

ING Investment Office

Publicatiedatum: 4 mei 2015

Beleggen in EMD

Door Simon Wiersma, Investment Manager

Binnen vastrentende waarden kennen we verschillende subcategorieën. In deze publicatie lichten we toe hoe we bij de ING-beleggingsstrategieën in obligaties uit opkomende markten ('emerging markets debt', EMD) beleggen.

Nog vaak worden obligaties uit opkomende markten (EMD) gezien als een zeer risicovolle beleggingscategorie. Maar de meeste opkomende markten zijn de afgelopen jaren verder ontwikkeld en stabiel geworden. Ook zijn de beleggingsmogelijkheden binnen de categorie EMD toegenomen. Veruit het grootste deel van de leningen is van goede kwaliteit, dus met de rating 'investment grade'. Vanwege de aantrekkelijke risicorendementsverhouding maakt EMD deel uit van de strategische assetallocatie van de beleggingsstrategieën van ING.

EMD: 7% wereldmarkt obligaties

De wereldwijde markt voor EMD was eind 2013 zo'n 14.500 miljard Amerikaanse dollar groot: ongeveer driemaal zo groot als de markt voor Amerikaanse hoogrentende bedrijfsobligaties. EMD maakt ongeveer 7% uit van de totale wereldwijde obligatiemarkt.

3 belangrijke categorieën EMD

- Staatsobligaties uit opkomende markten in harde valuta (meestal Amerikaanse dollar). Hiervoor gebruiken we de J.P. Morgan EMBI - Global Diversified Index (in USD, hedged naar EUR). (EMBI staat voor Emerging Markets Bond Index)
- Staatsobligaties uit opkomende markten in lokale valuta's. Hiervoor gebruiken we de J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Composite Index (in USD). (GBI staat voor Government Bond Index)
- Bedrijfsobligaties uit opkomende markten in harde valuta. Hiervoor gebruiken we de J.P. Morgan CEMBI Diversified Composite Index (in USD, hedged naar EUR). (CEMBI staat voor Corporate Emerging Markets Bond Index)

Wat direct opvalt, is dat er 2 indices zijn in harde valuta's. De GBI-EM index bestaat uit obligaties in lokale valuta. Dit betekent dat, voor ons als eurobeleggers, we een valutarisico lopen naar valuta's uit opkomende markten als we beleggen in de onderliggende obligaties.

Verhouding lokale en harde valuta's binnen EMD is fiftyfifty

In de beleggingsstrategieën van ING hebben we ervoor gekozen om niet in individuele obligaties uit opkomende markten te beleggen maar in breed gespreide EMD-beleggingsfondsen. Deze zogenoemde blendfondsen beleggen in staatsobligaties in zowel harde als in lokale valuta's en in bedrijfsobligaties in harde valuta's. De verdeling over deze drie categorieën, de tactische allocatie, laten we over aan de betreffende fondsmanagers. In de praktijk wordt door de fondsmanagers meestal een verdeling aangehouden van ongeveer 50% harde valuta's (EMBI en CEMBI) en ongeveer 50% lokale valuta's (GBI-EM). We zijn van mening dat we op deze manier een aantrekkelijke verhouding realiseren tussen (verwacht) risico en rendement.

Valutarisico's vermijden binnen obligatiedeel

Wat overblijft, is de vraag: hoe om te gaan met het valutarisico van de US-dollar naar de euro? Voor wat betreft de vastrentende waarden in onze beleggingsstrategieën hebben we ervoor gekozen om valutarisico's in

principe te vermijden. Hiermee willen we de invloed van sterke valutabewegingen op het totaalrendement beperken. Dit betekent in de praktijk dat we het valutarisico binnen vastrentende waarden zoveel mogelijk afdekken ('hedgen') naar de euro, mits dit niet ten koste gaat van een te groot deel van het verwachte rendement.

Afdekken lokale valuta's niet altijd aantrekkelijk

Onderzoek van historische marktgegevens wees uit dat als een EMD-belegging in lokale valuta's (GBI-EM) volledig wordt gehedged van dollar naar euro, de risicorendementsverhouding door de volatiliteit en lagere Sharpe-ratio minder gunstig is dan wanneer een dit deel van het valutarisico niet wordt afgedekt. Dit komt onder andere doordat een deel van de lokale valuta's vrij sterk samenhangen ('correleren') met de euro, bijvoorbeeld de valuta's van opkomende markten in Oost-Europa. Daarnaast is er samenhang tussen de eurodollarkoers en de risicopremie (renteopslag ten opzichte van 'veilige' staatsobligaties zoals die van Duitsland). Wanneer de spreads oplopen (toenemend risico), wordt de dollar meestal duurder ten opzichte van de euro. Op deze wijze wordt dus het dollarrisico gedempt en is er tegelijkertijd wel de gewenste blootstelling naar lokale valuta's. Door fondsmanagers wordt verschillend omgegaan met het hedgen van valuta's. Dit verklaart in de meeste gevallen het soms grote verschil in performance tussen de verschillende EMD-fondsen. Ook de gehanteerde benchmark maakt veel uit: hierin zitten vaak grote verschillen.

Disclaimer

Deze publicatie is opgesteld namens ING Bank N.V., gevestigd te Amsterdam en slechts bedoeld ter informatie. ING Bank N.V. is onderdeel van ING Groep N.V. Deze publicatie is geen beleggingsaanbeveling, geen beleggingsadvies noch een aanbieding of uitnodiging tot koop of verkoop van enig financieel instrument. ING Bank N.V. betreft haar informatie van betrouwbaar geachte bronnen en heeft alle mogelijk zorg betracht om er voor te zorgen dat ten tijde van de publicatie de informatie waarop zij haar visie in deze publicatie heeft gebaseerd niet onjuist of misleidend is. ING Bank N.V. geeft geen garantie dat de door haar gebruikte informatie accuraat of compleet is. De informatie in deze publicatie kan gewijzigd worden zonder enige vorm van aankondiging. Auteursrecht en rechten ter bescherming van gegevensbestanden zijn van toepassing op deze publicatie. Overneming van gegevens uit deze publicatie is toegestaan, mits de bron wordt vermeld. De waarde van uw belegging kan fluctueren. U kunt uw gehele inleg kwijtraken. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. ING Bank N.V. is statutair gevestigd te Amsterdam, handelsregister nr. 33031431 Amsterdam en staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM). ING Bank N.V. is onderdeel van ING Groep N.V..