Emerging debt

Beschrijving

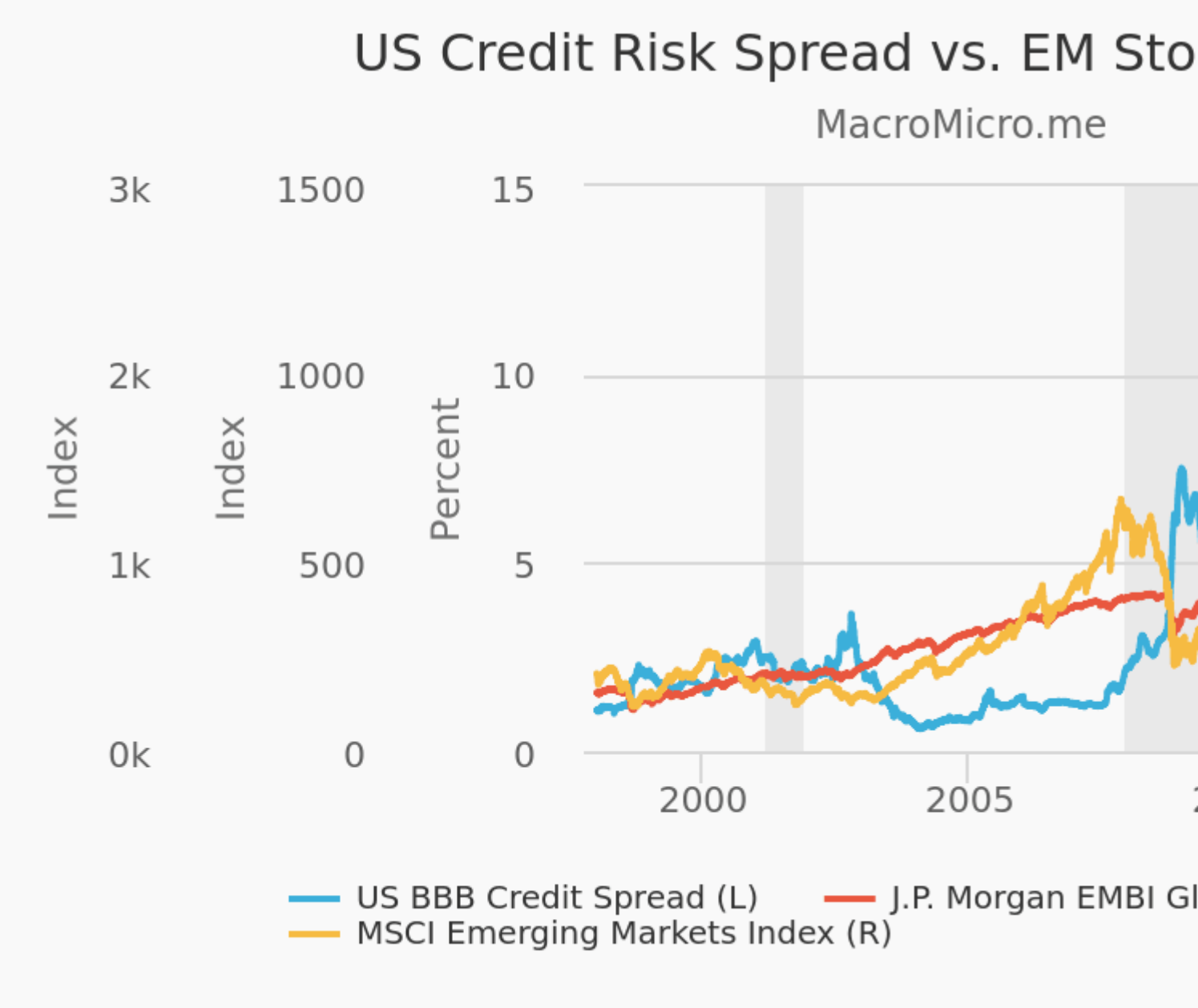
Emerging debt is een wat wonderlijke combinatie van leningen die zijn uitgegeven door overheden of bedrijven in opkomende landen. Emerging debt is voor een deel investment grade, maar voor een relatief veel groter deel high yield. De zwakkere debiteuren moeten lenen in Amerikaanse dollars en de sterkere debiteuren kunnen zich in lokale valuta financieren. Omdat beleggers die lokale valuta meestal niet kunnen hedgen, vormt de ontwikkeling van de munt een fundamenteel deel van het rendement (althans voor zover de leningen in lokale valuta worden uitgegeven). Doordat het leningen betreft uit opkomende landen zijn de fundamenten meestal relatief goed (meestal is de schuldpositie van het bedrijf laag), maar moeten ze vanwege bijvoorbeeld politieke risicoâ??s toch een hoge rentevergoeding betalen. Daarmee geldt er een andere dynamiek dan bij obligaties uit de ontwikkelde landen.

Local currency sovereign bonds,

GBI-EM top/bottom five performers in 1Q22

Note: Returns in percentage points for sovereign bonds in local currency as
Source: JPMorgan; data to March 30 // Graphic: @RodrigoCampos

Emerging markets zijn voor wat betreft de liquiditeit sterk afhankelijk van de Amerikaanse dollar. Op het moment dat de dollar aan kracht wint, is dat slecht nieuws voor emerging debt. Bedrijven krijgen hun inkomsten in lokale schulden en moeten financieren in dollars. Dan kan het snel fout gaan. Gelukkig heeft een grote deel van de bedrijven die zich met dollars financieren ook dollar-inkomsten en na de AziÃ«crisis van 1997 zijn landen en bedrijven een stuk conservatiever.

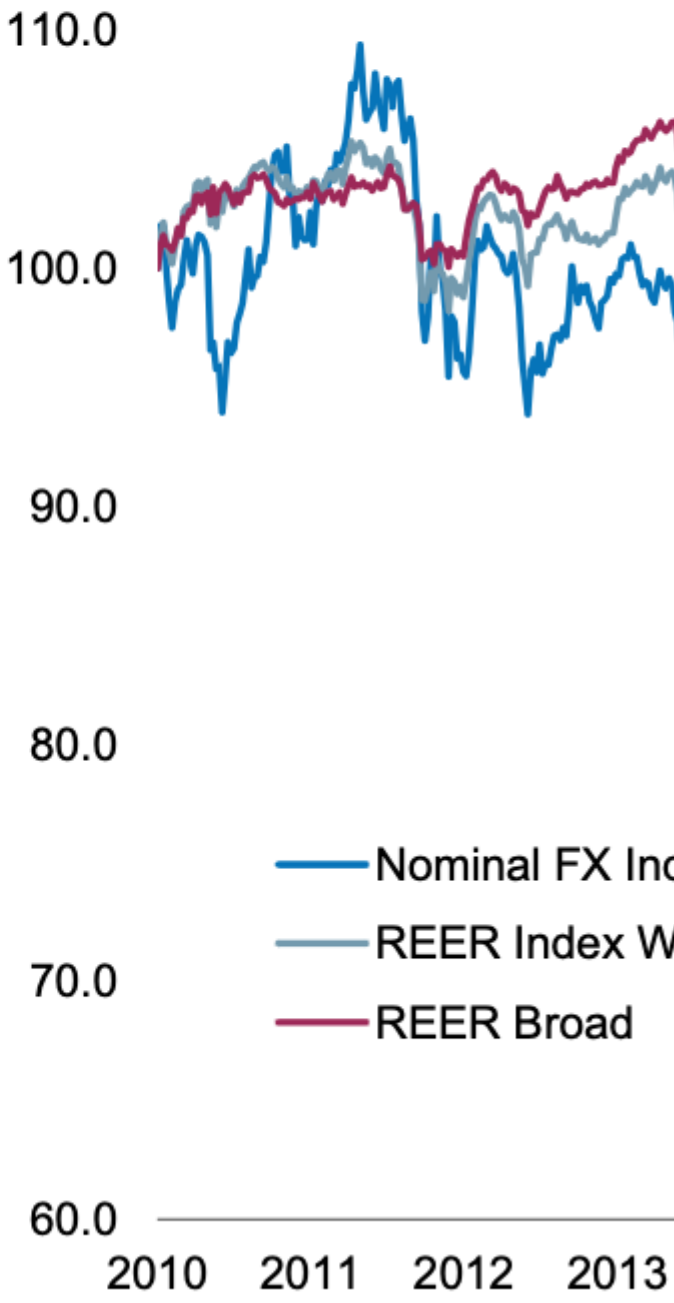


Na de Grote FinanciÃ«le Crisis is de populariteit van emerging debt snel gestegen. Voor 2008 werd emerging debt nog gezien als een hedgefund-categorie, maar na 2008 was het ineens â??bon tonâ?? om dit papier op te nemen in institutionele portefeuilles. Maar nog vele jaren na 2008 was Europees high yield veel interessanter dan emerging debt. De kredietopslagen lagen daar veel hoger, terwijl de risicoâ??s vergelijkbaar waren. Verschil met high yield is wel dat er bij emerging debt een veel grotere politieke dimensie is. Op het moment dat landen de schuldeisers niet meer kunnen betalen, wordt de boel vaak overgenomen door het IMF. Landen waar het IMF aan het herstructuren is, zijn daardoor vaak geschikt om te investeren.

EM FX

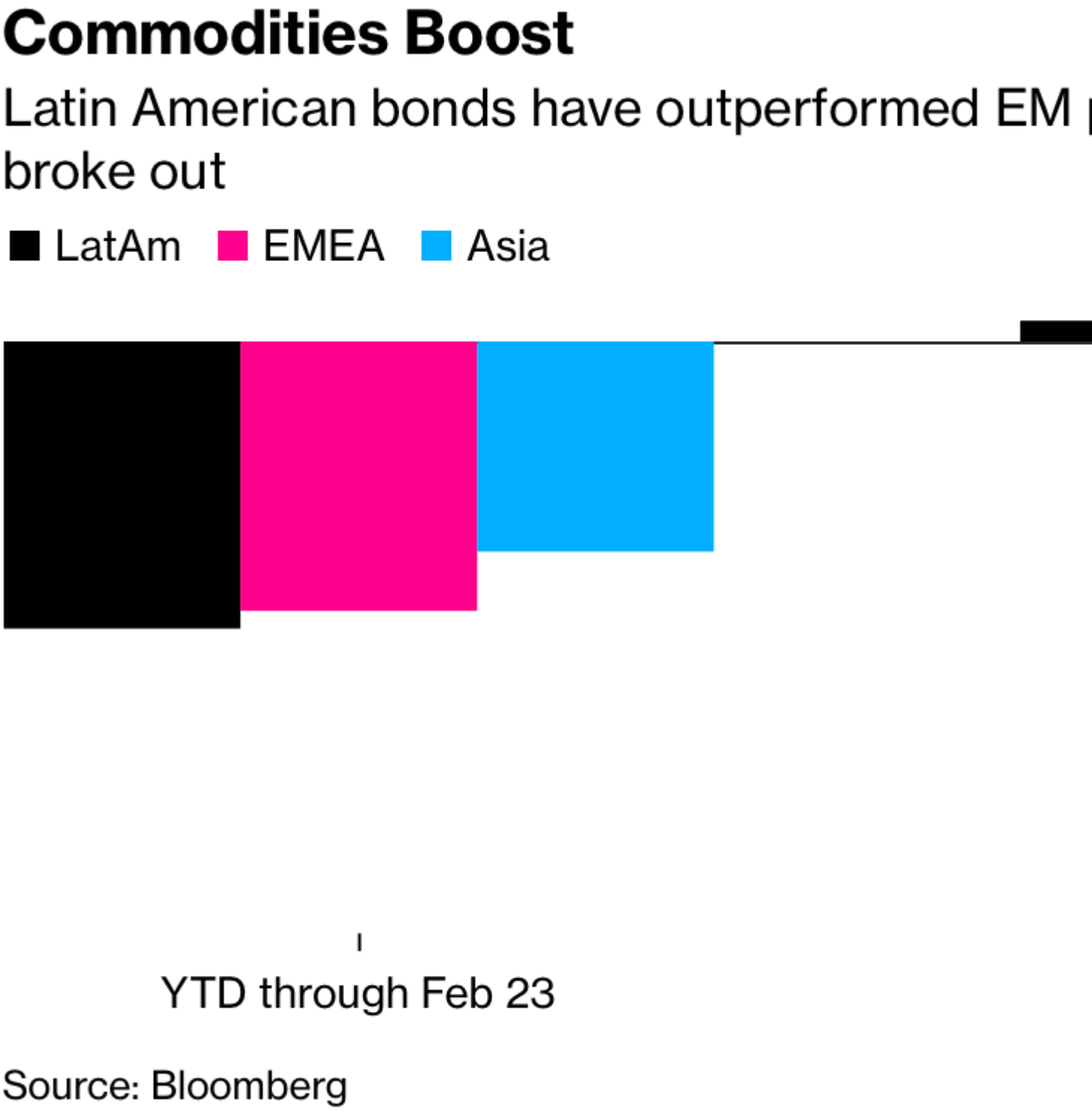
EM FX broadly weakened for most of the quarter. The accele
U.S. Fed negatively impacted EM currencies.

1. Nominal FX (in GBI-EM Index) has weakened significantly since 2018.
2. But looking at real effective exchange rate (REER) is a better way to get a sense of value. This shows less of a decline but still highlights recent volatility and current value.
3. If you broaden the universe beyond the GBI-EM benchmark it shows that FX is not as cheap by this measure but value remains.



Zoals aangegeven is Ã©Ã©n van de dimensies van emerging debt de ontwikkeling van de lokale valuta. Die zijn over de afgelopen duidelijk afgegleden ten opzichte van de dollar, maar wie corrigeert

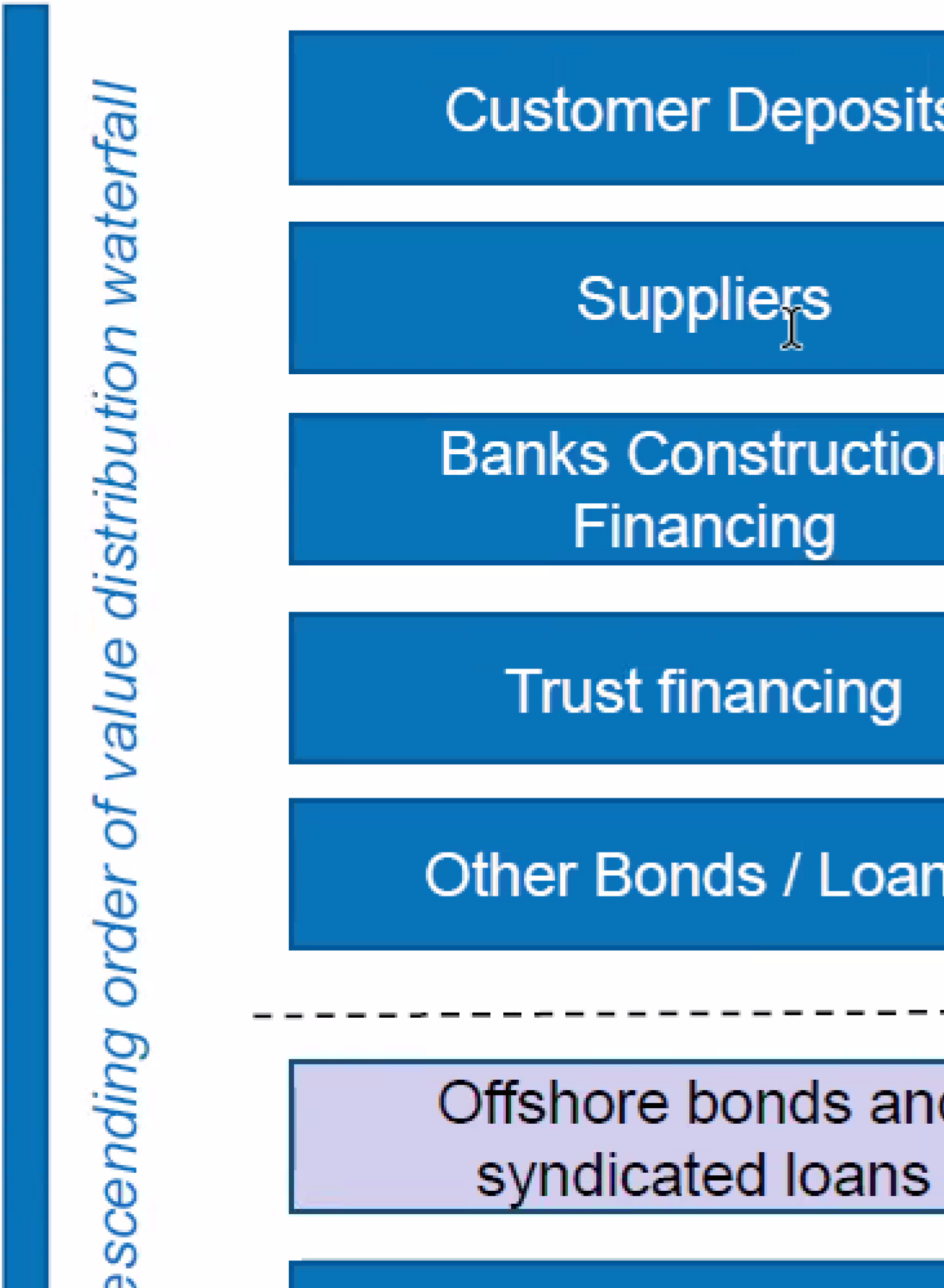
voor de koopkrachtontwikkeling zit dat er nog altijd een verschil is, maar niet zo groot als wellicht gedacht.



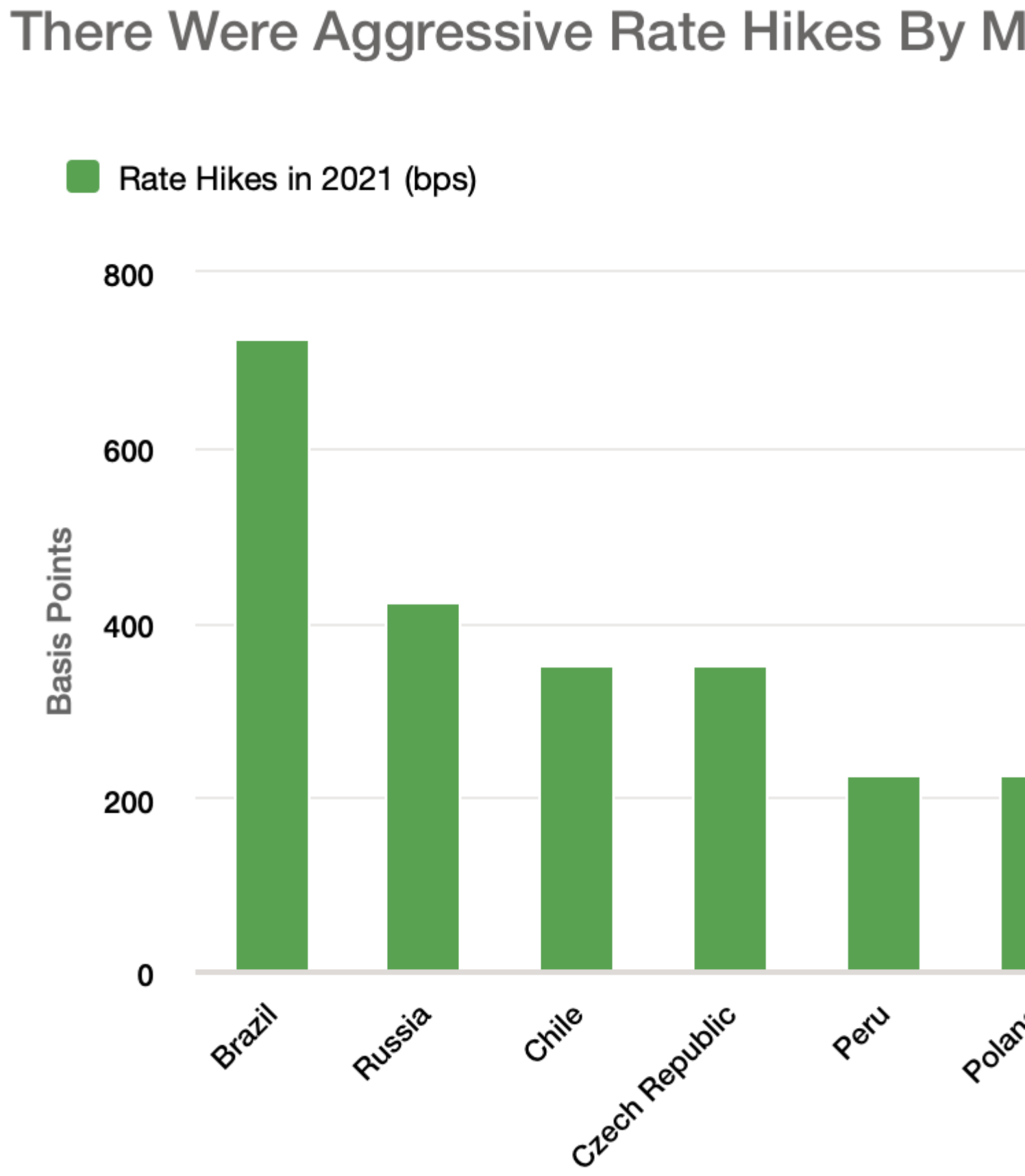
In het eerste kwartaal was er ook grote turbulentie in emerging debt. Zowel de schuld van Rusland als van de OekraÃ¯ne zijn onderdeel van de index en deze obligaties zijn sterk afgewaardeerd. Verder is een deel van deze opkomende markten bijzonder gevoelig voor voedselinflatie, maar tegelijkertijd is dat

ook een van de redenen dat Latijns-Amerika beter presteert. Daarnaast zitten de haviken van de centrale bankiers tegenwoordig in Latijns-Amerika, het lijkt er wel op dat deze regio binnen emerging debt een veilige haven is geworden. In Latijns-Amerika is er altijd een politieke dimensie. De terugkeer van Lula da Silva (in oktober zijn er verkiezingen) zal waarschijnlijk positief uitpakken voor de Braziliaanse politiek en de Verenigde Staten zijn volop in gesprek met Venezuela nu dollarreserves weer belangrijker zijn geworden. Ook is iedereen weer â??on speaking termsâ?? met de financiÃ«le puinhoop die Turkije heet.

Structuur Chinese high yield obligaties (projectontwikkelaars)


Customer Deposits
Suppliers
Banks Construction Financing
Trust financing
Other Bonds / Loan
Offshore bonds and syndicated loans
escending order of value distribution waterfall

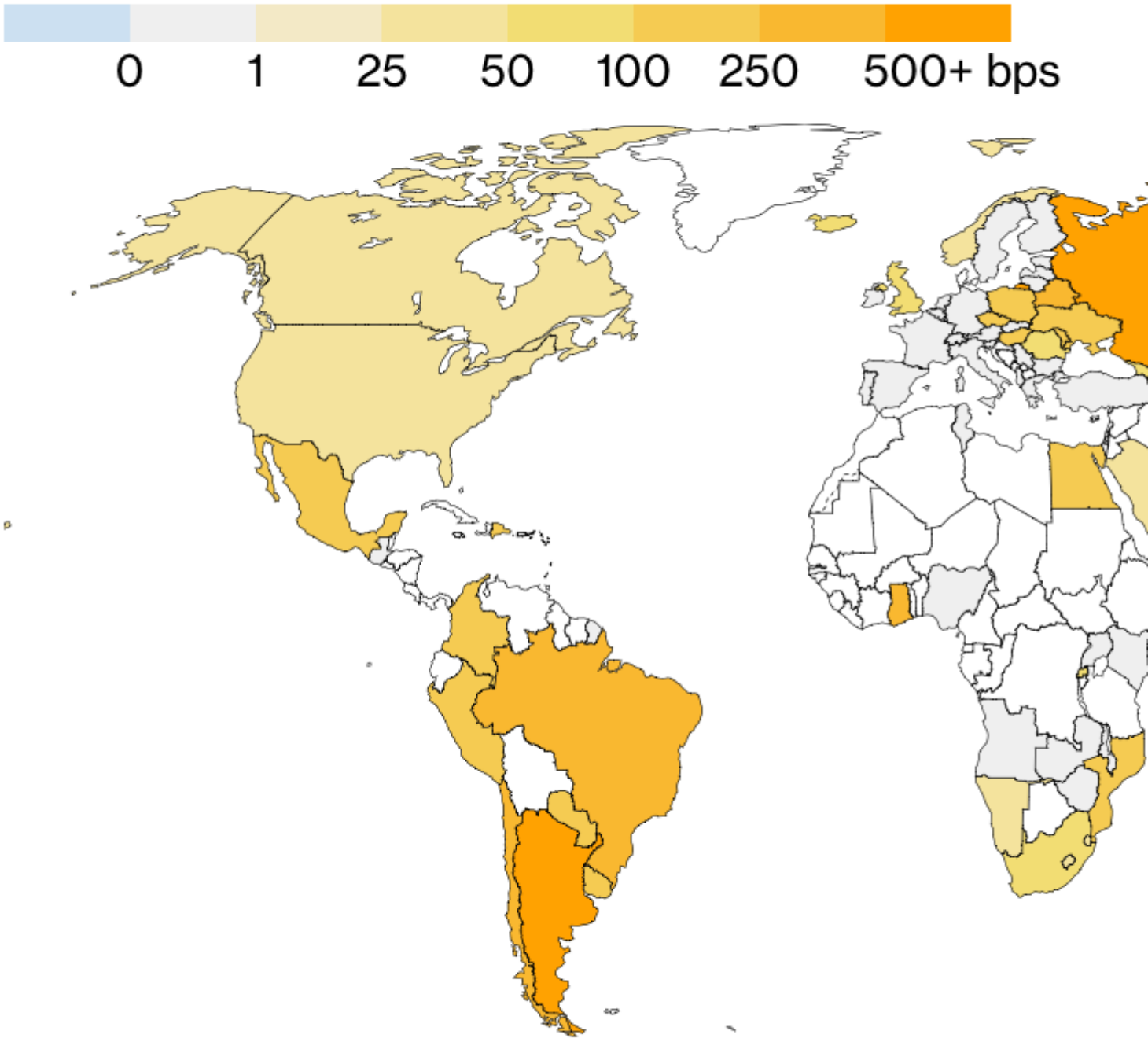
Er is ook emerging debt high yield. Wat dat betreft vallen Chinese high yield obligaties op. Als gevolg van de vastgoedcrisis (Evergrande) zijn de obligaties waarmee diverse projectontwikkelaars zijn gefinancierd sterk in waarde gedaald. Toch lijkt het geen goed instapmoment. Veel van deze leningen zijn diep achtergesteld ten opzichte van andere betrokkenen en staat de obligatiehouder hier achter in de rij. Dan is zelfs een opslag van 27 procent risicovol.


There Were Aggressive Rate Hikes By M
Rate Hikes in 2021 (bps)
Basis Points
800
600
400
200
0
Brazil
Russia
Chile
Czech Republic
Peru

Voordeel van emerging debt ten opzichte van schuldpapier uit ontwikkelde landen is dat de centrale bankiers in de emerging markets op tijd zijn begonnen met het verhogen van de rente. Ook staan veel landen en bedrijven er fundamenteel goed voor. Het verleden heeft laten zijn dat emerging debt relatief goed presteert wanneer Westerse centrale banken de rente aan het verhogen zijn.

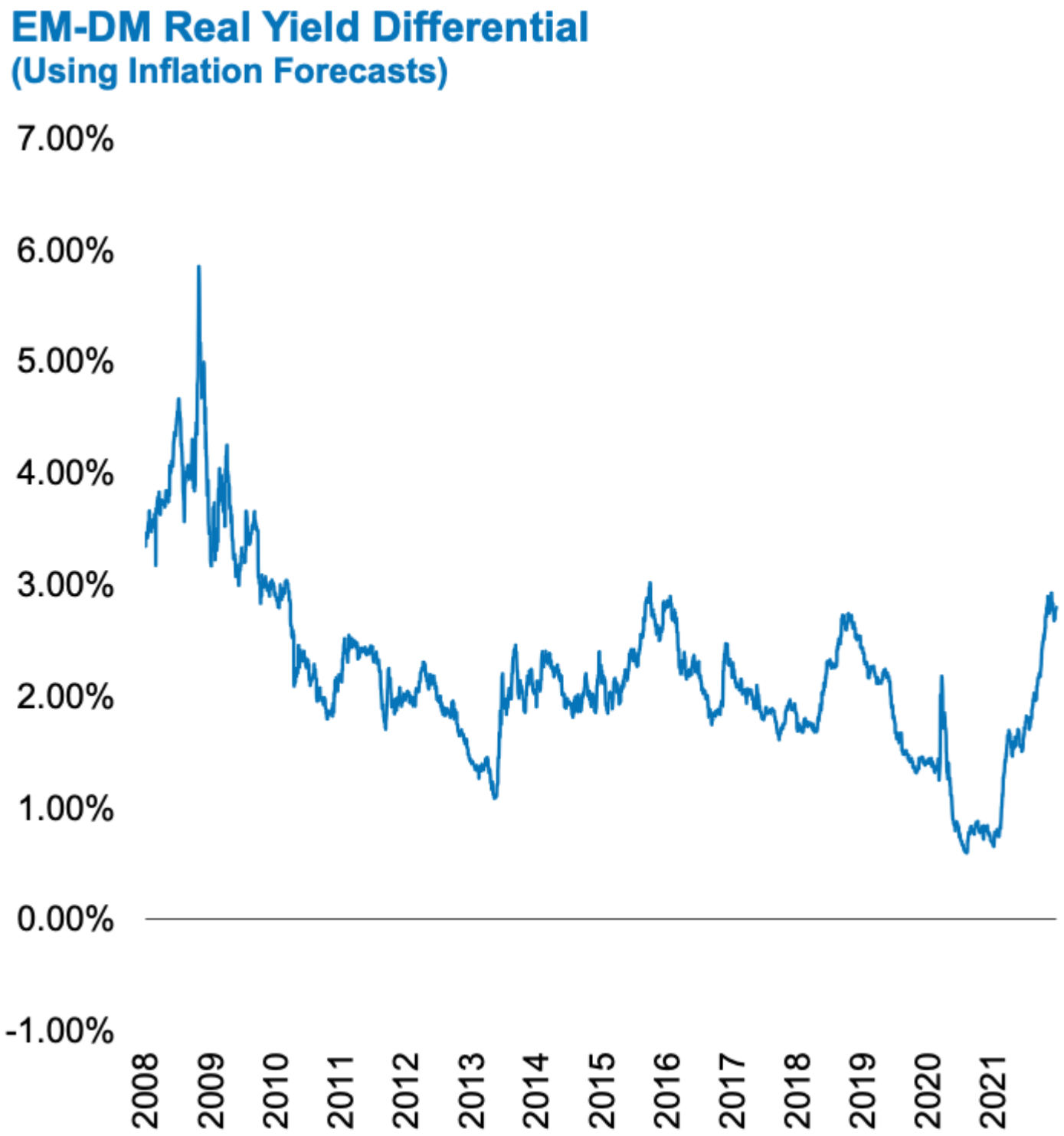
Going Up

Central banks are raising interest rates as infla



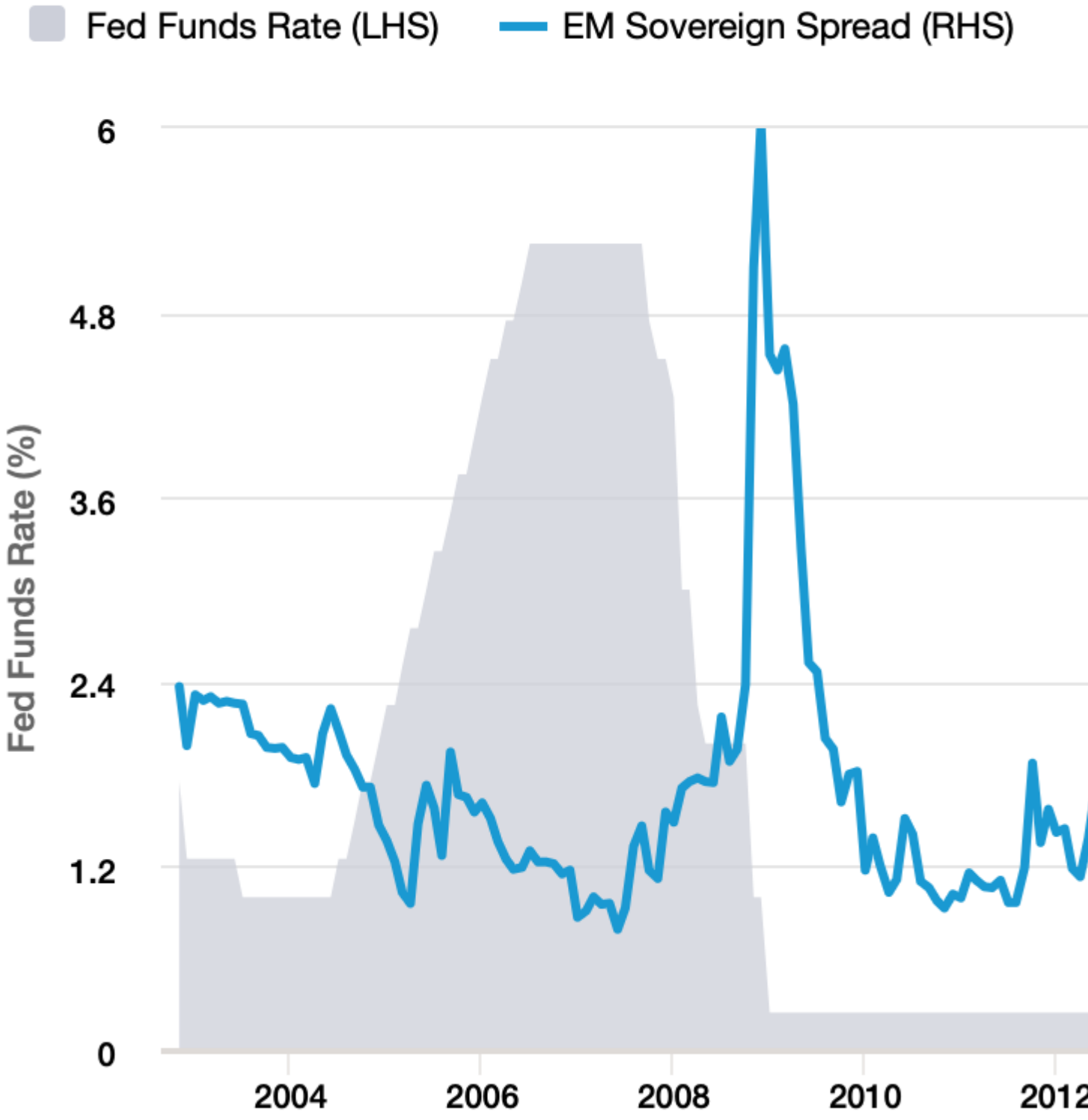
Source:
Note: Mapped data show change in interest rates in basis po
start of 2022

In het verleden was er een sterk besmettingsgevaar van Ã©Ã©n land naar andere landen. Een probleem in ArgentiniÃ« kon snel uitgroeien tot hogere rentes in AziÃ«. Wat dat betreft is de markt meer volwassen geworden, mogelijk ook omdat er een ander en meer divers type belegger is geÃ¯nteresseerd. Het zijn niet meer de hit-and-run beleggers van voor de financiÃ«le crisis, maar meer de top down institutionele mandaten. Zo kan het dat de huidige stress in landen als Sri Lanka, El Salvador en Pakistan niet andere landen en regioâ??s kunnen besmetten.



Per saldo zijn de kredietopslagen bij emerging debt nu eerder te hoog dan te laag, dat terwijl die bij alternatieven zoals high yield juist nog altijd vrij krap zijn, ondanks het recent uitlopen van de spreads. Bovendien is een deel van het high yield in ontwikkelde markten gebruikt om zombie-bedrijven mee te financieren. Die zullen bij een hogere rente en hogere kredietopslagen in de problemen komen. Mocht de dollar verzwakken, dan kan de situatie in veel emerging debt-landen duidelijk snel verbeteren.

EM Credit Spreads Have Been Well-Beha



Download Ã©Ã©n van onze white papers

AurÃ©us streeft er naar om correcte en actuele informatie te verstrekken afkomstig van betrouwbare bronnen, maar kan de juistheid en volledigheid van de informatie in deze publicatie niet garanderen. Aan deze publicatie kunnen derhalve geen rechten worden ontleend. AurÃ©us aanvaardt geen aansprakelijkheid voor enige directe of gevolgschade voortvloeiende uit het gebruik van deze publicatie of de inhoud ervan. Deze publicatie is niet bedoeld als een aanbod of verzoek tot aan- of verkoop van een financieel instrument en moet evenmin worden beschouwd als een persoonlijk beleggingsadvies, aangezien de inhoud van deze publicatie niet is toegesneden op de individuele (financiÃ«le) situatie en doelstellingen van beleggers. PotentiÃ«le beleggers worden er nadrukkelijk op gewezen dat aan beleggen financiÃ«le risicoâ??s zijn verbonden. Zij dienen dan ook goed kennis te nemen van de inhoud van relevante informatie over desbetreffende belegging (prospectus, informatiememorandum, essentiÃ«le beleggersinformatie, essentiÃ«le-informatiedocument etc.) en worden geadviseerd onafhankelijk advies in te winnen om zich een goed oordeel te kunnen vormen over die risicoâ??s en/of deze risicoâ??s passen in/bij hun beleggingsdoelstellingen, financiÃ«le situatie, risicoprofiel en risico acceptatie. De waarde van een belegging kan fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers bij verkoop of beÃ«indiging van hun belegging minder terugkrijgen dan hun inleg. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.