



TRENDS EN KANSEN

TIJD VOOR EEN VOORZICHTIGE BENADERING

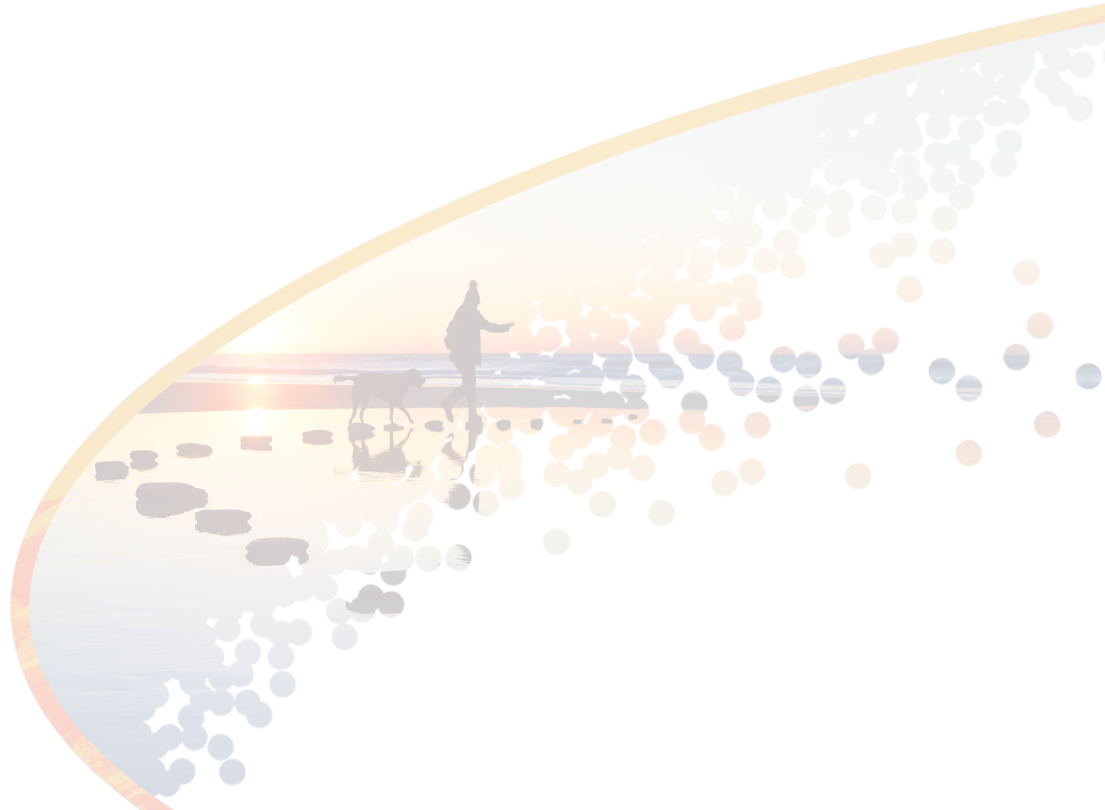
2023 VEREIST EEN GEBALANCEERDE AANPAK

Inzichten van ons Portfolio Construction and Strategy-team

Marketingmededeling | Uitsluitend voor professionele en gekwalificeerde beleggers | Voor Amerikaanse financiële professionals die diensten verlenen aan non-US persons | Niet voor verdere distributie. De waarde van een belegging en de inkomsten daaruit kunnen zowel dalen als stijgen en de kans bestaat dat u het oorspronkelijk belegde bedrag niet volledig terugkrijgt. Rendementen uit het verleden vormen geen indicatie voor toekomstige rendementen.

INHOUD

Samenstelling en strategie van de portefeuille	03
Tijd voor een voorzichtige benadering	04
Europese aandelen	08
Aandelsector: de gezondheidszorg	10
Duration	12
Bedrijfsobligaties	14
Liquide alternatieve beleggingen: Absolute return ...	16
Begrippenlijst en risico's	18



**Adam Hetts, CFA**

Global Head of Portfolio
Construction and Strategy

**Matthew Bullock**

EMEA Head of Portfolio
Construction and Strategy

**Sabrina Geppert**

Senior Portfolio Strategist

**Mario Aguilar De Irmay, CFA**

Senior Portfolio Strategist

SAMENSTELLING EN STRATEGIE VAN DE PORTEFEUILLE

EEN BELEGGINGSVOORSPRONG VOOR BETERE PORTEFEUILLES

Analyse op maat en inzicht in beleggingsportefeuilles

Ons internationale team van deskundige strategen biedt inzichten op maat en risicomodellen om u te helpen aan de behoeften van uw cliënten te voldoen.



Perspectief van deskundigen

Inzicht in de risicoblootstelling van portefeuilles binnen en tussen activaklassen.



Echt partnerschap

Samenwerking met portefeuillestrategen om de langetermijndoelstellingen van uw cliënten in het oog te houden.



Praktische inzichten

Toegang tot op onderzoek gebaseerde, bruikbare inzichten om uw vermogensallocatie beter te onderbouwen.

Contact met ons opnemen

Voor meer informatie over Janus Henderson Portfolio Construction and Strategy kunt u contact opnemen met uw sales director of een bezoek brengen aan janushenderson.com/pcs

TIJD VOOR EEN VOORZICHTIGE BENADERING

2023 VEREIST EEN GEBALANCEERDE AANPAK

In ons uitgave van *Trends en Kansen* medio 2022, dat we de titel 'Schoktherapie' hebben gegeven, gaven we onze inzichten in drie serieuze marktschokken die zorgden voor een extreem volatiel jaar: de afremmende groei, de inflatie, en een historische bijstelling van de rente. Het rapport was gericht op het leveren van 'schoktherapie', in de vorm van portefeuilleoplossingen die waren afgestemd op dit nieuwe beleggingsparadigma. Nu staan we aan het begin van een nieuw tijdperk, dat wordt gekenmerkt door structureel hogere rentes en recente afwaarderingen van grote wereldwijde beleggingscategorieën. Beleggers zullen flink op hun hoede moeten zijn bij het zetten van hun eerste stappen in dit nieuwe tijdperk.

Wat betekent 'tijd voor een voorzichtige benadering' voor u?

Onze titel van deze uitgave, 'Tijd voor een voorzichtige benadering', dient als een Rorschach-test: ziet u dit als een waarschuwing dat beleggers het in 2023 zwaar gaan krijgen, of denkt u dat dit betekent dat beleggers die dapper genoeg zijn om in deze volatiele tijden door te zetten, uiteindelijk worden beloond?

Wij denken dat verstandige beleggers beide interpretaties ter harte zullen nemen. Onze visie is dat de historische volatiliteit in 2022 heeft geleid tot twee met elkaar samenhangende beleggingsthema's voor komend jaar:

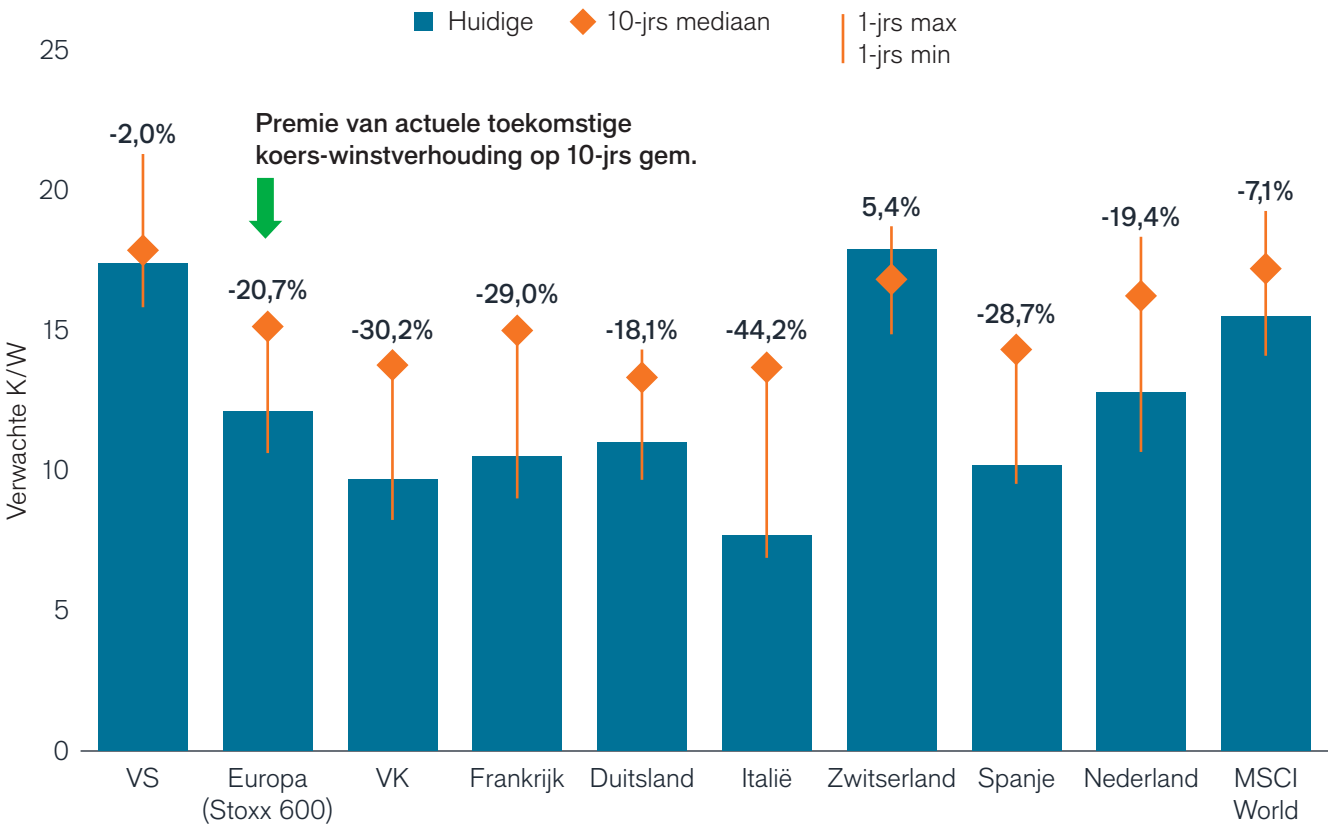
1) de volatiliteit zal aanhouden, en 2) die volatiliteit biedt mogelijkheden voor beleggers die dapper genoeg zijn om door te gaan. De nieuwe oplossingen voor portefeuilles die we in deze editie presenteren hebben we geselecteerd omdat zij de mogelijkheid bieden om portefeuilles bij dit soort thema's te laten floreren.

Aandelen

Een van de vele breinbrekers in 2022 was dat 'duration' ook een risico van belang werd voor aandelen, en niet meer alleen voor obligaties. De historische omvang en snelheid van de renteverhogingen waren in 2022 de primaire aanjager van de verliezen in de S&P 500® Index. Het goede nieuws is dat de S&P 500 dit jaar van start is gegaan tegen een koers/winstverhouding van 17,5x, in lijn met het historisch gemiddelde. De focus van beleggers in Amerikaanse largecaps verschuift nu van de koers naar de winst: het vinden van veerkrachtige winstcijfers in tijden van economische vertraging. Amerikaanse small- en midcaps doen het tijdens de eerste fases van herstel historisch gezien doorgaans beter dan largecaps.

Als we breder kijken zien we dat aandelen uit ontwikkelde landen buiten de VS over het algemeen tegen een korting worden verhandeld, in tegenstelling tot Amerikaanse aandelen, en daarmee een grotere veiligheidsmarge bieden om mogelijke tegenvallende winstcijfers op te vangen. Als we deze korting combineren met de meer conjunctuurgevoelige, beter renderende kenmerken van deze aandelen buiten de VS, dan bieden deze beleggingen een sterk opwaarts potentieel (afbeelding 1).

Figuur 1: Wereldwijde K/W-verhoudingen



Bron: Bloomberg, per 31 december 2022.

Rendementen uit het verleden vormen geen indicatie voor toekomstige rendementen.

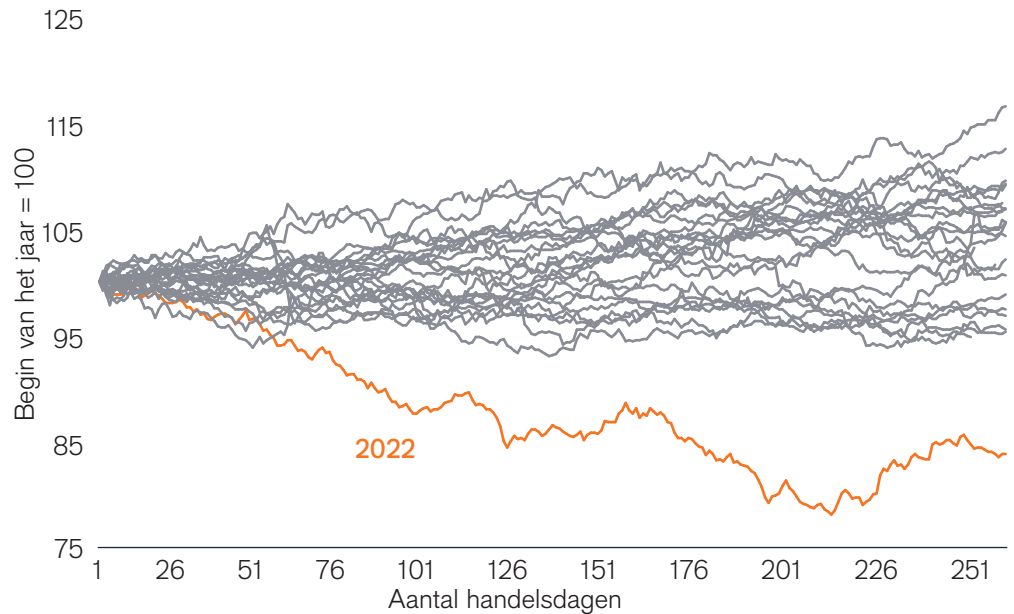
Wanneer we alle wereldwijde aandelenmarkten bekijken zien we dat de gezondheidszorg in 2022 op de tweede plek is geëindigd, en alleen de energiesector moest laten voorgaan. Hoewel we de gezondheidszorg als gehele sector interessant vinden vanwege de veerkracht van deze sector, zien we het biotechsegment als een belangrijke subsector, die aantrekkelijke kortingen biedt nu dit segment zich mogelijk gaat herstellen van een grote dip.

TIJD VOOR EEN VOORZICHTIGE BENADERING *vervolg*

Vastrentende effecten

Bovengenoemde 'omvang en snelheid van de renteverhogingen' is eigenlijk een eufemisme voor wat er daadwerkelijk afgelopen jaar heeft plaatsgevonden in het obligatiesegment: 2022 was het slechtste jaar voor deze beleggingscategorie sinds 1999 (afbeelding 2).

Figuur 2: Jaarlijkse ontwikkeling van de Global Aggregate Index sinds 1999.



Bron: Bloomberg, per 31 december 2022. Opmerking: Kwartaalrendementen gebaseerd op de Bloomberg Global Aggregate Index. Rendementen uit het verleden vormen geen indicatie voor toekomstige rendementen.

Gelukkig geldt nog steeds dat obligaties gebaseerd zijn op wiskundige logica, en de historische verkoopgolf zorgt dan ook voor logische mogelijkheden. De hogere rente zorgt voor een buffer van obligatierentes die we al jaren niet hebben gezien, die kan zorgen als een buffer voor de totaalrendement van obligaties als de rente nog verder wordt verhoogd. De buitengewone stijging van de korte rente heeft daarnaast gezorgd dat het rendement op obligaties met een korte looptijd hoger ligt dan het rendement op obligaties met een middellange duration.

Toekomstige rendementen in de bedrijfsobligatiemarkten profiteren van zowel de renteverhogingen als de gematigde verruiming van de spreads die we zagen in 2022. Als de potentiële wereldwijde vertraging in 2023 zorgt voor ruimere spreads kunnen de hoge obligatierentes die we aan het begin van het jaar zien mogelijk bijdragen aan het opvangen van verliezen.

Hoe nu verder?

Een voorzichtige benadering vereist een delicate balans tussen een defensieve en een offensieve aanpak. Het Portfolio Construction and Strategy-team richt zich op het leveren van portefeuilleoplossingen om beleggers te ondersteunen bij het navigeren door dit nieuwe klimaat, en om de overal aanwezige gaten en concentraties in de activa-allocatie die wij in beleggersportefeuilles zien dankzij onze gesprekken met financiële professionals aan te pakken.

Lees verder in ons Trends en Kansen-rapport voor meer informatie over deze portefeuilleoplossingen.



In dit Trends en Kansen-rapport belichten we portefeuilleoplossingen gericht op:

- ▶ Aandelen
 - **Europese aandelen:** een warmer voorjaar na een koude winter?
 - **Gezondheidszorg:** immuun voor een neerwaartse markt?
- ▶ Vastrentende beleggingen
 - **Duration:** terug naar de basis
 - **Bedrijfsobligaties:** op voorsprong dankzij een goede obligatierente
- ▶ Alternatieve beleggingen
 - **Absolute return:** geen tijd voor loftuitingen

EUROPESE AANDELEN

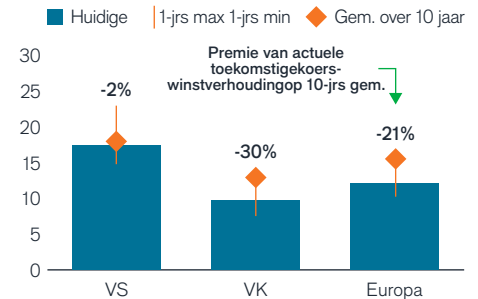
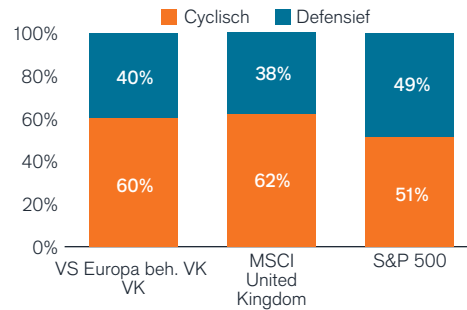
EEN WARMER VOORJAAR NA EEN KOUDE WINTER?

Europese aandelen betreffen vaker conjunctuurgevoeligere aandelen - die het doorgaans beter doen als de rente stijgt - en worden ten opzichte van de VS tegen een korting verhandeld

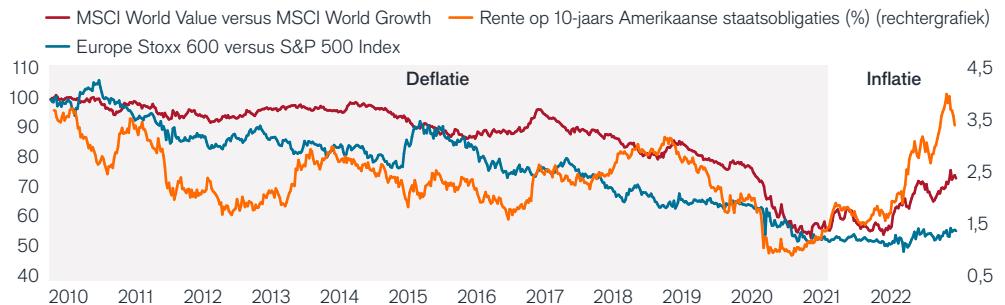
-34%

Jaarlijkse daling van de portefeuille-allocatie aan Europese aandelen*

Amerikaanse versus Europese rendementen: de conjunctuurgevoeligheid en het waardepotentieel van Europa lijken de weg vrij te banen voor hogere rendementen in een tijdperk van hogere rentes.



Bron: (Linkergrafiek) Janus Henderson Portfolio Construction and Strategy, Morningstar. Cyclische sectoren zijn energie, financiële dienstverlening, industrie en basismaterialen. Defensieve sectoren zijn communicatiediensten, duurzame consumptiegoederen, basis-consumptiegoederen, gezondheidszorg, technologie, vastgoed en nutsbedrijven. Per 31 december 2022. (Rechtergrafiek) Janus Henderson Portfolio Construction and Strategy, Bloomberg. Verwachte K/W per december 2022.



Bron: Janus Henderson Portfolio Construction and Strategy, Morningstar, december 2022. Stoxx 600, S&P 500 Index, MSCI World Value, MSCI World Growth, totaalrendementsindexen. Rente op 10-jaars Amerikaanse staatsobligaties (%).

Rendementen uit het verleden vormen geen indicatie voor toekomstige rendementen.

Terugblik op 2022

- ▶ Inflatie, oplopende obligatierentes en het conflict in Oekraïne zorgden van januari tot en met september voor lagere waarderingmultiplies en vervolgens voor een algehele grootschalige daling van Europese aandelen van zo'n 22%, voordat in het vierde kwartaal een opwaartse beweging werd ingezet en Europese aandelen uiteindelijk hoger eindigden dan Amerikaanse aandelen.
- ▶ De hogere energieprijzen waren de belangrijkste aanjager van de inflatie in de eurozone, die opliep tot een ongekennde 10,7% in oktober en de Europese Centrale Bank (ECB) dwong de rente te verhogen.
- ▶ De rente op Duitse 10-jaars staatsobligaties bereikte het hoogste punt van de afgelopen 11 jaar. Dit luidde een nieuw tijdperk in van hogere rentes in ontwikkelde markten, wat zijn tol eiste van op groei geïntereerde aandelen.

Vooruitzichten

- ▶ Met een mogelijke recessie in het vooruitzicht zal de ECB zeer voorzichtig te werk moeten gaan met het verhogen van de rente om de kerninflatie in 2023 naar beneden te brengen. Dit zou tot een klimaat moeten leiden dat positief is voor sectoren die meer op waarde zijn gericht en voor bedrijven die dienen als inflatieafdekking en minder gevoelig zijn voor stijgende rentes (dan groeiaandelen met hun toekomstige winstgevendheid).
- ▶ De over het algemeen conjunctuurgevoelige aard van de Europese markt en de historisch lage koersen zorgen ervoor dat een beetje goed nieuw veel teweeg kan brengen. Europa kan wel eens goed gepositioneerd zijn om te profiteren van iedere verlichting die wordt geboden door een dalende Amerikaanse dollar, geopolitieke oplossingen en/of een aanhoudende stijging van de vraag vanwege het herstel na de corona-pandemie.

PCS-perspectief

- ▶ De kans is groot dat Europa eerder in een recessie komt dan andere ontwikkelde landen, een scenario dat steeds meer in de relatieve marktwaarderingen lijkt te zijn verwerkt.
- ▶ Hoewel het onmogelijk is om het precieze moment van herstel te voorspellen, zijn er sterke signalen dat een recessie in deze regio relatief mild zal zijn ten opzichte van eerdere recessies. We denken daarom dat het verstandig is om te kijken naar mogelijkheden om portefeuilles te positioneren voor uiteindelijk een economische herstel.
- ▶ Ongeacht het moment van een herstel keren Europese aandelen dividenden uit die bijna twee keer zo hoog zijn dan in de VS¹, waarmee zij een aantrekkelijke bron van inkomsten bieden.
- ▶ Naar onze mening bieden de conjunctuurgevoeligere aard van Europese aandelen (vanwege de grotere positie in consumentensectoren, energie, financiële dienstverleners en basismaterialen) ten opzichte van Amerikaanse aandelen plus de lagere relatieve waarderingen in Europa een sterk opwaarts potentieel.

¹ Bron: Morningstar per 31 december 2022.

Het rendement
op wereldwijde
aandelensectoren
in 2022

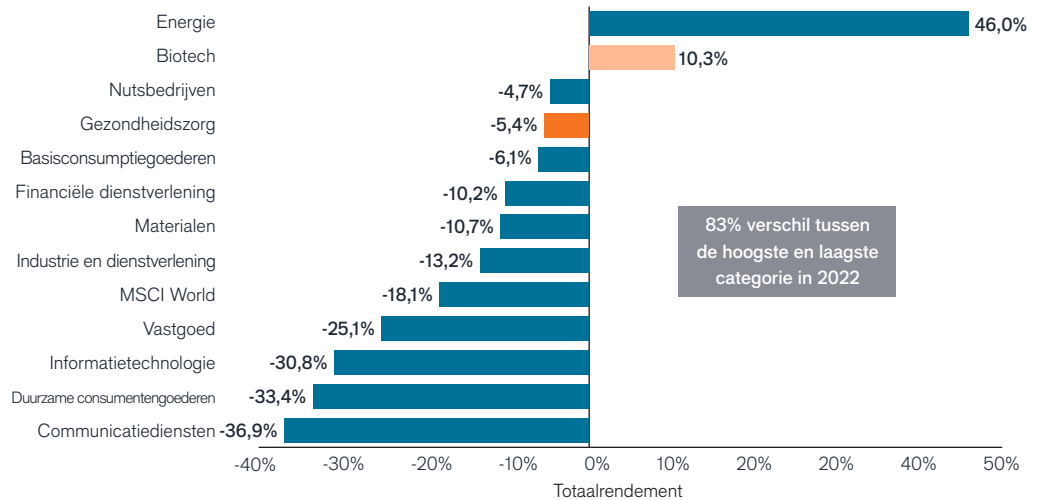
13,6%

Gemiddelde portefeuille-
allocatie aan de
gezondheidszorgsector
in 2022*

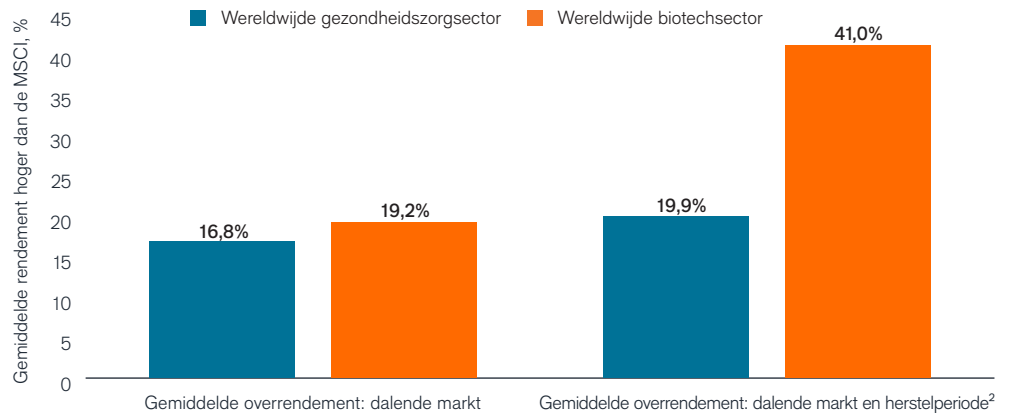
De gezondheidszorg- en
biotechsector zijn
veerkrachtig gebleken
tijdens dalende markten
en herstelperiodes

AANDELENSECTOR: GEZONDHEIDSZORG

IMMUUN VOOR EEN NEERWAARTSE MARKT?



Bron: Morningstar op basis van de rendementen van subsectoren van de MSCI World Index, per 31 december 2022.



² De einddatum van de meest recente herstelperiode na een neerwaartse markt en van een volledige cyclus is 31 december 2022.

Bron: Morningstar, wereldwijde aandelenmarkten en subsectoren op basis van de MSCI World Index. De gemiddelden van neerwaartse markten zijn van 1-4-2000 – 9-10-2002, 1-11-2007 – 9-3-2009, 3-5-2011 – 4-10-2011, 13-2-2020 – 23-3-2020, 5-1-2022 – 12-10-2022. De herstelperiodes zijn gebaseerd op MSCI World, in het geval van de recente herstelperiode per eind 31-12-2022.

Terugblik op 2022

- ▶ In een jaar dat werd gekenmerkt door verstoringen in toeleveringsketens, een hardnekkige inflatie en historisch forse renteverhogingen was de spreiding tussen de verschillende wereldwijde aandelenmarkten verbluffend. Maar de gezondheidssector in het algemeen en de biotechsector in het bijzonder leken min of meer gevrijwaard te zijn van de malaise.
- ▶ De biotechsector begon zich in de tweede helft van 2022 te herstellen, na de grootste daling in de recente geschiedenis van deze sector (-64%, versus een gemiddelde daling in de biotechsector van -32%)³.
- ▶ De innovatie in de gezondheidszorg versnelde tijdens de coronapandemie en is nog steeds een grote aanjager van deze sector. Nieuwe toegelaten geneesmiddelen door de Amerikaanse Food and Drug Administration liggen sinds 2018 jaarlijks op een recordniveau ten opzichte van de voorafgaande decennia⁴.

Vooruitzichten

- ▶ Vanwege de onzekerheid van de ernst van de aankomende economische vertraging is de verwachting dat ook 2023 nog volatiel zal zijn.
- ▶ De gezondheidszorgsector bleek in de afgelopen twintig jaar veerkrachtig te zijn in dalende markten, wat ook blijkt uit een lagere gemiddelde volatiliteit en een lagere daling dan wereldwijde aandelen.
- ▶ Tegelijkertijd zien we dat de sector wordt verhandeld tegen een korting ten opzichte van het gemiddelde over een langere periode, waarbij vooral veel biotechbedrijven worden verhandeld tegen waarderingen die lager liggen dan de kaspositie op hun balans. Dit geeft groeimogelijkheden, ongeacht de vooruitzichten op een recessie.
- ▶ In de biotechsector is het vermogen om de wetenschap te begrijpen die schuilt achter lopende goedkeuringsprocessen van geneesmiddelen en de impact op het bedrijf als zo'n geneesmiddel wordt goedgekeurd voor de markt essentieel om vast te stellen welke bedrijven de winnaars zullen zijn die kunnen profiteren van het tempo waarmee innovatie in deze sector plaatsvindt.

PCS-perspectief

- ▶ Een evenwichtige benadering om zowel de defensieve kenmerken als de groeikenmerken van de gezondheidszorgindex te beoordelen kan beleggers helpen om door de volatiele markten van komende tijd te navigeren.
- ▶ De gezondheidszorgsector en het biotechsegment als kleiner onderdeel van deze sector deden het tijdens de afgelopen vijf verkoopgolven beter dan de neerwaartse markt in het geheel en de herstelfase die daarop volgde.
- ▶ Het is hierbij steeds belangrijker om goed te kijken naar de kasstroom op korte termijn, de waarderingen en de mate waarin omzet wordt gegenereerd, in een klimaat waarin de inflatie mogelijk nog wel even standhoudt en de rente hoger kan blijven dan de afgelopen tien jaar.
- ▶ Een actieve en flexibele aanpak waarbij kennis over sectoren en de samenstelling van portefeuilles wordt ingezet kan beleggers helpen om te profiteren van de vele positieve langetermijnfactoren die mogelijk spelen in de gezondheidszorgsector.

³ De biotechrendementen zijn afkomstig van de SPDR® S&P® Biotech ETF (XBI). Van 8 februari 2021 tot en met 11 mei 2022 vond er een marktdaling plaats van 64%, versus de gemiddelde daling van de biotechsector vanaf 31 januari 2006.

⁴ "New Drugs at FDA: CDER's New Molecular Entities and New Therapeutic Biological Products." U.S. Food and Drug Administration, 27 januari 2022.

Opmerking: Janus Henderson doet geen uitspraken over de vraag of een van de genoemde illustraties/voorbeelden nu of ooit in een portefeuille is of werd aangehouden. Illustraties zijn alleen bedoeld om de algemene markt- of economische omstandigheden te analyseren en het onderzoeksproces te tonen. Verwijzingen naar specifieke effecten mogen niet worden opgevat als aanbevelingen om effecten te kopen, te verkopen of aan te houden, noch als een indicatie van deelnemingen.

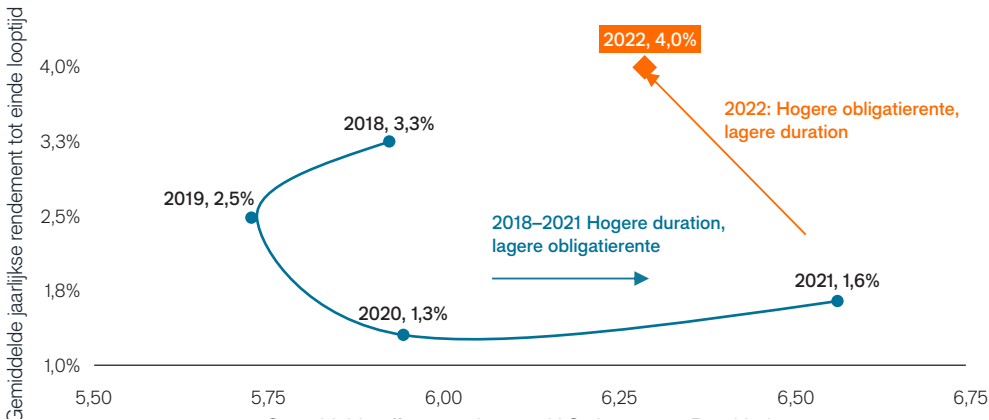
DURATION

TERUG NAAR DE BASIS MET EEN MIDDELLANGE DURATION

Een gunstigere verhouding tussen obligatierendementen en duration

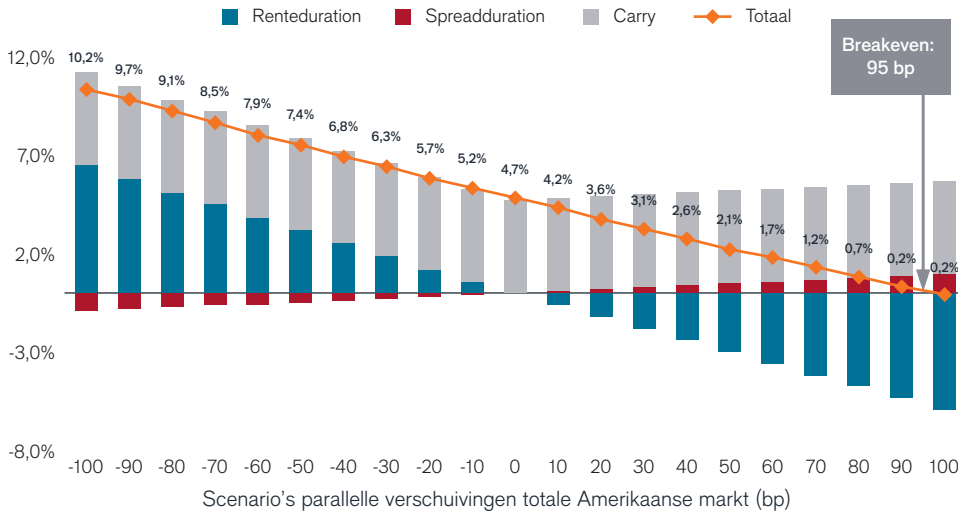
-36%

Werd er in 2022 toegekend aan obligaties met een middellange duration versus 2021*



Bron: Morningstar, per 31 december 2022.

De breakevenrente is fors naar boven bijgesteld



Bron: Janus Henderson, uitgaande van een periode van bezit van 1 jaar, per 31 december 2022.

Terugblik op 2022

- ▶ Vastrentende beleggingen die gevoelig zijn voor duration werden de afgelopen tijd het hardst geraakt door de vrees voor een uit de hand lopende inflatie. Voor het tweede jaar op rij droegen kernobligaties in een 60/40-portefeuille negatief bij.
- ▶ Deze ongekende koerscorrectie was pijnlijk, maar heeft ook gezorgd voor een veel gunstigere verhouding tussen de obligatierente en de duration voor obligaties met een middellange looptijd.
- ▶ Tegen de tweede helft van 2022 zagen we dat vastrentende beleggingen met een middellange duration bij tijd en wijlen een indrukwekkend rendement opleverden, doordat de markt rekening begon te houden met een mogelijke pauze van de renteverhogingen van de Federal Reserve (Fed) om de ernst van de potentiële economische vertraging te kunnen beoordelen.

Vooruitzichten

- ▶ Aan het begin van het nieuwe jaar richten veel beleggers zich op het vinden van positieve rendementen in een tijdperk waarin sprake kan zijn van een aanhoudende neerwaartse markt.
- ▶ Historisch gezien blijkt duration niet heel gunstig te zijn als rendementen op aandelen dalen, bijvoorbeeld tijdens de forse daling tijdens de coronapandemie begin 2020, toen Amerikaanse staatsobligaties 5,3% opleverden terwijl de 10-jaarsrente 232 basispunten lager lag dan nu.
- ▶ De aanhoudende inflatie heeft ervoor gezorgd dat de obligatierentes hoog blijven en dat deze niet langer gekoppeld zijn aan de dalende groei. Als de inflatie verder daalt denken we dat de rente zal herstellen, in lijn met de groei, wat een aantrekkelijk klimaat is voor kernobligaties.

PCS-perspectief

- ▶ In onze eigen wereldwijde database van portefeuilles van financiële professionals is de allocatie aan obligaties met een middellange looptijd afgelopen jaar met 36% gedaald, omdat beleggers terecht verschoven naar het kortere gedeelte van de rentecurve om hun portefeuilles te beschermen tegen de hogere rente.
- ▶ De historische verliezen in het middellange durationsegment van afgelopen jaar zorgen ervoor dat er nu een aantrekkelijk obligatierenteprofiel ligt, dat kan dienen als buffer tegen mogelijke toekomstige rentevolatiliteit.
- ▶ Als de groei afneemt kan duration ook een goede mogelijkheid bieden voor kapitaalgroei als de rente daalt.
- ▶ Beleggingen met een langere duration bleken in het verleden doorgaans nuttiger in een klimaat waarin beleggers minder risico willen nemen en kunnen ook fungeren als een spreidingsmiddel voor een allocatie met een kortere duration. We denken dan ook dat het nuttig is om terug te gaan naar de basis wat betreft kernobligaties, met een middellange duration.

BEDRIJFSOBLIGATIES

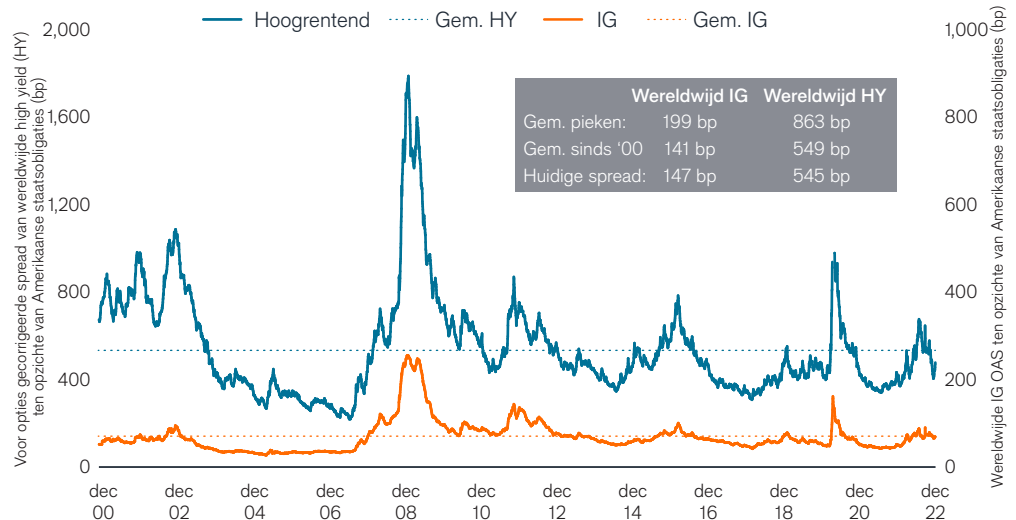
OP VOORSPRONG DANKZIJ EEN GOEDE OBLIGATIERENTE

Koersen van investment grade-obligaties (IG) zijn nu een betere weergave van het recessierisico

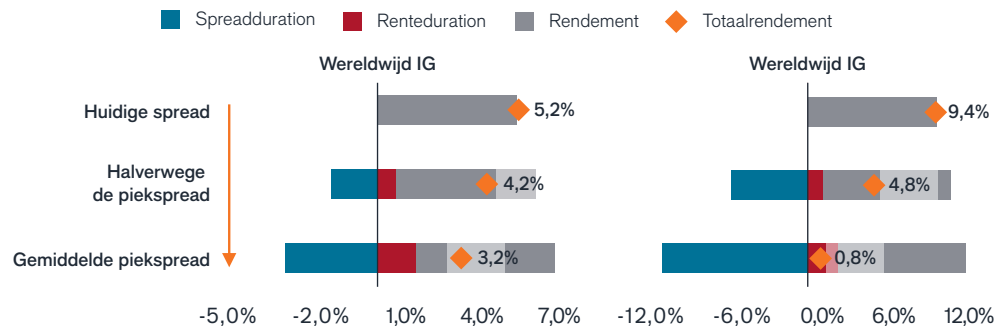
60/36/4

Gemiddelde portefeuille-allocaties aan aandelen/obligaties/alternatieve beleggingen in 2022*

Een hoger aanvangsrendement kan zorgen voor bescherming tegen oplopende spreads



Bron: Bloomberg per 31 december 2022. Investment grade-obligaties (IG) en high yield-obligaties (HY) respectievelijk op basis van de Bloomberg Global Aggregate Corporate TR USD en de Bloomberg Global High Yield TR USD. Gemiddelde hoogste spreads exclusief 2008 en de coronapandemie



Bron: Janus Henderson, per 31 december 2022, uitgaande van een periode van bezit van 1 jaar.

Terugblik op 2022

- ▶ De Federal Reserve (Fed) heeft afgelopen jaar de rente drastisch verhoogd. Investment grade-obligaties (IG) werden hierdoor harder geraakt dan high yield-obligaties (non-IG), doordat IG gevoeliger is voor rentevolatiliteit.
- ▶ Hoewel de krantenberichten in 2022 met name gingen over de inspanningen van de Fed om de inflatie te bestrijden, bleef de arbeidsmarkt verrassend veerkrachtig, en de winstcijfers van bedrijven houden begin 2023 ook nog steeds goed stand. De kredietspreads zijn hierdoor nog niet zo ver opgelopen als we normaal zien tijdens een recessie.
- ▶ In de spreads op investment grade-obligatie is inmiddels wel een grotere vertraging van de groei verwerkt dan in de high yield-spreads, die nog steeds onder hun 10-jaars gemiddelde liggen.

Vooruitzichten

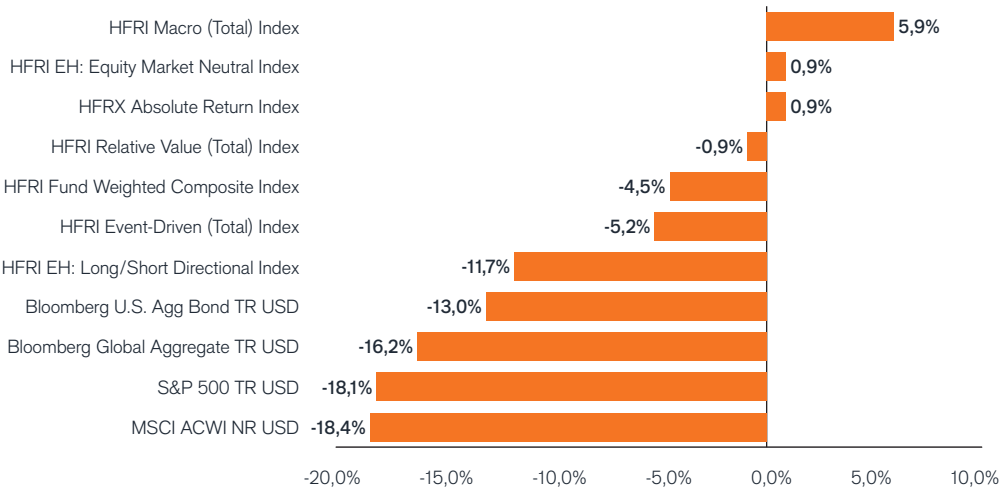
- ▶ De spreads op zowel IG als non-IG zijn op dit moment ondanks de dreigende vertraging van de groei relatief krap, als we het vergelijken met het verleden, en zijn daarmee kwetsbaar voor een verdere verruiming.
- ▶ Zelfs als de economie daalt zijn de obligaties op dit moment aantrekkelijk vanwege de huidige hoge obligatierente en de rentegevoeligheid, omdat deze mogelijke verliezen door een verruiming van de spreads kunnen compenseren, of zelfs kunnen overtreffen.
- ▶ Daarnaast zou een onzekere economische toekomst moeten resulteren in een kleiner aanbod van obligaties, omdat de meeste bedrijven al obligaties hebben uitgegeven met een lagere rente en een langere duration. Deze technische trends zouden steun moeten geven aan zowel investment grade- als high yield-obligaties.

PCS-perspectief

- ▶ De hoogwaardige aard van IG-obligaties vertaalt zich in een lager risico door significant verslechterende winstcijfers dan bij non-IG. Met spreads die hoger liggen dan gemiddeld en een obligatierente die begint bij 5,0% kan een zorgvuldige selectie van IG-obligaties zorgen voor kansen op een defensief totaalrendement.
- ▶ Als de spreads op non-IG, high yield-obligaties oplopen kan dit zorgen voor grotere verliezen dan bij vergelijkbare obligaties van investment grade-kwaliteit. Met de hoge carry waarmee we dit jaar van start zijn gegaan - op 31 december 2022 lag deze op bijna 9,5% - moeten de spreads op non-IG echter oplopen tot niveaus die we buiten crises (bijvoorbeeld na de coronapandemie en de grote financiële crisis) eigenlijk niet zien, voordat dit zal leiden tot een negatief totaalrendement.
- ▶ Actieve managers, die in staat zijn om sterke kerncijfers te identificeren, kunnen beleggers ondersteunen bij het navigeren door deze moeilijke tijden en het wanbetalingsrisico te beheersen, en mogelijk een allocatie aan obligaties tot een aantrekkelijke voor risico gecorrigeerde kans te maken, in een jaar waarin de vooruitzichten voor aandelen onzeker zijn.

LIQUIDE ALTERNATIEVE BELEGGINGEN

ABSOLUTE RETURN: GEEN TIJD VOOR LOFTUITINGEN



Bron: HFR en Morningstar. Gegevens per 31 december 2022.

	Wereldwijde obligaties	Wereldwijde aandelen	Absolute return	Portefeuille 1 ⁵	Portefeuille 2 ⁶	De capture van port. 2 en port. 1
Laagste rendement over 5 jaar	-2,38%	-4,49%	-4,33%	-1,01%	-0,52%	51%
Gemiddelde rendement over 5 jaar	3,83%	7,48%	1,13%	6,23%	5,61%	90%
Hoogste rendement over 5 jaar	8,31%	20,45%	6,49%	14,91%	13,43%	90%

Bron: Morningstar, analyse van Janus Henderson PCS. Gegevens per 31 december 2022.

Opmerking: In de tabel staan de voortschrijdende jaarlijkse rendementen over een periode van 5 jaar voor alle periodes van 5 jaar van januari 1990 tot en met december 2022. Wereldwijde obligaties = Bloomberg Global Aggregate TR USD; Wereldwijde aandelen = MSCI ACWI NR USD; Absolute return = HFRX Absolute Return Index.

⁵ Portefeuille 1 = 60% wereldwijde aandelen, 40% wereldwijde aandelen

⁶ Portefeuille 1 = 50% wereldwijde aandelen, 40% wereldwijde aandelen, 10% absolute return

Rendementen in 2022: alternatieve beleggingen versus grote marktindices

Het effect van een absolute return-strategie in een 60/40-portefeuille

Terugblik op 2022

- ▶ In een jaar dat zich kenmerkte door een afremmende groei, hoge inflatie en veel geopolitiek risico daalden zowel de aandelen als de obligaties, iets dat we sinds 1928 slechtst drie keer eerder hebben gezien.
- ▶ Naast een lage correlatie boden liquide alternatieve beleggingen ook een lagere volatiliteit en minder neerwaartse schommelingen dan aandelen en obligaties, waarbij strategieën gericht op het spreiden van aandelen, zoals absolute return-strategieën, een klein, maar wel positief rendement opleverden.
- ▶ Portefeuilles met een positie in liquide alternatieve strategieën, zoals absolute return, deden het over het algemeen beter dan portefeuilles zonder zo'n positie, waaruit blijkt dat een strategische allocatie aan liquide alternatieve beleggingen zeker de moeite waard kan zijn, ongeacht de beleggingshorizon van een belegger.

Vooruitzichten

- ▶ De centrale banken zijn de strijd met de inflatie aangegaan door de rente agressief te verhogen. We verwachten nog meer verhogingen, hoewel kleinere, waarbij de uiteindelijke rente hoger zal zijn dan we recent hebben gezien. Dit kan leiden tot meer volatiliteit op de aandelenmarkten.
- ▶ De krappere omstandigheden duiden op mogelijk een grotere spreiding van de rendementen op de markt ten opzichte van de afgelopen jaren, waarbij er net zoveel winnaars als verliezers zullen zijn.
- ▶ De correlatie tussen aandelen en obligaties is behoorlijk toegenomen, terwijl de correlatie tussen absolute return en aandelen juist aanzienlijk is gedaald. Dit is een trend die naar verwachting in 2023 nog geruime tijd zal aanhouden.

PCS-perspectief

- ▶ Nu de correlatie tussen de grote beleggingscategorieën is toegenomen en de volatiliteit waarschijnlijk ook nog verhoogd zal blijven neemt de interesse van beleggers in alternatieve beleggingen toe.
- ▶ Het benutten van de volatiliteit zal essentieel zijn voor absolute return-strategieën in aandelen bij het innemen van zowel short- als longposities.
- ▶ Mogelijke shortposities kunnen ontstaan doordat consumenten en bedrijven zich aanpassen aan hogere kosten, waarbij de vraag waarschijnlijk afneemt. Longposities kunnen worden ingezet voor kansen bij bedrijven met goede kerncijfers, die in staat zijn schokken op te vangen, en die nu worden verhandeld tegen lagere koersen.
- ▶ Absolute return-strategieën kunnen worden aangepast aan ongebruikelijke omstandigheden door de nettomarktpositie te beheren, waardoor deze strategieën wat neerwaartse bescherming bieden als de markt draait, terwijl gedurende de gehele marktcyclus op opportunistische wijze rendementen kunnen worden gegenereerd.

BELANGRIJKE INFORMATIE

*Waarden zijn gebaseerd op de eigen database van Janus Henderson met financiële professionele portefeuilles per 31 december 2022.

Begrippenlijst:

10-jaarsrente op Amerikaanse staatsobligaties is de rente op Amerikaanse staatsobligaties met een looptijd van 10 jaar na de aankoopdatum.

Een rentecurve geeft de obligatierente weer van obligaties met een gelijkwaardige kredietkwaliteit maar verschillende looptijden. Obligaties met een langere looptijd bieden vaak een hogere rente.

Een omgekeerde rentecurve vindt plaats als de korte rente hoger is dan de lange rente.

Een basispunt (bp) is gelijk aan 1/100 procentpunt. 1 bp = 0,01%, 100 bp = 1%.

De Bloomberg U.S. Aggregate Bond Index is een maatstaf die op brede basis de investment grade, in Amerikaanse dollar genoteerde, vastrentende markt voor belastbare bedrijfsobligaties meet.

De Bloomberg Global Aggregate Corporate Bond Index meet wereldwijde investment grade, vastrentende bedrijfsobligaties.

De Bloomberg Global Aggregate Bond Index meet op brede basis de performance van de wereldwijde markten voor vastrentende schuldinstrumenten van investment grade kwaliteit.

De Bloomberg Global High Yield Index meet op brede basis de performance van de wereldwijde markten voor vastrentende schuldinstrumenten van high yield kwaliteit.

De Bloomberg 1-3 Year U.S. Treasury Index meet de prestaties van Amerikaanse staatsobligaties met een looptijd tussen de 1 en 3 jaar.

De Bloomberg 1-3 jaar U.S. Aggregate Bond Index is een maatstaf die op brede basis de investment grade, in Amerikaanse dollar genoteerde, vastrentende markt voor belastbare bedrijfsobligaties met een looptijd tussen de 1 en 3 jaar meet.

De Bloomberg 1-3 Year U.S. Corporate Bond Index meet de investment grade, in Amerikaanse dollar genoteerde, vastrentende markt voor belastbare bedrijfsobligaties.

De capturatio meet het percentage van de prestaties van de index (de markt) die een belegging tijdens een periode weet te realiseren als de index stijgt (up capture) of daalt (down capture). Een capturatio van 100% betekent dat een belegging precies evenveel is gestegen of gedaald als de index.

Carry is het extra rendement dat een belegging met een hoger rendement heeft opgeleverd ten opzichte van een andere belegging.

Kredietspread: het renteverskil tussen effecten met dezelfde looptijd maar van verschillende kredietkwaliteit. Verruimende spreads betekenen over het algemeen dat de kredietwaardigheid van zakelijke kredietnemers

verslechtert, verkrapping betekent dat deze verbetert.

Duration meet de gevoeligheid van een obligatiekoers voor renteschommelingen. Hoe langer de duration, hoe hoger de gevoeligheid voor rentewijzigingen en vice versa.

De J.P. Morgan CLO AAA Index is ontworpen om de onderdelen van de bredere gesyndiceerde CLO-markt in Amerikaanse dollars met een AAA-rating te volgen.

De MSCI Europe ex UK IndexSM geeft de prestaties weer van de aandelenmarkten van ontwikkelde markten in Europa (exclusief het VK).

De MSCI United Kingdom IndexSM geeft de prestaties weer van de aandelenmarkten van het Verenigd Koninkrijk.

De MSCI World Growth IndexSM geeft de prestaties weer van groeiaandelen van wereldwijde ontwikkelde markten.

De MSCI World IndexSM geeft de prestaties weer van wereldwijde ontwikkelde markten.

De MSCI World Value IndexSM geeft de prestaties weer van large- en midcapaandelen met waardekenmerken van de wereldwijde ontwikkelde markten.

De voor opties gecorrigeerde spread (Option-Adjusted Spread - OAS) is de marge tussen de rente op een vastrentend effect en de risicovrije rendementsvoet, aangepast om rekening te houden met een embedded optie.

De koers-winstverhouding (K/W) meet de aandelenkoers in verhouding tot de winst per aandeel voor een of meer aandelen in een portefeuille.

De Russell 1000® Index geeft de prestaties weer van Amerikaanse largecap-aandelen.

De Russell 2000® Index geeft de prestaties weer van Amerikaanse smallcap-aandelen.

De Russell 2500™ Index geeft de prestaties weer van Amerikaanse small- tot midcap-aandelen met hogere koers-boekwaardeverhoudingen en een hogere toekomstige groeiwaarde.

De Russell 3000® Index geeft de prestaties weer van de brede Amerikaanse aandelenmarkt.

De Russell Midcap® Index geeft de prestaties weer van Amerikaanse midcap-aandelen.

De S&P 500® Index weerspiegelt de performance van Amerikaanse large-cap-aandelen en vertegenwoordigt de performance van de bredere Amerikaanse aandelenmarkt.

De STOXX® Europe 600 Index vertegenwoordigt bedrijven met een grote, gemiddelde en kleine marktkapitalisatie uit 17 landen in de Europese regio.

Amerikaanse staatsobligaties (Treasury's) zijn directe schuldeffecten die zijn uitgegeven door de Amerikaanse overheid. Bij een staatsobligatie is de belegger een crediteur van de overheid. Schatkistpapier en Amerikaanse staatsobligaties worden gegarandeerd door het volle vertrouwen en krediet ("full faith and credit") van de overheid van de Verenigde Staten en worden over het algemeen gezien als kredietrisicovrij, en bieden doorgaans een lager rendement dan andere effecten.

Volatiliteit meet het risico op basis van de spreiding van de rendementen voor een bepaalde belegging.

Een rentebuffer, gedefinieerd als de obligatierente van een effect gedeeld door de duration, is een veelgebruikte benadering om obligatierente te beschouwen als een buffer die obligatiebeleggers beschermt voor de mogelijke negatieve effecten van durationrisico. De rentebuffer kan helpen mogelijke verliezen te beperken wanneer de obligatiekoersen dalen door een stijgende rente.

Risico's:

Het is mogelijk dat **actief beheerde portefeuilles** niet de verwachte resultaten opleveren. Geen enkele beleggingsstrategie kan winst garanderen of het risico op verlies verwijderen.

Collateralised Loan Obligations (CLO's) zijn schuldbewijzen die worden uitgegeven in verschillende tranches met variabele risiconiveaus en die gedekt worden door een onderliggende portefeuille die grotendeels bestaat uit bedrijfsobligaties die niet over een kwaliteitsbeoordeling beschikken. Terugbetaling van de hoofdsom is niet gegarandeerd, en de koersen kunnen dalen als betalingsverplichtingen niet tijdig worden nagekomen of de kredietwaardigheid afneemt. CLO's zijn onderhevig aan liquiditeitsrisico, renterisico, kredietrisico, call-risico en het risico op wanbetaling door de onderliggende activa.

Diversificatie garandeert geen winst. Ook neemt diversificatie het risico op beleggingsverliezen niet weg.

Aandelen brengen risico's met zich mee, waaronder marktrisico. Rendementen fluctueren in reactie op ontwikkelingen bij de emittent en in de politieke en economische situatie.

Vastrentende effecten zijn onderhevig aan het rente-, inflatie-, krediet- en wanbetalingsrisico. De obligatiemarkt is volatiel. Als de rentes stijgen, dalen de obligatiekoersen meestal en vice versa. Terugbetaling van de hoofdsom

is niet gegarandeerd, en de koersen kunnen dalen als een emittent zijn betalingsverplichtingen niet tijdig nakomt of wanneer zijn kredietwaardigheid afneemt.

Buitenlandse effecten zijn vatbaar voor bijkomende risico's, zoals valutaschommelingen, politieke en economische onzekerheid, hogere volatiliteit, lagere liquiditeit en afwijkende financiële en informatiegerelateerde rapporteringsstandaarden. Al die werkingen worden versterkt in groeimarkten.

Groeiaandelen zijn vatbaar voor hogere verliesrisico's en prijsvolatiliteit en komen hun verwachte groeipotentieel mogelijk niet na.

Sectoren binnen de gezondheidszorg zijn onderworpen aan overheidsregulering en terugbetalingstarieven, evenals aan de goedkeuring van producten en diensten door de overheid, wat een significant effect kan hebben op de prijs en de beschikbaarheid, en wat sterk kan worden beïnvloed door snel verouderende producten en octrooien die vervallen.

Hoogrentende obligaties, ook bekend als 'rommelobligaties', lopen een groter risico op wanbetaling en prijsvolatiliteit. Hun koers kan onverwacht sterk schommelen.

Gesecuritiseerde producten, zoals door hypotheeken of activa gedekte effecten, zijn gevoelig voor renteveranderingen, lopen verlengingsrisico en het risico op vervroegde aflossing, en zijn vatbaarder voor krediet-, waarderings- en liquiditeitsrisico dan andere vastrentende beleggingen.

Aandelen van ondernemingen met een kleinere beurswaarde kunnen minder stabiel zijn en kwetsbaarder blijken bij ongunstige ontwikkelingen. Ze kunnen ook meer volatiliteit vertonen en minder liquide zijn dan aandelen van ondernemingen met een grotere beurswaarde.

Staatsschulden zijn vatbaar voor het bijkomende risico dat onder bepaalde politieke, diplomatieke, maatschappelijke of economische omstandigheden bepaalde ontwikkelingslanden die schuldeffecten uitgeven die van een lagere kwaliteit zijn mogelijk niet in staat of bereid zijn aan de betalingsverplichtingen van de hoofdsom en rente te voldoen op het moment dat deze moeten worden voldaan.

Waardeaandelen kunnen voor langere tijd ondergewaardeerd blijven door de markt en stijgen mogelijk niet in waarde zoals verwacht.

OVER HET PORTFOLIO CONSTRUCTION AND STRATEGY-TEAM

Het PCS-team maakt analyses op maat van beleggingsportefeuilles met een gedifferentieerde, datagestuurde diagnostiek. Uit een gevarieerd universum van duizenden modellen komen trends, thema's en potentiële kansen voor de portefeuilleopbouw naar voren, die volgens ons voor elke belegger interessant en gunstig zijn.

GA VOOR MEER INFORMATIE NAAR [JANUSHENDERSON.COM](https://www.janushenderson.com)

Janus Henderson
INVESTORS

Belangrijke informatie

De beschreven visies zijn die op het moment van publicatie. Ze zijn alleen bedoeld ter informatie en mogen niet worden gebruikt of opgevat als beleggings-, juridisch of fiscaal advies of als een aanbod of verzoek om een effect te verkopen of te kopen, of als een aanbeveling om een effect te kopen, te verkopen of te houden of om een beleggingsstrategie of marktsector te volgen. Niets in dit materiaal geldt als een directe of indirecte verlening van diensten voor beleggingsbeheer specifiek gericht op de wensen van klanten. Meningen en voorbeelden zijn bedoeld ter illustratie van algemene thema's, zijn geen indicatie van handelsintenties, zijn onderhevig aan verandering en ze weerspiegelen niet altijd de meningen van anderen binnen de organisatie. Het materiaal is niet bedoeld om te stellen of impliceren dat een van de genoemde voorbeelden op dit moment is opgenomen in een portefeuille of dat ze dat ooit zijn geweest. Prognoses vormen geen garantie voor toekomstige resultaten en we garanderen niet dat de informatie volledig of tijdig is, en bieden geen garantie voor het resultaat op basis van het gebruik hiervan. Janus Henderson Investors is de bron van de gegevens tenzij anders aangegeven, en heeft redelijke gronden om te vertrouwen op informatie en gegevens die van externe partijen afkomstig zijn. **Rendementen uit het verleden vormen geen indicatie voor toekomstige rendementen. Beleggen gaat gepaard met risico, waaronder het mogelijke verlies van vermogen en waardeschommelingen.**

Niet alle producten of diensten zijn beschikbaar in alle jurisdicties. Dit materiaal of de informatie die het bevat, kan wettelijk beperkt zijn, mag niet gereproduceerd worden en er mag niet naar worden verwezen zonder uitdrukkelijke schriftelijke toestemming, noch mag dit materiaal gebruikt worden in een rechtsgebied of onder omstandigheden waarin dit gebruik onwettig zou zijn. Janus Henderson is niet verantwoordelijk voor een eventuele onrechtmatige, volledige of gedeeltelijke, distributie van dit materiaal aan derde partijen. De inhoud van dit materiaal is niet goedgekeurd of aanbevolen door een toezichthouder.

Beleggingsproducten en -diensten worden onder de naam Janus Henderson Investors geleverd door de rechtspersonen in de volgende rechtsgebieden: (a) **Europa** door Janus Henderson Investors International Limited (reg. nr. 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (reg. nr. 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (reg. no. 2678531), Henderson Equity Partners Limited (reg. nr. 2606646), (alle ingeschreven in Engeland en Wales te 201 Bishopsgate, Londen EC3M 3AE en onder toezicht van de Financial Conduct Authority) en Janus Henderson Investors Europe S.A. (reg. nr. B22848 te 2 Rue de la Bitbourg, L-1273, Luxemburg en onder toezicht van de Commission de Surveillance du Secteur Financier); (b) de **VS** door bij de SEC geregistreerde beleggingsadviseurs die dochterondernemingen zijn van Janus Henderson Group plc; (c) **Canada** via Janus Henderson Investors US LLC enkel aan institutionele beleggers in bepaalde rechtsgebieden; (d) **Singapore** door Janus Henderson Investors (Singapore) Limited, (reg. nr. 199700782N). Deze advertentie of publicatie werd niet gecontroleerd door de Monetaire Autoriteit van Singapore; (e) **Hongkong** door Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Dit materiaal is niet gecontroleerd door de Securities and Futures Commission van Hongkong; (f) **Zuid-Korea** door Janus Henderson Investors (Singapore) Limited enkel voor gekwalificeerde professionele beleggers (zoals gedefinieerd in de Financial Investment Services and Capital Market Act en de onderliggende verordeningen daarvan); (g) **Japan** door Janus Henderson Investors (Japan) Limited, gereguleerd door de Financial Services Agency en geregistreerd als maatschappij voor financiële instrumenten actief op het vlak van beleggingsbeheer, beleggingsadvies en agentschapsdiensten en financiële instrumenten van het type II; (h) **Australië en Nieuw-Zeeland** door Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) en zijn verwante bedrijven zoals Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) en Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268); (i) het **Midden-Oosten** door Janus Henderson Investors International Limited, gereguleerd door de Dubai Financial Services Authority als vertegenwoordiger. Dit document heeft betrekking op een financieel product dat niet is onderworpen aan de regulering of goedkeuring van de Dubai Financial Services Authority ('DFSA'). De DFSA is niet verantwoordelijk voor de beoordeling of controle van prospectussen of andere documenten in verband met dit financiële product. De DFSA heeft dit document of andere bijbehorende documenten dus niet goedgekeurd, noch stappen ondernomen om de informatie in dit document te controleren, en draagt hier geen verantwoordelijkheid voor. Het financiële product waarop dit document betrekking heeft, kan illiquide zijn en/of er kunnen beperkingen gelden voor de doorverkoop ervan. Toekomstige kopers dienen hun eigen gedegen onderzoek naar dit financiële product te doen. Als u de inhoud van dit document niet begrijpt, raadpleeg dan een bevoegd financieel adviseur. In het Midden-Oosten worden geen transacties afgesloten en bij vragen kunt u zich wenden tot Janus Henderson. Wij behouden ons het recht voor telefoongesprekken op te nemen voor onze wederzijdse bescherming, om onze klantenservice te verbeteren en voor regelgevingsdoeleinden voor registratie.

Buiten de VS: Uitsluitend voor gebruik door institutionele, professionele, gekwalificeerde en ervaren beleggers, gekwalificeerde distributeurs, zakelijke beleggers en zakelijke klanten, zoals gedefinieerd voor de desbetreffende jurisdictie. Niet voor openbare publicatie of distributie. Reclame.

Janus Henderson, Knowledge Shared en Knowledge Labs zijn handelsmerken van Janus Henderson Group plc of een van zijn dochterondernemingen. © Janus Henderson Group plc.