

Kempen (Lux) Euro High Yield Fund

# Gevallen en rijzende

‘We focussen op risicobeheersing’



Het gedrag van traditionele beleggers en ratingbureaus zorgt voor een onbalans in de markt voor schuldpapier, vooral in het hoogste segment van de high-yieldmarkt.

Specialisten Rik den Hartog en Luuk Cummins over het nieuwe Kempensbeleggingsfonds dat zich richt op dit deel van de markt voor bedrijfsobligaties.

Het verwachte rendement van bedrijfsobligaties wordt grofweg bepaald door twee factoren, legt Den Hartog uit: de marktrente en risico-opslag als reflectie van de kredietwaardigheid van een onderneming. Dit wordt de credit spread genoemd. Ratingbureaus als Standard & Poor's spelen een grote rol in de markt voor bedrijfsobligaties omdat zij de kredietwaardigheid van bedrijven beoordelen. Zij gebruiken hiervoor een classificatie die is gesplitst in investment grade (IG): de meest kredietwaardige bedrijven, en high yield (HY).

‘Met het nieuwe beleggingsfonds richten we ons op obligaties met een BB-waardering en achtergestelde obligaties’, zegt Den Hartog. Dit is de hoogste categorie binnen high yield en zit tegen investment grade aan. Wat deze obligaties interessant maakt, is dat de verhouding tussen risico en rendement op dit moment heel gunstig is. Ondernemingen in dit segment hebben

# engelen sterren

een sterk bedrijfsprofiel in combinatie met high-yieldsreads. Dit leidt tot een relatief hoge Sharpe-ratio (extra rendement voor het additionele risico) met een beperkt neerwaarts risico.'

## Fallen angels, rising stars

De BB-categorie is mede interessant doordat veel beleggers een rigide onderscheid maken tussen investment grade en high yield. Als een onderneming door de ratingbureaus wordt afgewaardeerd van BBB (IG) naar BB (HY), doen zij deze schuldpapieren van de hand. 'Deze zogeheten fallen angels kun je dan vaak voor een interessante prijs kopen', legt Cummins uit.

'Aan de andere kant zijn er obligaties van ondernemingen die hard werken om een hogere rating te krijgen, de rising stars. We kopen die obligaties op een gunstig moment en wanneer het beter gaat met het bedrijf, stijgt de waarde van de obligaties. Het BB-segment profiteert hier het meest van. Wij denken dat dit segment inefficiënt geprijsd is en dat de waarde niet altijd een juiste afspiegeling is van het kredietrisico.'

Kempen heeft een zeer ervaren creditteam dat sinds 2008 in deze markt opereert. 'We geloven dat ons proces bijzonder geschikt is voor dit segment', aldus Den Hartog. Dat is volgens hem te danken aan de *alpha by control*-benadering van het team: 'We focussen op risicobeheersing. We beleggen gespreid, veel kleinere bets. Dit beperkt het neerwaarts risico. Daarnaast steken we heel veel energie in het vormen van ons eigen oordeel over

bedrijven, om discrepanties op te sporen tussen kredietwaardigheid en credit spreads.'

Daarnaast zijn er bedrijven met een structurele BB-waardering. Als voorbeeld noemt Den Hartog verpakkingsbedrijf Ball, wereldwijd marktleider in de productie van blikjes voor de drankensector. 'In de kern een gezond bedrijf met een stabiele omzet en kasstromen. Ze opereren met wat meer schuld op de balans vanwege overnames, maar in onze ogen is het een kredietwaardige onderneming.'

## Oog voor duurzaamheid

Bij de selectie van obligaties wegen ESG-criteria mee (environment, social en governance). 'Enerzijds omdat we deze criteria uit principe altijd meenemen in de afweging, maar ook omdat een slechte performance op ESG-gebied impact kan hebben op de kredietwaardigheid', zegt Cummins. 'Als we vinden dat het anders zou moeten, zoeken we contact met de onderneming. Wanneer we weinig voortuitgang bespeuren heeft dit gevolgen voor onze beslissing om in het bedrijf te beleggen.'

Het Kempen (Lux) Euro High Yield Fund kan aantrekkelijk zijn voor beleggers die een goed rendement zoeken met een relatief laag risico. 'Beleggers die al in high yield investeren, schuiven op naar een lager risicoprofiel zonder daarbij veel rendement op te geven', zegt Den Hartog. 'Beleggers die nu vooral voor investment grade kiezen, kunnen met ons fonds een beter rendement halen zonder op te schuiven naar de meest risicovolle bedrijven. Focus op kwaliteit is essentieel, met name op dit punt in de kredietcyclus.' ■



Rik den Hartog, Senior portfolio manager



Luuk Cummins, portfolio manager



### Disclaimer

Het Kempen (Lux) Euro High Yield Fund (het "Subfonds") is een subfonds van het Kempen International Funds SICAV (het "Fonds"), gevestigd in Luxemburg. Aan het Fonds is in Luxemburg vergunning verleend en het staat onder toezicht van de Commission de Surveillance du Secteur Financier. Kempen Capital Management N.V. (Kempen) is de beheerder van het Fonds. Kempen heeft een vergunning als beheerder en staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten. Deze informatie biedt onvoldoende basis voor een beleggingsbeslissing. Lees daarom de Essentiële Beleggersinformatie en het prospectus. Deze documenten alsook de statuten, het jaarverslag en halfjaarverslag zijn kosteloos verkrijgbaar ten kantore van het Fonds, gevestigd op 6C. route de Trèves, L-2633 Senningerberg, Luxemburg, en op de website van KCM ([www.kempen.nl](http://www.kempen.nl)). Het Subfonds is in een beperkt aantal landen geregistreerd voor aanbieding. Op de website zijn de landen te vinden waar het Subfonds geregistreerd is. De waarde van uw belegging kan fluctueren. Resultaten behaald in het verleden bieden geen garantie voor de toekomst.