitend bestemd voor gekwalificeerde beleggers en wordt verspreid door Robeco Japan Company Limited, geregistreerd in Japan als Financial Instruments Business Operator, [de directeur van Kanto Local Financial Bureau (FIBO) registratienummer 2780, lid van Japan Investment Advisors Association].

### Aanvullende informatie voor in Zuid-Korea gevestigde beleggers

De Beheermaatschappij beweert op geen enkele manier dat de ontvangers van het Prospectus in aanmerking komen om de Aandelen te verwerven onder de wetten van Zuid-Korea, waaronder, maar niet beperkt tot, de Foreign Exchange Transaction Act en de voorschriften in het kader daarvan. De Aandelen zijn niet geregistreerd onder de Financial Investment Services and Capital Markets Act van Zuid-Korea, en geen van de Aandelen mag worden aangeboden, verkocht of geleverd, of worden aangeboden of verkocht aan personen voor wederaanbieding of wederverkoop, direct of indirect, in Zuid-Korea of aan inwoners van Zuid-Korea, behalve in overeenstemming met de toepasselijke wet- en regelgeving van Zuid-Korea.

### Aanvullende informatie voor in Liechtenstein gevestigde beleggers

Dit document wordt uitsluitend verspreid naar in Liechtenstein gevestigde, officieel erkende financiële intermediairs (zoals banken, discretionaire portefeuillemanagers, verzekeringsmaatschappijen, paraplufondsen) die niet van plan zijn voor eigen rekening te beleggen in het (de) in het document vermelde Fonds(en). Dit materiaal wordt verspreid door Robeco Switzerland Ltd, postadres: Josefstrasse 218, 8005 Zürich, Zwitserland. Als vertegenwoordiger en betaalkantoor in Liechtenstein fungeert LGT Bank Ltd., Herrengasse 12, FL-9490 Vaduz, Liechtenstein. Het prospectus, het Essentiële-informatiedocument, de statuten van de vennootschap, de jaarverslagen en halfjaarberichten van het (de) Fonds(en) zijn verkrijgbaar bij de vertegenwoordiger of via de website.

### Aanvullende informatie voor in Maleisië gevestigde beleggers

In het algemeen is geen aanbod of verkoop van de Aandelen toegestaan in Maleisië, tenzij een Erkenningsvrijstelling of de Prospectusvrijstelling van toepassing is: ER IS GEEN ACTIE ONDERNOMEN, NOCH ZAL ER ACTIE WORDEN ONDERNOMEN, OM TE VOLDOEN AAN DE WETGEVING VAN MALEISIË INZAKE HET BESCHIKBAAR STELLEN, HET AANBIEDEN VOOR INSCHRIJVING OF AANKOOP, OF HET UITGEVEN VAN EEN UITNODIGING TOT INSCHRIJVING OP OF AANKOOP OF VERKOOP VAN DE AANDELEN IN MALEISIË OF AAN PERSONEN IN MALEISIË, AANGEZIEN HET NIET DE BEDOELING VAN DE EMITTENT IS DAT DE AANDELEN IN MALEISIË BESCHIKBAAR WORDEN GESTELD OF ONDERDEEL UITMAKEN VAN EEN AANBOD OF EEN UITNODIGING TOT INSCHRIJVING OF AANKOOP IN MALEISIË. NOCH DIT DOCUMENT, NOCH ENIG ANDER DOCUMENT OF MATERIAAL MET BETREKKING TOT DE AANDELEN MAG IN MALEISIË WORDEN VERSPREID OF IN OMLOOP WORDEN GEBRACHT. NIEMAND MAG EEN UITNODIGING OF AANBOD OF EEN UITNODIGING OM DE AANDELEN IN MALEISIË TE VERKOPEN OF TE KOPEN BESCHIKBAAR STELLEN OF DOEN, TENZIJ DIE PERSOON DE NODIGE ACTIE ONDERNEEMT OM TE VOLDOEN AAN DE MALEISISCH WET.

### Aanvullende informatie voor in Mexico gevestigde beleggers

De fondsen zijn niet geregistreerd en zullen ook niet geregistreerd worden bij de National Registry of Securities of beheerd worden door de Mexicaanse National Banking and Securities Commission, en mag daardoor niet publiekelijk worden aangeboden of verkocht in Mexico. Robeco en een onderwriter of inkoper mogen de fondsen in Mexico wel via onderhandse plaatsing aanbieden of verkopen aan institutionele en geaccrediteerde beleggers, conform Artikel 8 van de Mexicaanse wet op de effectenmarkt.

### Aanvullende informatie voor in Peru gevestigde beleggers

De Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) houdt geen toezicht op dit Fonds en dus ook niet op het beheer ervan. De informatie die het Fonds aan zijn beleggers verstrekt en de andere diensten die het aan hen verleent, vallen uitsluitend onder de verantwoordelijkheid van de Administrateur. Dit prospectus is niet bedoeld voor verspreiding naar het publiek.

### Aanvullende informatie voor in Singapore gevestigde beleggers

Dit document is niet geregistreerd bij de Monetary Authority of Singapore ("MAS"). Dientengevolge mag dit document niet in omloop worden gebracht of direct of indirect worden gedistribueerd aan personen in Singapore anders dan (i) een institutionele belegger in de zin van Hoofdstuk 304 van de SFA, (ii) een relevante persoon als bedoeld in Hoofdstuk 305(1), of enig persoon als bedoeld in Hoofdstuk 305(2), en overeenkomstig de voorwaarden als omschreven in Hoofdstuk 305 van de SFA of (iii) anderszins op grond van een overeenkomstig de voorwaarden van enige andere van toepassing zijnde bepaling van de SFA. De inhoud van dit document is niet gecontroleerd door de MAS. Een besluit om deel te nemen in het Fonds dient alleen dan te worden genomen nadat de hoofdstukken over beleggingsoverwegingen, strijdigheid van belangen, risicofactoren en de toepasselijke verkoopbeperkingen van Singapore (zoals omschreven in de paragraaf "Belangrijke informatie voor beleggers in Singapore") in het prospectus zijn gelezen. Raadpleeg een deskundig adviseur indien u twijfelt over de strenge bepalingen die gelden voor het gebruik van dit document, de wettelijke status van het Fonds, toepasselijke wettelijke bescherming, bijbehorende risico's en geschiktheid van het Fonds voor uw doelstellingen. Beleggers dienen er rekening mee te houden dat alleen de subfondsen genoemd in de bijlage bij het hoofdstuk "Belangrijke informatie voor beleggers in Singapore" van het prospectus ("Subfondsen") beschikbaar zijn voor beleggers in Singapore. De Subfondsen zijn aangemerkt als beperkte buitenlandse programma's onder de Securities and Futures Act, Sectie 289 van Singapore ("SFA") en geven als zodanig recht op vrijwaring van de verplichting tot registratie van het prospectus uit hoofde van de vrijwaringen onder Paragraaf 304 en Paragraaf 305 van de SFA. De Subfondsen zijn niet goedgekeurd of erkend door de MAS en aandelen in de Subfondsen mogen in Singapore niet aan particuliere personen worden aangeboden. Het prospectus van het Fonds is geen prospectus in de zin van de SFA. Derhalve is wettelijke aansprakelijkheid in de zin van de SFA met betrekking tot de inhoud van prospectussen niet van toepassing. De Subfondsen mogen alleen worden aangeboden aan personen die over voldoende ervaring en kennis beschikken om de risico's te begrijpen die verbonden zijn aan het beleggen in dergelijke programma's, en die voldoen aan bepaalde andere criteria zoals genoemd in Paragraaf 304, Paragraaf 305 of een andere toepasselijke bepaling van de SFA en de daaruit voortvloeiende wetgeving. U dient goed te overwegen of de belegging voor u geschikt is. Robeco Singapore Private Limited heeft een kapitaalmarktlicentie voor fondsmanagement uitgegeven door de MAS en is op grond van deze licentie onderworpen aan bepaalde klantrestricties.

### Aanvullende informatie voor in Spanje gevestigde beleggers

Robeco Institutional Asset Management B.V., Sucursal en España, met identificatienummer W0032687F en statutair gevestigd te Calle Serrano 47-14<sup>o</sup> in Madrid, is geregistreerd in het Spaanse Handelsregister in Madrid, in volume 19.957, pagina 190, artikel 8, vel M-351927 en bij de National Securities Market Commission (CNMV) in het Officiële Register voor filialen van Europese bedrijven die beleggingsdiensten aanbieden, met nummer 24. De genoemde beleggingsfondsen of ICBE in dit document zijn gereguleerd door de betreffende autoriteiten in het land van oorsprong en zijn geregistreerd in de Special Registry van de CNMV voor Foreign Collective Investment Institutions die op de markt worden gebracht in Spanje.

### **Aanvullende informatie voor in Zuid-Afrika gevestigde beleggers**

Robeco Institutional Asset Management B.V. is geregistreerd bij en valt onder toezicht van de Financial Sector Conduct Authority in Zuid-Afrika.

### **Aanvullende informatie voor in Zwitserland gevestigde beleggers**

Het (de) Fonds(en) is (zijn) gevestigd in Luxemburg. Dit document wordt in Zwitserland uitsluitend verspreid naar gekwalificeerde beleggers, zoals gedefinieerd in de Zwitserse Collective Investment Schemes Act (CISA). Dit materiaal wordt verspreid door Robeco Switzerland Ltd, postadres: Josefstrasse 218, 8005 Zürich. ACOLIN Fund Services AG, postadres: Leutschenbachstrasse 50, 8050 Zürich, treedt op als de Zwitserse vertegenwoordiger van het (de) Fonds(en). UBS Switzerland AG, Bahnhofstrasse 45, 8001 Zürich, postadres: Europastrasse 2, P.O. Box, CH-8152 Opfikon, treedt op als Zwitsers betaalkantoor. Het prospectus, het Essentiële-informatiedocument, de statuten van de vennootschap, de jaarverslagen en halfjaarverslagen van het (de) Fonds(en), en het overzicht van aan- en verkopen van het (de) Fonds(en) gedurende het boekjaar zijn kosteloos verkrijgbaar bij het kantoor van de Zwitserse vertegenwoordiger ACOLIN Fund Services AG. De prospectussen zijn ook verkrijgbaar via de website.

### **Aanvullende informatie voor fondsen/diensten van het merk RobecoSAM**

Robeco Switzerland Ltd, postadres Josefstrasse 218, 8005 Zürich, Zwitserland heeft een vergunning van de Zwitserse Toezichthouder op de Financiële Markten FINMA als beheerder van collectieve beleggingen. Het merk RobecoSAM is een geregistreerde handelsnaam van Robeco Holding B.V. Het merk RobecoSAM wordt gebruikt om diensten en producten op de markt te brengen met de expertise van Robeco in duurzaam beleggen. Het merk RobecoSAM moet niet worden beschouwd als een afzonderlijke juridische entiteit.

### **Aanvullende informatie voor in Taiwan gevestigde beleggers**

De inhoud van dit document is niet gecontroleerd door enige toezichthoudende instantie in Hongkong. Als er ook maar enige twijfel bestaat over de inhoud van dit document, dient u onafhankelijk deskundig advies in te winnen. Dit document wordt verspreid door Robeco Hong Kong Limited ("Robeco"). Robeco valt onder toezicht van de Securities and Futures Commission in Hongkong.

### **Aanvullende informatie voor in Thailand gevestigde beleggers**

Het Prospectus is niet goedgekeurd door de Securities and Exchange Commission, die geen verantwoordelijkheid neemt voor de inhoud ervan. Er zal in Thailand geen publiek aanbod worden gedaan om de Aandelen te kopen en het Prospectus is uitsluitend bedoeld om te worden gelezen door de geadresseerde en mag niet worden doorgegeven aan, uitgegeven aan of getoond aan het publiek in het algemeen.

### **Aanvullende informatie voor in de Verenigde Arabische Emiraten gevestigde beleggers**

Sommige Fondsen waarnaar wordt verwezen in dit marketingmateriaal, zijn geregistreerd bij de UAE Securities and Commodities Authority (de "Authority"). Van alle geregistreerde Fondsen is informatie te vinden op de website van de Authority. De Authority aanvaardt geen aansprakelijkheid voor de nauwkeurigheid van de informatie in dit materiaal/document, noch voor het niet nakomen van plichten en verantwoordelijkheden door personen die betrokken zijn bij het beleggingsfonds.

### **Aanvullende informatie voor in het Verenigd Koninkrijk gevestigde beleggers**

Robeco Institutional Asset Management B.V. heeft een vergunning en valt onder toezicht van de Financial Sector Conduct Authority (FRN: 977582).

### **Aanvullende informatie voor in Uruguay gevestigde beleggers**

De verkoop van het Fonds wordt aangemerkt als een onderhandse plaatsing conform paragraaf 2 van wet 18.627 van Uruguay. Het Fonds mag niet worden aangeboden of verkocht aan het publiek in Uruguay, met uitzondering van omstandigheden waarin geen sprake is van openbare aanbidding of verspreiding onder de wet- en regelgeving van Uruguay. Het Fonds is en wordt niet geregistreerd bij de Financial Services Superintendency van de Centrale Bank van Uruguay. Het Fonds komt overeen met beleggingsfondsen die geen beleggingsfondsen zijn in de zin van de herziene wet 16.774 van Uruguay van 27 september 1996.

© Q1/2024



Ga voor meer informatie naar  
de website van Robeco