

WAARDE VINDEN IN DE CREDITCYCLUS

# Negen belangrijke creditvragen onder de loep – editie 2025

Marketingmateriaal uitsluitend voor professionele beleggers,  
niet voor verdere distributie

**ROBECO**  
The Investment Engineers

Laat de cijfers  
het pad verlichten

# Inhoud

|                                                                       |    |
|-----------------------------------------------------------------------|----|
| 1. INLEIDING                                                          | 4  |
| Negen belangrijke creditvragen onder de loep                          |    |
| 2. KLANTVRAGEN                                                        | 5  |
| Cash is king – geldt dat nog steeds?                                  | 5  |
| Staat de zoektocht naar rente gelijk aan de zoektocht naar rendement? | 7  |
| Zijn investmentgradedcredits het perfecte diversificatiemiddel?       | 9  |
| Hoe beoordeel je waarde?                                              | 11 |
| Welke strategieën worden gebruikt om risico te beheren?               | 13 |
| Welke rol speelt ESG?                                                 | 15 |
| Zijn investmentgradedcredits nog het overwegen waard?                 | 17 |
| Het verborgen juweeltje in de huidige obligatiemarkt?                 | 20 |
| Wat is er nodig om uit te blinken in creditbeleggen?                  | 22 |
| 3. CREDITOPLOSSINGEN                                                  | 25 |
| Creditoplossingen voor elk beleggingsdoel                             |    |

## Negen belangrijke creditvragen onder de loep – editie 2025

Na de meest agressieve renteverhogingscyclus van centrale banken in 40 jaar tijd en nu de rente weer wordt verlaagd, belooft 2025 onvoorspelbaar en volatiel te worden. In zulke tijden blijven investmentgradedcredits een betrouwbare inkomstenbron, met diversificatievoordelen en de kans om aantrekkelijke rendementen vast te leggen.

Deze bijgewerkte brochure maakt gebruik van Robeco's expertise om in te gaan op de zorgen van klanten over beleggen in credits. Ons doel is om toegankelijk en inzichtelijk advies te geven over het identificeren van waarde, het beheren van risico's en het benutten van kansen. We hopen dat deze inzichten je de kennis en inspiratie bieden om te profiteren van de huidige creditomgeving.



# Cash is king – geldt dat nog steeds?

In 2024 zagen we de geldstroom naar credits en staatsobligaties toenemen, terwijl geldmarktfondsen populair bleven. Aangezien grote cashbelangen nog altijd veel voorkomen in portefeuilles, staan beleggers voor een cruciale vraag: cash is king – geldt dat nog steeds, of zijn credits nu aantrekkelijker geworden?

Tot dusver in 2025 bleef cash beleggers aantrekkelijke rendementen bieden ten opzichte van staatsobligaties en highyieldcredits. Maar als centrale banken hun rente gaan verlagen vooruitlopend op een gunstiger inflatieklimaat, nemen de rendementsvooruitzichten voor cash waarschijnlijk af en bieden credits op het huidige renteniveau een aantrekkelijker alternatief.

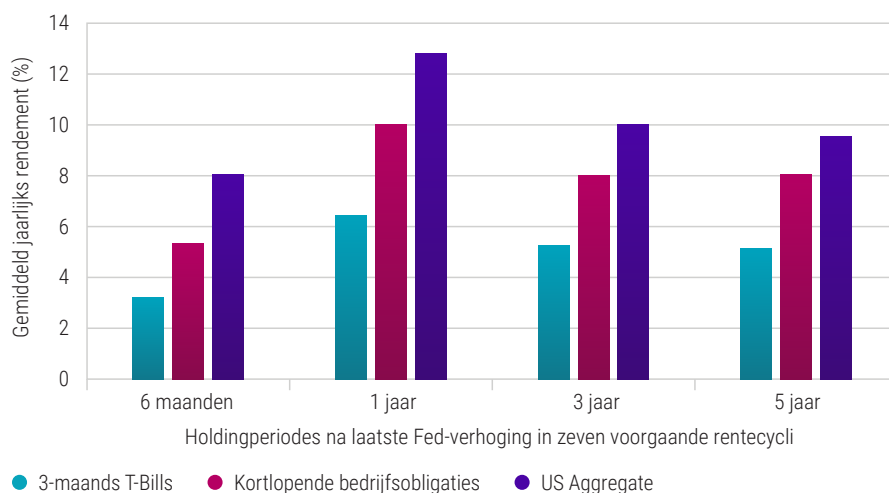
## Beter rendementspotentieel

Ten eerste bieden investmentgradedcredits en credits met een BB-rating een aantrekkelijke yield pick-up ten opzichte van cash, vooral in een omgeving waarin centrale banken 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 weergegeven in Figuur 1 presteerden kortlopende bedrijfsobligaties gemiddeld genomen 300 basispunten beter dan geldmarkten 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, juli 2024.

### Huidige marktomgeving blijft gunstig voor credits

De Amerikaanse economie blijft het goed doen, en hoewel het presidentschap van Trump een nieuwe laag van onzekerheid met zich meebrengt, is zijn op groei gerichte agenda in onze ogen ondersteunend voor het Amerikaanse bedrijfsleven. In Europa heeft de groei het wat moeilijker, maar we verwachten daar geen zware recessie. Belangrijker is dat de bedrijfsfundamentals stabiel en robuust blijven, vooral voor investmentgrade- en BB-bedrijven. Dit betekent niet dat alle bedrijven het goed zullen doen. We hebben al wat uitdagingen gezien binnen de Amerikaanse detailhandel, Britse waterbedrijven en de auto-industrie, maar over het algemeen blijven de vooruitzichten voor bedrijven met een investmentgrade- en BB-rating positief.

Sommige delen van de creditmarkt zijn wat kwetsbaarder voor een economische vertraging of aanhoudend hoge herfinancieringskosten. Maar bedrijven met een investmentgrade- of BB-rating zijn goed gepositioneerd voor een sterke performance, zelfs bij een gematigde economische groei of een hogere rente. Dat is te danken aan hun behoudende schuldniveaus. 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 en alphakansen

Ten derde maken beleggers met een overstap van cash naar investmentgrade- en cross-overcredits een betere diversificatie van hun issuerrisico mogelijk. Geldmarktbeleggingen betreffen vaak meer geconcentreerde belangen in een klein aantal hoogwaardige issuers of tegenpartijen, wat leidt tot een flinke exposure naar slechts enkele entiteiten.

Daarentegen maakt beleggen in hoogwaardige investmentgrade- en BB-credits juist meer diversificatie over verschillende issuers mogelijk. Zo belegt onze wereldwijde creditstrategie in meer dan 130 bedrijven afkomstig uit de gehele wereldwijde markt voor investmentgradecredits. Het mooie van beleggen in creditmarkten is het enorme universum van duizenden issuers in verschillende valuta's – er zijn meerdere wegen die naar (out)performance leiden. ●



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

De afgelopen jaren waren een achtbaan voor obligatiebeleggers, waarbij de rentes nu hoog blijven doordat de markten anticiperen op verder groeibeleid onder een nieuw presidentschap van Donald Trump – beleid dat er ook toe kan leiden dat de inflatie hoger uitvalt dan verwacht. Door de stijging van de obligatierente zijn obligaties nu weer een inkomstenbron voor beleggers. Maar leidt een hogere rente ook tot een hoger totaalrendement?

***“ In onze ogen is de aantrekkelijkste waarde te vinden in hoogwaardige credits***

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. 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.

## Rendement van investmentgradedcredits in vergelijkbare renteomgevingen

Om het totale rendementspotentieel van investmentgradedcredits in de huidige renteomgeving te beoordelen hebben we de periodes van 12 maanden geanalyseerd die in de afgelopen 24 jaar begonnen met een vergelijkbaar renteniveau. Vervolgens hebben we het totaalrendement in die periodes berekend. Figuur 2 geeft de verdeling weer van het totaalrendement in de 61 periodes van 12 maanden in onze onderzoeksperiode, die allemaal begonnen met een rente tussen 4,5% en 5,5%.

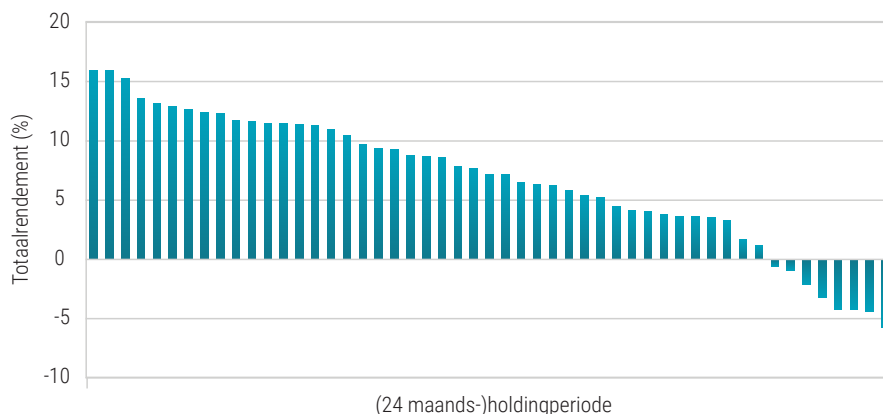
We zien dat de kans op een positief totaalrendement bijzonder groot is. In slechts drie van de 61 periodes kwam het totaalrendement uit tussen -6% en -3,1%. Het laagste totaalrendement was -5,6%, terwijl het hoogste totaalrendement 15,9% was. Het gemiddelde rendement bedroeg 6,7%.

Wat betekent dit voor investmentgradedcredits? Ten eerste wisten investmentgradedcredits bij het huidige renteniveau historisch gezien een positief totaalrendement te realiseren over een periode van twee jaar, in de meeste gevallen toen de rentes ongeveer gelijk waren.

Ten tweede zagen we overwegend positieve totaalrendementen over een holdingperiode van twee jaar, 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 investmentgradedcredits is zeer gunstig voor het toekomstige totaalrendement, in uiteenlopende marktomgevingen.

**Figuur 2: Verdeling van totaalrendement voor wereldwijde investmentgradedcredits over een holdingperiode van 24 maanden**



● Totaalrendement

Bron: Bloomberg, Robeco. Onderzoekperiode: Maart 2001 - december 2024. De grafiek toont de verdeling van het totaalrendement van de Bloomberg Global Aggregate - Corporates Index over alle 61 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.

### Rendement van investmentgradedcredits 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 investmentgradedcredits.

In een economisch scenario zonder landing, vooral voor de Amerikaanse economie, en een hardnekkiger inflatie, zou de obligatierente op het huidige niveau kunnen blijven of zelfs kunnen stijgen. Maar 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. Beleggers hebben nu de kans om een aantrekkelijke rente voor meerdere jaren vast te zetten.

In een scenario met een harde landing waarbij de Amerikaanse economie in een recessie terechtkomt – wat niet ons basisscenario is – zien centrale banken zich waarschijnlijk genoodzaakt om de rente agressiever te verlagen, waardoor de obligatierente zal dalen. Aangezien de markten dan verschuiven van risicovollere beleggingen naar de veiligheid van staatsobligaties, kunnen de spreads op investmentgradedcredits uitlopen. De daling van de staatsobligatierente zou echter helpen om de impact van de hogere creditspreads te compenseren, wat het totaalrendement zou ondersteunen. Bovendien kan de typische negatieve correlatie tussen aandelen en investmentgradedcredits in een recessieomgeving van credits een effectieve afdekking maken tegen de zwakkere performance van aandelen.

Als we de geschiedenis mogen geloven, en met het oog op de verschillende economische scenario's, kunnen we concluderen dat in de wereldwijde obligatiemarkt investmentgradedcredits 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 investmentgradedcredits het perfecte diversificatiemiddel?

Historisch gezien zijn obligaties een hoeksteen van portefeuilles, gewaardeerd om hun inkomsten en diversificatievoordelen ten opzichte van risicovollere beleggingscategorieën zoals aandelen en grondstoffen. De afgelopen jaren hebben credits echter niet altijd de diversificatie opgeleverd die beleggers verwachtten. De vraag is nu of beleggers na de rentestijgingen van de afgelopen tijd de komende jaren nog wel kunnen vertrouwen op investmentgradedcredits voor hun diversificatie. Of moeten ze daar vraagtekens bij plaatsen?

De wereldwijde markten voor investmentgradedcredits hebben forse dalingen voor de kiezen gekregen, die vaak samenvielen met een negatief rendement voor aandelen. Dat kwam doordat de rentevolatiliteit beide beleggingscategorieën beïnvloedde. Daardoor begonnen beleggers te twifelen aan de betrouwbaarheid van obligaties, en van investmentgradedcredits in het bijzonder, als een diversificatiemiddel. Om deze vraag te beantwoorden, moeten we eerst bezien hoe investmentgradedcredits de afgelopen 25 jaar hebben gepresteerd in vergelijking met andere beleggingscategorieën, vooral in jaren met een negatieve performance voor aandelen.

## Performance van investmentgradedcredits door de jaren heen

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 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.

***“ Investmentgradedcredits hebben een zeer aantrekkelijk risico-rendementsprofiel en verdienen een plaats in een evenwichtige beleggingsmix***

Tijdens de voor aandelen problematische bearmarkt van 2000-2002 noteerden investmentgradedcredits wereldwijd een positief resultaat. Zo daalden wereldwijde aandelenmarkten in 2002 bijvoorbeeld met bijna 20%, terwijl wereldwijde investmentgradedcredits (Bloomberg Corporate Index afgedekt naar USD) een positief rendement van 14,8% opleverden. Hier pakte de diversificatie voor beleggers in wereldwijde investmentgradedcredits 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 investmentgradedcredits leverden wereldwijd 8,6% in. Ten opzichte van andere beleggingscategorieën was het verlies echter maar beperkt.

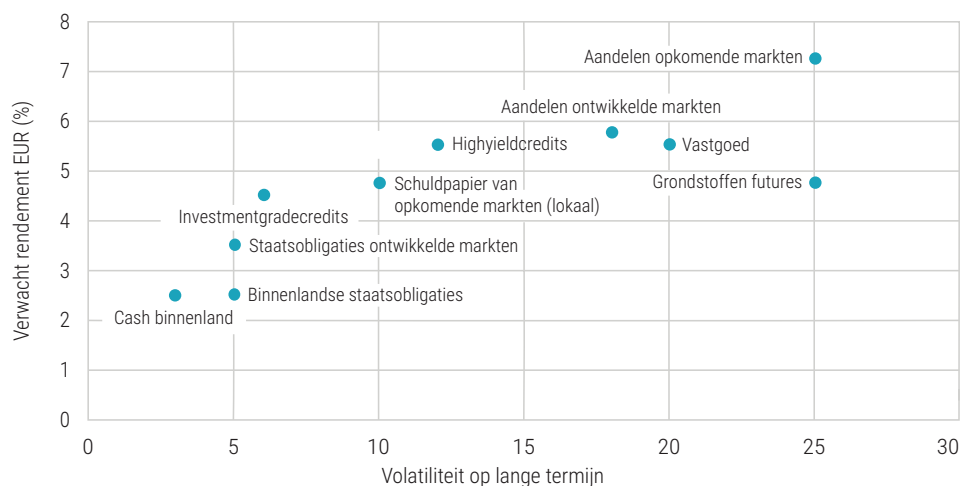
In de bekeken 25 jaar was 2022 de enige bearmarkt waarin wereldwijde investmentgradedcredits geen diversificatievoordeel opleverden. Het verlies was toen met 16,7% bijna even groot als op de wereldwijde aandelenmarkten. Die scherpe daling was te wijten aan de hoge durationgevoeligheid. Die maakte investmentgradedcredits 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. Ook begin augustus 2024, toen marktvolatiliteit ontstond als reactie op zwakkere macrocijfers uit de VS en geopolitieke risico's in het Midden-Oosten, zorgden investmentgradedcredits voor diversificatie en een positief rendement, terwijl aandelen daalden.

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

Als we de diversificatievoordelen van investmentgradedcredits willen beoordelen, moeten we ook naar de toekomst kijken en daarvoor gebruiken we de 5-year outlook van Robeco's multi-assetteam. Hierin zijn de verwachte rendementen en schattingen van de volatiliteit op lange termijn voor verschillende beleggingscategorieën opgenomen. Deze voorspellingen zijn gebaseerd op een combinatie van interne Robeco-modellen en externe studies, waarbij gebruik wordt gemaakt van diverse marktindices en een mix van historische gegevens en toekomstgerichte maatstaven. De daaruit voortvloeiende risico-rendementsprofielen staan weergegeven in Figuur 3.

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



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

Deze grafiek laat duidelijk het uitstekende risico-rendementsprofiel van investmentgradedcredits zien in vergelijking met andere beleggingscategorieën. Ze bieden een van de laagste volatiliteitsprofielen op de lange termijn en tegelijkertijd een hoger rendementspotentieel dan staatsobligaties. Bovendien is het rendementspotentieel voor de lange termijn slechts iets lager dan dat van de meeste risicovollere beleggingscategorieën, met als opmerkelijke uitzondering 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. Ze hebben het potentieel om de volatiliteit aanzienlijk te verminderen en tegelijkertijd een sterk rendementspotentieel voor de lange termijn te behouden.

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 belangrijk 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.

**“De echte kans ligt in het garanderen dat een credit waardevol is en niet alleen ‘goedkoop’**

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 8 januari 2025) 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 0,62, wat betekent dat die markt zo'n 38% duurder is ten opzichte van zijn langetermijnhistorie.

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

Tabel 1: OAS voor verschillende marktsegmenten

| Index OAS<br>(bp)           | EUR                      |                     |                           |                                |                                 | USD                      |                     |                                 |                                        |
|-----------------------------|--------------------------|---------------------|---------------------------|--------------------------------|---------------------------------|--------------------------|---------------------|---------------------------------|----------------------------------------|
|                             | IG-bedrijfs-<br>obl. EUR | Gedekte<br>obl. EUR | Senior<br>bankobl.<br>EUR | Achter-<br>gest.<br>finan. EUR | High yield<br>excl. fin.<br>EUR | IG-bedrijfs-<br>obl. USD | Finan.<br>inst. USD | High yield<br>excl. fin.<br>USD | Bedrijfs-<br>obl. uit opk.<br>mar. USD |
| Huidige OAS                 | 102                      | 56                  | 101                       | 160                            | 312                             | 79                       | 82                  | 281                             | 207                                    |
| Mediane<br>OAS              | 121                      | 57                  | 102                       | 249                            | 384                             | 127                      | 123                 | 427                             | 341                                    |
| Huidige/<br>mediane<br>OAS  | 0,84                     | 0,98                | 0,99                      | 0,64                           | 0,81                            | 0,62                     | 0,67                | 0,66                            | 0,61                                   |
| Percentiel<br>(laag = duur) | 33%                      | 49%                 | 48%                       | 10%                            | 21%                             | 1%                       | 17%                 | 4%                              | 9%                                     |

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 8 januari 2025. Cijfers die teruggaan tot 2005.

Focus op financials en gedekte obligaties in euro's

De spreadratio voor senior bankobligaties in euro's ligt momenteel op 0,99, wat aangeeft dat de gemiddelde spread in dit deel van de wereldwijde creditmarkt in lijn ligt met het mediane spreadniveau op lange termijn. Wij zien dit deel van de markt als aantrekkelijk, zeker ten opzichte van andere delen van de wereldwijde creditmarkt, en hebben nu dan ook een overweging in senior bankobligaties in euro's in onze creditportefuilles.

Daarnaast geven we vanuit fundamenteel creditperspectief de voorkeur aan Europese banken. De bredere markt voor investmentgradedcredits in euro's handelt met een ratio van 0,84 ook onder het mediane spreadniveau op lange termijn, maar wel veel minder dan de investmentgrade-bedrijfsobligaties in Amerikaanse dollars. 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 investmentgradedcredits in euro's overwogen in obligaties van financiële instellingen en onderwogen in bedrijfsobligaties. Een ander segment dat ons aanspreekt, zijn gedekte obligaties in euro's. Die handelen ook meer in lijn met het gemiddelde spreadniveau op de langere termijn en zijn niet zo duur als veel segmenten van de Amerikaanse markt.

Concluderend helpt het combineren van bovenstaande benadering met top-downbeoordelingen van macro-economische en bedrijfsfundamentals en technische factoren bij het identificeren van aantrekkelijke en overgewaardeerde segmenten in de creditmarkt. De creditmarkten lijken misschien duur, maar een sterke vraag, beperkte uitgifte of verruimend beleid van centrale banken kunnen de hoge waarderingen in stand houden. Dit benadrukt de complexe aard van creditbeleggen en het belang van actief beheer bij het identificeren van de winnaars in de markt. ●



# 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 kansen te vinden in korterlopende obligaties met een aantrekkelijke waardering ten opzichte van andere bedrijfsobligaties. En de geschiedenis leert ons dat deze premies de neiging hebben om terug te keren naar het gemiddelde.

**“ De sleutel tot succes is het in evenwicht brengen van waarde en risico door actief beheer, waarbij kansen worden ontdekt terwijl de risico's worden beheerst**

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):** 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 een nadelig effect hebben, vooral voor vervuilende bedrijven, die waarschijnlijk onder druk komen te staan door regelgeving als de transitie naar een CO2-arme economie aan snelheid wint.

Door markt- en kredietrisico's te beheren, worden beleggers voldoende gecompenseerd. Ons eigen risicobeheersysteem meet en monitort het kredietrisico in onze portefeuilles, wat toezicht mogelijk maakt voor de exposure naar markten, sectoren en specifieke bedrijven. Het risico wordt beoordeeld op basis van de weging, spread en duration van elke belegging, wat zich vertaalt in risicopunten. Deze punten weerspiegelen de overtuiging van de portefeuillemanager bij het toewijzen van risico aan een belang. ●

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?

Een effectieve creditanalyse gaat verder dan alleen cijfers en beoordeelt het vermogen van een issuer om een duurzame cashflow te genereren en schulden af te lossen. De kern van onze benadering is een fundamentele score (F-score<sup>3</sup>), waarvoor vijf belangrijke factoren worden beoordeeld, zoals het ESG-profiel van een issuer. Door naast de bedrijfsstrategie, financiële kracht, bedrijfsstructuur en convenanten ook ESG-factoren te integreren ontdekken we risico's en kansen die de langetermijnwaarde van beleggingen in bedrijfsobligaties bepalen. Maar hoe verbetert ESG-integratie de besluitvorming?

## 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 klimaatbestendigheid 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.

***“ Het integreren van ESG-factoren helpt bij het identificeren van risico's en kansen en sluit tegelijkertijd aan bij maatschappelijke doelen***

## De vier pijlers van ESG-integratie

1. De eerste pijler onderzoekt de financiële materialiteit van de producten en diensten van een bedrijf en beoordeelt of ze bedrijfsrisico's vormen voor creditbeleggers. Bedrijven die niet-duurzame goederen produceren, kunnen uitdagingen voor de kiezen krijgen, zoals dalende verkoopcijfers of winstdruk door CO<sub>2</sub>-heffingen. Zo kan een oliemaatschappij last krijgen van de ecologische voetafdruk van haar aanbod, wat kan leiden tot tegenwind door regelgeving of door de markt.
2. De tweede pijler richt zich op corporate governance, een essentieel aspect. De problemen op dit

3. 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.

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-risicofactoren, 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 beoordeelt de blootstelling van issuers aan klimaatverandering en de mate waarin ze klaar zijn om de daaraan gerelateerde risico's te beperken. Analisten gebruiken een klimaatscore om zowel de financiële risico's van het klimaat voor het bedrijf als de impact van het bedrijf op het milieu te beoordelen. Dit omvat een beoordeling van de CO<sub>2</sub>-intensiteit en de geloofwaardigheid van de decarbonisatiestrategie.

### 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 bovenstaande 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 van de 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 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 kan hebben.

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 afgestemd op bredere maatschappelijke doelen, en beter voorbereid om de waarde op lange termijn voor beleggers te vergroten. ●



# Zijn investmentgradedcredits nog het overwegen waard?

In de loop van heel 2024 hebben we gewezen op de kansen in hoogwaardige investmentgradedcredits en cross-overcredits met een BB-rating. Forse rentestijgingen hebben beleggers namelijk in staat gesteld om met kwaliteit inkomsten te genereren. Waar staan we nu, zo aan het begin van een nieuw jaar?

## Inflatie, renteverlagingen en de comeback van obligatiediversificatie

Historisch gezien dienen obligaties als diversificatiemiddel tegen risicovollere beleggingscategorieën zoals aandelen en grondstoffen. In 2022 kwam daar echter een eind aan toen zowel obligaties als aandelen een flinke verkoopgolf voor de kiezen kregen als gevolg van de piekende inflatie en de daaropvolgende renteverhogingen. Zoals de grafiek hieronder laat zien, is de correlatie tussen aandelen en obligaties historisch gezien negatief in periodes van dalende inflatie, wat betekent dat obligaties hun diversificatievoordelen terugkrijgen.

Deze dynamiek is onlangs weer teruggekeerd, toen centrale banken vorig jaar de rente verlaagden en de kerninflatie daalde tot onder de 3%. Als gevolg daarvan wordt de correlatie tussen aandelen en obligaties naar verwachting weer negatief, waardoor vastrentende beleggingen van hoge kwaliteit hun rol als diversificatiemiddel in portefeuilles weer kunnen opeisen.

**“ Investmentgradedcredits bieden aantrekkelijke rentes, sterke fundamentals en een ingebouwd diversificatievoordeel**

In augustus 2024 kregen de markten een korte verkoopgolf voor de kiezen als gevolg van zwakkere cijfers voor de Amerikaanse arbeidsmarkt en geopolitieke risico's. In deze periode realiseerden hoogwaardige obligaties, zoals Amerikaanse staatsobligaties en investmentgradedcredits, een positief totaalrendement dankzij een daling van de rente op Treasuries. Zowel aandelen

als de rente op Treasuries hebben sindsdien hun opwaartse trend weer hervat, maar vanwege het feit dat de markten het pro-groeibeleid tijdens het tweede presidentschap van Trump hebben ingeprijsd, verwachten we nog altijd dat de inflatie geleidelijk zal afnemen en erkennen we het potentieel voor negatieve groeischokken.

Investmentgradedcredits, met hun durationexposure, hebben een ingebouwde diversifier. Dat wil zeggen dat de spreads van bedrijfsobligaties kunnen uitlopen als reactie op tegenvallende economische cijfers of volatiliteit, maar dat investmentgradedcredits ook flink profiteren van een rentedaling, wat het totaalrendement beschermt.

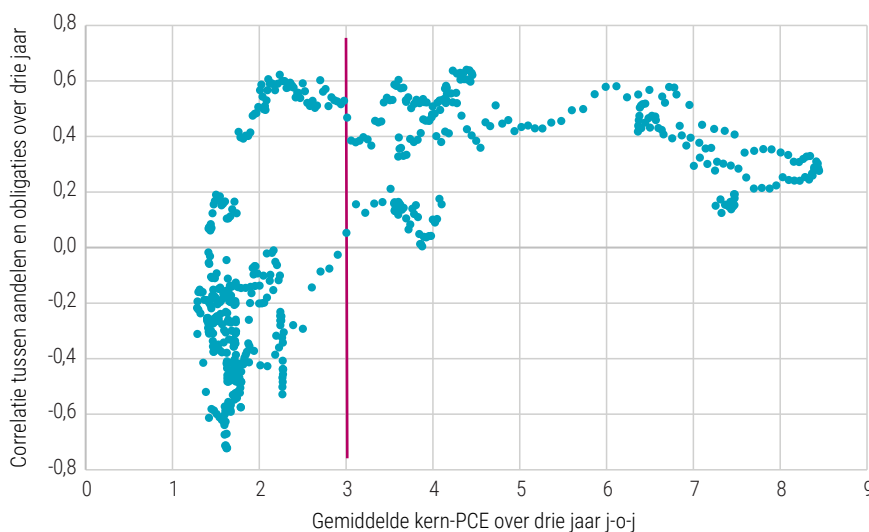
### Waarom niet alleen Treasuries?

Als de rente nu aantrekkelijker is en hoogwaardige obligaties naar verwachting een beter spreidingsmiddel zullen zijn, waarom zou je dan niet beleggen in staatsobligaties zoals Amerikaanse Treasuries in plaats van investmentgradedcredits?

Het antwoord ligt in de performance op lange termijn van investmentgradedcredits. Het gaat niet zozeer om het timen van de markt, maar meer om de tijd in de markt. Op lange termijn realiseren investmentgradedcredits een hoger totaalrendement dan staatsobligaties. Zo wisten wereldwijde investmentgradedcredits de afgelopen 24 jaar (2000-2024) een totaalrendement van 4,5% op jaarbasis te realiseren, terwijl wereldwijde staatsobligaties bleven steken op een gemiddeld rendement van 3,7%. De afgelopen vijf jaar deden wereldwijde investmentgradedcredits het op jaarbasis gemiddeld genomen zelfs 0,7% beter dan staatsobligaties.

Ons basisscenario gaat uit van een gematigde wereldwijde groei zonder recessie, aanhoudende desinflatie en een verschuiving van centrale banken naar minder verkrappend beleid. Dit levert een ondersteunende achtergrond op voor hoogwaardige obligaties in het algemeen en investmentgrade-credits in het bijzonder. In dit scenario kunnen beleggers profiteren van zowel een aantrekkelijk rendement als een rentestijging ten opzichte van staatsobligaties, en misschien ook wel van een verdere verkrapping van de creditspreads. Als we het mis hebben en toch te maken krijgen met veel zwakkere groei of een recessie, met een stijging van de creditspreads tot gevolg, zou een waarschijnlijk agressievere reactie van centrale banken leiden tot een rally in staatsobligaties, wat het totaalrendement van investmentgradedcredits zou beschermen.

**Figuur 4: Correlatie tussen aandelen en obligaties**



Bron: Robeco, Bloomberg, per 29 november 2024. Maandelijkse cijfers vanaf 1973. Correlaties zijn berekend voor de Amerikaanse aandelen- en obligatiemarkt. Kern-PCE: Amerikaanse Personal Consumption Expenditure Core Price Index.

### Uitblinken in de huidige markt

De technische factoren zijn ook gunstig, want de vraag naar credits blijft sterk met beleggers die de hogere rentes willen vastleggen. Een grote schok daargelaten is er weinig reden om aan te nemen dat de creditspreads vanaf hier fors zullen uitlopen. De fundamentals van investmentgradebedrijven zijn ook zeer solide. De recente renteverhogingscyclus door centrale banken heeft geen pijn veroorzaakt zoals eerdere cycli, doordat investmentgradebedrijven proactief te werk zijn gegaan in het beheren van hun schuldniveau en in het uitgeven van schuld tegen een lage rente in de

4. Zoals gemeten door de Bloomberg Global Aggregate Corporate Total Return Index (USD)

5. Zoals gemeten door de Bloomberg Global Aggregate Corporate Total Return Index (afgedekt naar USD)

lagerenteomgeving tijdens de Covid-pandemie. De rentekosten voor deze bedrijven zijn dan ook beheersbaar.

Tot slot verwachten we grotere verschillen op de creditmarkten, wat goed nieuws is voor actieve en bekwame creditbeleggers. Door zich te richten op het selecteren van hoogwaardige credits kunnen managers veerkrachtige issuers identificeren, potentiële valkuilen vermijden en aantrekkelijke risicogecorrigeerde rendementen realiseren, wat maakt dat investmentgradecredits een aantrekkelijke optie blijven, zelfs in onzekere tijden. ●



# Het verborgen juweeltje in de huidige obligatiemarkt?

In de huidige fase van de kredietcyclus kunnen beleggers een aantrekkelijke rente vastleggen door zich te richten op credits van hogere kwaliteit en risicovollere segmenten van lagere kwaliteit te vermijden. Maar waar vinden ze die aantrekkelijke rente?

Er is veel nadruk gelegd op de kansen binnen (achtergestelde) obligaties van financiële instellingen. Wij zijn positief over dit segment van de wereldwijde creditmarkt, maar denken dat beleggers mogelijk ook ergens anders kansen voor een aantrekkelijke rente van hoge kwaliteit kunnen vinden: de markt voor hybride bedrijfsobligaties.

Wat zijn hybride bedrijfsobligaties eigenlijk? En hoe werken ze? Zijn ze het antwoord voor wie een balans zoekt tussen rendement en risico om het rendement te optimaliseren?

## Hybride bedrijfsobligaties ontcijferen

Een hybride bedrijfsobligatie is een vorm van achtergestelde schuld die onder senior obligaties staat in de kapitaalstructuur. Dit betekent dat de houders van hybride obligatiehouders in het geval van financiële nood worden betaald na houders van senior obligaties, maar vóór aandeelhouders. Ter compensatie van het extra risico bieden hybride obligaties doorgaans een hogere rente. In de praktijk lopen bedrijven die hybride obligaties uitgeven echter zelden een financieel risico, doordat het meestal gaat om grote, hoogwaardige bedrijven, vooral uit de sectoren nutsbedrijven en

telecommunicatie. Deze bedrijven zijn minder blootgesteld aan krediet- of macro-economische cycli dan highyieldbedrijven, die vaak actief zijn in meer cyclische sectoren. Issuers van hybride obligaties worden dan ook minder beïnvloed door marktschommelingen en hebben een laag defaultrisico. Bovendien is de vraag van consumenten doorgaans stabiel.

**“Hybride obligaties bieden hoge rente met minder volatiliteit**

Ze worden ‘hybride’ genoemd omdat ze kenmerken van zowel vreemd als eigen vermogen combineren. Denk bijvoorbeeld aan de mogelijkheid om couponbetalingen uit te stellen en de afwezigheid van een vaste vervaldatum of langere eindvervaldatum. Maar anders dan bij converteerbare obligaties (CoCo's) uitgegeven door banken wordt bij hybride obligaties de rente op uitgestelde coupons opgebouwd en moet die uiteindelijk worden betaald. Bij hybride bedrijfsobligaties kunnen toezichthouders geen couponbetalingen blokkeren, niet voorkomen dat issuers obligaties aflossen, ze niet omzetten in aandelen en ze niet afschrijven.

### Mogelijkheid om af te lossen

Hybride obligaties lijken beleggingen voor de lange termijn, omdat ze in theorie een looptijd van 30 tot 60 jaar kunnen hebben, of zelfs een onbepaalde looptijd zonder vaste einddatum. In de praktijk gaan ze echter niet zo lang mee. De meeste hybride obligaties worden al bij de eerst mogelijke gelegenheid terugbetaald of 'afgelost' door de issuer, meestal na vijf tot tien jaar. De enigszins voorspelbare aflossingsdatums geven beleggers een duidelijker beeld van wanneer ze kunnen uitstappen. Als de obligaties niet worden afgelost, blijven beleggers een hogere rente ontvangen, terwijl het verlengingsrisico gedurende de hele cyclus laag blijft.

### Waarom zijn hybride obligaties nu een overweging waard?

In de huidige onzekere macro-economische omgeving is het verstandig om voor hogere kwaliteit te kiezen, waarbij highyieldobligaties worden ingeruild voor hybride bedrijfsobligaties, vooral met het oog op de hoge waarderingen en de amper lagere rente. Nu de marktconsensus uitgaat van een zachte landing, weerspiegeld in de gedaalde spreads op highyieldcredits, bieden hybride bedrijfsobligaties een kans om een aantrekkelijke rente vast te leggen en tegelijkertijd marktsegmenten van lagere kwaliteit te vermijden die het meest zijn blootgesteld aan staartrisico's. In een markt met weinig ruimte voor fouten bieden hybride bedrijfsobligaties een alternatief van hogere kwaliteit.

### Rente en risicobalans

Wat inkomsten betreft, ligt de rente op investmentgradedcredits boven de 4%, terwijl de rente op hybride bedrijfsobligaties varieert van 4% tot 8%, afhankelijk van factoren zoals valuta, aflossingsdatum en andere structurele of fundamentele overwegingen. In het huidige onzekere macro-economische klimaat bieden hybride bedrijfsobligaties een aantrekkelijke beleggingskans ten opzichte van andere soorten obligaties, waaronder high yield. De huidige rentepremie van high yield ten opzichte van hybride bedrijfsobligaties ligt in de buurt van het laagste punt ooit, wat de aantrekkingskracht van hybride obligaties vergroot op basis van risicocorrigeerde rendement.

### Wat voegen hybride obligaties toe aan een portefeuille?

In een notendop: inkomsten, lage duration en diversificatie. Hybride bedrijfsobligaties bieden een aantrekkelijke rente ten opzichte van traditionele bedrijfsobligaties, met een relatief lage duration (de duration van de Bloomberg Global Corporate Hybrids Index bedraagt minder dan vier jaar). Ze bieden vergelijkbare spreads en rentes als highyieldobligaties, maar dan met een lagere volatiliteit. De koersbewegingen van deze obligaties zijn niet altijd in lijn met een van beide beleggingscategorieën en dus kunnen ze het totale portefeuillerisico verlagen – ze reageren immers anders op marktschommelingen.

Hybride bedrijfsobligaties brengen zeker ook bepaalde risico's met zich mee, zoals mogelijk uitgestelde coupons en verlengde aflossing, maar die zijn minimaal. Hun sterke rendementspotentieel, vooral in volatiele markten, maakt ze tot een waardevolle aanvulling voor elke portefeuille die op zoek is naar hogere rendementen. ●



# Wat is er nodig om uit te blinken in creditbeleggen?

Een van de belangrijkste taken van obligatiebeleggers is het identificeren van effecten die ondergewaardeerd lijken ten opzichte van hun intrinsieke waarde – een concept waar vaak naar wordt verwezen als de waardefactor. Beleggers kunnen die benutten met zowel kwantitatieve als fundamentele beleggingsbenaderingen, en op die laatste richten we ons in dit artikel. Hoe kunnen beleggers de waardefactor het beste benutten voor een consistente outperformance in alle mogelijke marktomstandigheden?

**“ Marktinefficiënties creëren kansen – onze contraire strategie zet door angst gedreven verkoop om in waarde**

Het antwoord hierop ligt in het omarmen van een contraire beleggingsbenadering. De creditmarkten worden vaak gedreven door behavioral biases, wat leidt tot periodes van over- en onderwaardering. Beleggers reageren vaak te heftig op markt- of macro-economische gebeurtenissen, vooral door een voorkeur voor hun thuismarkt en een sterkere

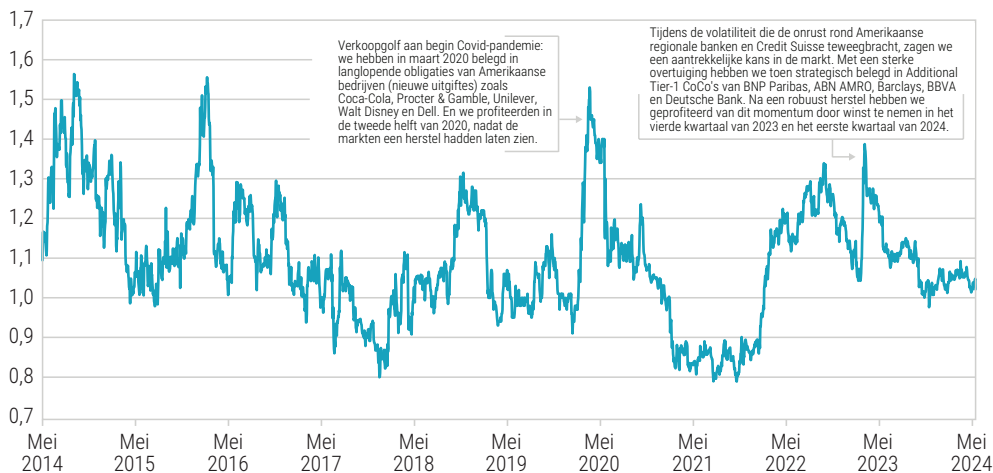
emotionele reactie op verliezen dan op vergelijkbare winsten. Deze door angst gedreven verkoop, vaak tegen elke prijs, legt marktinefficiënties bloot – en precies binnen deze inefficiënties kunnen contraire beleggers aantrekkelijke waardekanalen ontdekken.

## Een beproefde strategie voor consistente outperformance

In onze zoektocht naar alpha kiezen we ervoor om niet de kudde te volgen. We hanteren al 15 jaar een contraire beleggingsstrategie, ondersteund door uitgebreid top-down macro-onderzoek en diepgaande bedrijfsanalyses. Ons vermogen om kredietrisico toe te voegen in volatiele, goedkopere markten, terwijl we onze exposure verkleinen in dure markten, heeft een cruciale rol gespeeld in het realiseren van een consistente outperformance gedurende verschillende marktcycli.

Figuur 5 illustreert onze top-down risicopositionering (beta) in onze wereldwijde strategie voor investmentgradedcredits in de afgelopen tien jaar. Een beta boven 1 geeft aan dat de portefeuille een hoger kredietrisico heeft, op basis van Duration Times Spread (DTS), dan de bredere markt. Omgekeerd betekent een beta onder 1 dat het kredietrisico in de portefeuille lager is dan dat in de bredere markt.

**Figuur 5: Historische beta voor de Robeco Global Credits-strategie: we voegen risico toe in zwakke markten, verkopen risico in sterke markten**



Bron: Robeco, Bloomberg, mei 2024. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. Vóór aftrek van vergoedingen, op basis van bruto intrinsieke waarde. Indien de getoonde performance uit het verleden luidt in een andere valuta dan de valuta van het land waar je woont, moet je 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 jouw lokale valuta. De performance sinds oprichting is vanaf de eerste volledige maand. Periodes korter dan een jaar zijn niet geannualiseerd. De gegeven waarden en rendementen zijn vóór aftrek van kosten; de performancegegevens zijn exclusief de commissies en kosten verschuldigd over de uitgifte en terugkoop van de units.

We hebben een lange traditie in het toepassen van contraire strategieën om kansen in de creditmarkten te ontdekken, en de volgende twee voorbeelden laten zien hoe we daarmee effectief waarde hebben benut in perioden van marktverstoring.

### Profiteren van de marktontwrichting door de pandemie

Toen begin 2020 de Covid-pandemie toesloeg, besloten regeringen hun economie in lockdown te doen. De financiële markten reageerden daar scherp op, wat zorgde voor kelderende koersen van aandelen en bedrijfsobligaties. Met de Credit Quarterly Outlook als uitgangspunt zijn we toen begonnen met het identificeren van waardekanalen in de wereldwijde creditmarkten. Gezien de toezegging van regeringen en centrale banken om de economie te steunen via financiële steunmaatregelen en verruiming van de monetaire omstandigheden, hadden we er vertrouwen in dat grotere, goed geleide investmentgradebedrijven in staat waren om een langdurige lockdown te doorstaan.

Daarom zijn we gaan beleggen in hoogwaardige bedrijfsobligaties in de Verenigde Staten (VS) en Europa. Hierdoor steeg de beta van de portefeuille van minder dan 1 aan het begin van het jaar naar 1,5 eind maart 2020. Na de eerste schok en de daaropvolgende interventies om de economie en de markten te ondersteunen, zagen we een flink herstel op de financiële markten. En de bedrijfsobligaties die we hadden gekocht, deden het uitzonderlijk goed. Aangezien deze bedrijfsobligaties terugkeerden naar hun normale of reële waarde, hebben we winst genomen en onze posities weer verkleind. Daarmee werd de beta van de portefeuille teruggebracht naar minder dan 1.

### Herstellen van de verkoopgolf in bankobligaties in 2023

In maart 2023, na een reeks faillissementen onder Amerikaanse regionale banken en de gedwongen reddingsfusie van Credit Suisse met UBS, werden achtergestelde obligaties (Additional Tier-1 CoCo's) volledig afgeschreven. De markt reageerde hier heftig op, wat bankobligaties onder druk zette, en dan vooral Additional Tier-1 CoCo's. In lijn met onze contraire beleggingsstrategie begonnen we risico toe te voegen aan grotere, goed gediversifieerde Europese banken, waarvoor onze bottom-up kredietanalyse geen fundamentele zorgen signaleerde en waarvan de obligatiewaarderingen zeer aantrekkelijk werden. We hebben Amerikaans en Europese probleembanken vermeden en ons in plaats daarvan gericht op grotere, stabiele instellingen. Na de eerste schok, toen duidelijk werd dat

de grotere gediversifieerde banken niet waren getroffen, zagen we de koersen van bankobligaties sterk herstellen, wat onze performance ten goede kwam. Onze posities in Additional Tier-1 obligaties van deze grote, gediversifieerde banken deden het beter dan de markt en dus hebben we geleidelijk winst genomen.

### Kansen in elke markt

Het mes van een contraire benadering snijdt aan twee kanten. Wanneer creditmarkten, of segmenten daarvan, zich in een zwakke periode bevinden, gaan we actief op zoek naar ondergewaardeerde bedrijfsobligaties om het risico te verhogen. Maar als de markten al het goede nieuws ingeprijsd lijken te hebben en zelfgenoegzaam worden, verlagen we juist het risico en wachten we op betere kansen.

Deze contraire benadering is diep verankerd in onze beleggingsstrategie en gaat verder dan risicoaanpassingen op portefeuilleniveau voor individuele effecten. Als bedrijfsobligaties verzwakken door te heftige reacties van de markt, bijvoorbeeld op winstwaarschuwingen, zien wij dat als een potentiële koopkans – op voorwaarde dat ons creditonderzoek geen value traps aan het licht brengt. Op een vergelijkbare manier verkleinen we onze exposure als de koersen van bedrijfsobligaties door buitensporig optimisme overgewaardeerd raken.

Door deze aanpak dagelijks toe te passen, in combinatie met sterk risicobeheer, streven we naar consistente outperformance gedurende marktcycli bij een gecontroleerd risico. ●

# Creditoplossingen voor elk beleggingsdoel

In het volgende gedeelte vind je ons uitgebreide aanbod aan creditoplossingen. Onze strategieën worden ondersteund door consistente alphageneratie op basis van diepgaand fundamenteel onderzoek en een contraire beleggingsstijl. We integreren top-downbeta-positionering, bottom-upissuuselectie 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 ongecorreleerde 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.

## 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 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

Dit document mag in de VS worden verspreid door Robeco Institutional Asset Management US, Inc. ("Robeco US"), een beleggingsadviseur die geregistreerd staat bij de Amerikaanse Securities and Exchange Commission (SEC). Een dergelijke registratie dient niet te worden opgevat als een goedkeuring van Robeco US door de SEC. Robeco Institutional Asset Management B.V. wordt beschouwd als een "deelnemende gelieerde partij" en sommige medewerkers zijn "verbonden personen" van Robeco US volgens de relevante SEC-richtlijnen voor 'no action'. Medewerkers die zijn geïdentificeerd als verbonden personen van Robeco US verrichten activiteiten die direct of indirect verband houden met de beleggingsadviesdiensten van Robeco US. In dat geval worden deze personen geacht op te treden namens Robeco US. De SEC-regels zijn alleen van toepassing op klanten, potentiële klanten en beleggers van Robeco US. Robeco US is een volledige dochteronderneming van ORIX Corporation Europe N.V. ("ORIX"), een Nederlandse beleggingsmaatschappij met hoofdkantoor in Rotterdam, Nederland. Robeco US is gevestigd op 230 Park Avenue, 33e verdieping, New York, NY 10169.

## 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. De 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 mogelijke 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 MALEISISCHE 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 underwriter 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 en 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 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 aansprakelijk 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**

Dit is marketingcommunicatie. Deze informatie wordt verstrekt door Robeco Institutional Asset Management UK Limited, 30 Fenchurch Street, Part Level 8, Londen EC3M 3BD, geregistreerd in Engeland onder nr. 15362605. Robeco Institutional Asset Management UK Limited heeft een vergunning van en valt onder toezicht van de Financial Conduct Authority (FCA – referentienummer: 1007814). Deze communicatie wordt alleen voor informatieve doeleinden verstrekt en vormt geen beleggingsadvies of uitnodiging tot het kopen van effecten of andere beleggingen. Deze informatie is uitsluitend bestemd voor professionele klanten en is niet bedoeld voor openbaar gebruik.

### **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.

© Q1/2025



Ga voor meer informatie  
naar de website van Robeco