

THEMATISCH BELEGGEN: EEN PRAKTISCHE HANDLEIDING



Thematische beleggingen bieden aandelenbeleggers een unieke mogelijkheid om posities in te nemen in die krachtvelden die de wereldeconomie in rap tempo opnieuw vormgeven. In dit artikel onderzoekt ons Portfolio Construction and Strategy Team de mogelijkheden vanuit het perspectief van de klant, plus een aantal belangrijke overwegingen bij het aangaan van thematische beleggingen.

Nu de grote economieën zich aanpassen aan een regime van hogere rentes, is de algehele verwachting dat de aandelenmarkten de komende tien jaar uitdagender zullen zijn dan waar beleggers de afgelopen jaren aan gewend zijn geraakt. Met de hogere kapitaalkosten komt een tijdperk ten einde waarin twijfelachtige bedrijfsmodellen toegang hadden tot goedkoop kapitaal, en zal de markt weer terugkeren naar sterke innovatieve bedrijven, die kunnen bijdragen aan het opnieuw vormgeven van de wereldwijde markten. Deze omstandigheden lenen zich uitermate voor thematisch beleggen, omdat het potentieel van bedrijven die kans zien om betere resultaten te behalen dan de markt waarschijnlijk een belangrijke bron voor bovengemiddelde rendementen zal zijn.

De eerste stap bij het identificeren van die bedrijven die in staat zijn onze levens te veranderen en de volgende Microsoft of Google te worden, is het vaststellen van de thema's die de maatschappij zullen veranderen. Vanuit het perspectief van portefeuille-opbouw is het potentieel van het integreren van een kader op basis van thema's in een allocatieproces om alpha te genereren aanzienlijk, net als de spreidingsvoordelen die dit biedt. Ook kan het met succes vaststellen van de winnende thema's tot betere rendementen leiden, die los staan van een markt of van de economische cyclus.

Bij het identificeren van thema's die de verwachtingen kunnen waarmaken, zijn er verschillende overwegingen die moeten worden meegenomen:

De breedte van de beleggingen: Sommige thema's zijn behoorlijk beperkt, zowel wat betreft definitie als in het aantal effecten dat beschikbaar is. Dit brengt risico's met zich mee, namelijk concentratierisico en liquiditeitsrisico. Andere thema's zijn juist weer zo ruim dat de link tussen het thema en het rendement vervaagt. Wat uiteindelijk de meest effectieve thematische strategieën zullen worden, ligt ergens in het midden.

Positionering: Thematische beleggingen passen niet automatisch in de traditionele benadering van portefeuille-opbouw, waarbij beleggers doorgaans beginnen met een regionale en sectorale uitsplitsing. Een thema kan meerdere sectoren bestrijken, waardoor een effectieve portefeuille-opbouw vereist dat iedere positie in de portefeuille geanalyseerd moet worden om de optimale samenstelling te bepalen voor het realiseren van de gewenste posities.

Timing: Het vaststellen van de juiste timing van thema's is net zo moeilijk als het timen van de markt. Beleggers moeten daarom prioriteit geven aan spreiding, net als bij het samenstellen van een portefeuille van individuele effecten of fondsen, om de kans om de doelstelling te realiseren te vergroten.

Auteurs



Matthew Bullock
EMEA Head of
Portfolio Construction
and Strategy (PCS)



Sabrina Denis
Senior Portfolio
Strategist, PCS



Mario Aguilar
Senior Portfolio
Strategist, PCS

Wat is het verschil tussen een thematisch fonds en een sectorfonds?

Voordat we onderzoeken hoe we thema's kunnen integreren in een portefeuille, is er één belangrijke kwestie die om opheldering vraagt ... wat is het verschil tussen een thematisch fonds en een sectorfonds?

Heel algemeen gesteld is een thema een structurele verandering die plaatsvindt in de maatschappij. Een thematisch fonds kan zich volledig richten op dat ene thema. Zoals we zullen toelichten kan dit voordelen bieden, maar naar onze mening zijn veel van dit soort fondsen te beperkt wat betreft hun focus.

Een sectorfonds kan daarentegen posities hebben in een aantal thema's. Of simpelweg een verzameling posities in één sector, zonder referentie naar een overkoepelend thema.

Overwegingen bij de opbouw van een portefeuille:

Strategieën om thematisch te beleggen zijn afgelopen jaren toegenomen, zowel in gebruik als in het bewustzijn van beleggers. Dit is deels het gevolg doordat beleggers erkennen dat het integreren van thema's in een portefeuille kan bijdragen aan het rendement. Een andere reden van de schijnbaar alomtegenwoordigheid van thematisch beleggen is de gezamenlijke marketinginspanningen van veel vermogensbeheerders om bestaande strategieën te hernoemen als 'thematisch' om hiermee nieuw kapitaal aan te trekken. Gezien de grote interesse voor dit thema is het belangrijk dat beleggers zich bewust zijn van zowel de voordelen als de uitdagingen van thematisch beleggen.

De voordelen

Het rendementspotentieel

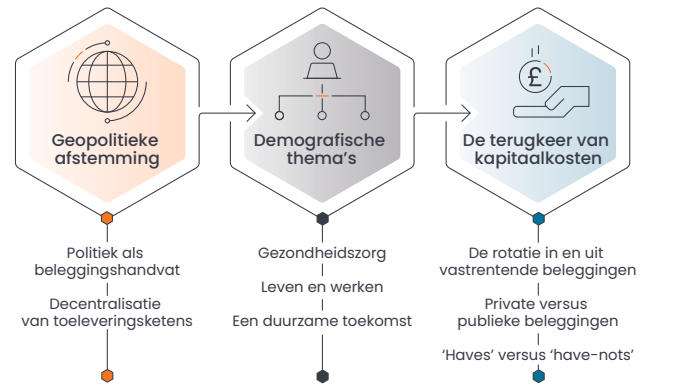
Wanneer op de juiste manier toegepast kan thematisch beleggen hogere rendementen opleveren, over een lange termijn. Het is geen nieuw fenomeen. Thema's zijn altijd een belangrijk onderdeel geweest van het beleggingsproces van actieve managers, ook toen dit concept nog geen marketingachtige naam had toegekend gekregen.

De rol van een actieve manager is om bedrijven te identificeren die waarschijnlijk een bovengemiddelde groei zullen realiseren in de

toekomst. Een van de belangrijkste aanjagers van het succes van een bedrijf is om in een vroeg stadium te kunnen instappen in fundamentele verschuivingen in de economie en om producten en diensten te kunnen leveren die belangrijk zijn voor die verschuiving. Dit vormt op zich al een thema.

Bij Janus Henderson zien we drie overkoepelende ontwikkelingen die volgens ons belangrijk zijn om te overwegen in het kader van structurele veranderingen en thematische benaderingen.

Figuur 1: Wereldwijde uitdagingen in combinatie met maatschappelijke verschuivingen resulteren in structurele veranderingen



De voordelen voor de correlatie

Thema's zouden, indien goed toegepast, van nature moeten zorgen voor positieve rendementen over een langere periode, ongeacht de economische cyclus of de marktcyclus. We zien talloze voordelen ten aanzien van de risico's en de spreiding door bijvoorbeeld een aantal MSCI-Sectorindexen in te zetten om thematische posities in te bouwen in een bestaande aandelenallocatie.

Aandelenstrategieën die uitsluitend bestaan uit longposities kennen doorgaans een relatief hoge correlatie met elkaar. Het verlagen van deze correlaties brengt niet alleen meer spreiding met zich mee binnen een aandelenallocatie, maar ook binnen een bredere multi-assetportefeuille. Zoals te zien in figuur 2 liggen de correlaties tussen bepaalde MSCI-Sectorindexen voor aandelen aanzienlijk lager dan met de aandelenmarkt als geheel.

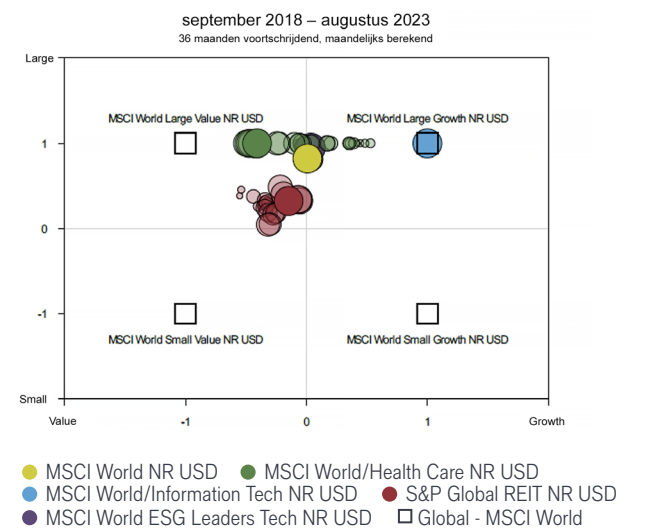
Figuur 2: Correlatie tussen sectorindexen voor aandelen zijn lager dan met de algemene wereldwijde aandelenmarkten

	Wereldwijde aandelen	Wereldwijde gezondheidszorg	Wereldwijde technologiesector	Wereldwijde vastgoedsector	Global Sustainable
Wereldwijde aandelen	1,00				
Wereldwijde gezondheidszorg	0,82	1,00			
Wereldwijde technologiesector	0,91	0,72	1,00		
Wereldwijde vastgoedsector	0,88	0,70	0,74	1,00	
Wereldwijde duurzame aandelen	0,99	0,84	0,92	0,88	1,00

Bron: JHI Edge, wereldwijde aandelen = MSCI ACWI NR USD, wereldwijde gezondheidszorg = MSCI World/Health Care NR USD, wereldwijde technologiesector = MSCI World/Information Tech NR USD, wereldwijde vastgoedsector = S&P Global REIT NR USD, wereldwijde duurzame aandelen = MSCI World ESG Leaders NR USD, per 31 augustus 2023. Rendementen uit het verleden vormen geen indicatie voor toekomstige rendementen.

Zoals blijkt uit figuur 3 op basis van voortschrijdende samengestelde cijfers over 36 maanden zijn aandelensectoren die fungeren als een ruwe weergave van een bepaald thema behoorlijk gelijk verdeeld over het waarde/groei-universum en tot bepaalde mate over verschillende marktkapitalisaties. Hierdoor kan een behoorlijk op maat gesneden portefeuille worden samengesteld, dat wil zeggen dat een op thema's gebaseerde strategie kan worden aangepast op basis van de specifieke, klanspecifieke parameters van de belegger (vaak op basis van factoren). Zo'n persoonlijke aanpak kan naar onze mening een krachtig hulpmiddel zijn om een daadwerkelijk gespreide portefeuille samen te stellen. Als een belegger bijvoorbeeld zijn positie in groeibeleggingen wil vergroten, kan hij of zij het aandeel in de IT-sector vergroten, en bij een voorkeur voor waardebeleggingen kan de weging in vastgoedfondsen of in de gezondheidszorg worden vergroot.

Figuur 3: De thema's binnen stijl- of marktkapitalisatiecategorïeën



Bron: JHI / Morningstar, september 2018 tot en met augustus 2023. Toont voortschrijdende cijfers over 36 maanden, maandelijks berekend, waaruit blijkt waar geselecteerde thema's zich bevinden wat betreft hun beleggingsstijl en marktkapitalisatie in de loop van de tijd. Rendementen uit het verleden vormen geen indicatie voor toekomstige rendementen.

De uitdagingen

Het gevaar van 'thema-washing'

Hoewel thema's ontegenzeggelijk interessant zijn vanuit een

beleggingsperspectief, wordt veel aandacht voor thematisch beleggen opgeëist door agressieve marketinguitingen van vermogensbeheerders. Dit brengt een potentieel risico met zich mee. We hebben meerdere gevallen gezien van 'thema-washing', waarbij strategieën niet zijn opgesteld om daadwerkelijk te beleggen in een langdurig thema, maar meer om mee te liften met een beleggingshype die steeds populairder wordt.

Lukraak gefabriceerde thema's zullen waarschijnlijk niet kunnen voldoen aan de verwachtingen van beleggers, waardoor zij het risico lopen de ontwikkelingen te missen die wél de wereldwijde markten daadwerkelijk opnieuw vormgeven. Twee risico's die het noemen waard zijn, zijn het risico dat een thema te beperkt wordt vastgesteld, of juist te breed.

Een te beperkt thema: Een thema dat te beperkt wordt ingestoken brengt waarschijnlijk een aantal aanzienlijke risico's voor beleggers met zich mee, zoals:

- **Concentratie:** als een thema alleen bedrijven bevat die specifiek zijn gericht op dat thema, en het betreft een beperkt thema. Dit resulteert in een aanzienlijk risico, namelijk dat de thematische portefeuille te geconcentreerd is.
- **Onzuiverheid:** een beperkt thema kan ook tot gevolg hebben dat de portefeuillebeheerder van het thema de definitie van het thema ruimer interpreteert om te zorgen dat er voldoende bedrijven zijn om een selectie uit te maken. Dit leidt tot een portefeuille die niet meer specifiek is gericht op het beoogde thema.
- **Liquiditeit:** we zien veel voorbeelden waarbij bij een beperkt thema voornamelijk in kleine en middelgrote bedrijven wordt belegd. Dit is niet perse een groot probleem, maar het brengt wel een ander risico met zich mee wat betreft liquiditeit, waarvan beleggers zich mogelijk niet volledig bewust zijn.

Het probleem met een krappe thematische benadering blijkt ook uit een onderzoek naar het aanbod van de MSCI Thematic Index. MSCI publiceert een breed palet aan thematische indices, die kunnen worden opgedeeld in vijf overkoepelende categorieën (plus een categorie met meerdere thema's). Om ons punt te onderbouwen, hebben we een van deze categorieën geselecteerd: Transformative Technologies, die 12 onderliggende thema's en bijbehorende indices omvat (naar onze mening zijn dit al veel thema's om een efficiënte portefeuille op te stellen). Vervolgens hebben we gekeken naar de onderliggende top 10 van beleggingen van ieder thema.

Figuur 4: Gedeelde posities binnen het thema Transformative Technologies

MSCI Robotics	MSCI Robotics & AI	MSCI Cyber Security	MSCI Digital Economy	MSCI Disruptive Tech	MSCI Future Mobility	MSCI NG Internet Innovat'n	MSCI Autono Tech & Ind Innov	MSCI FinTech Innovat'n	MSCI Space Explor'n	MSCI Smart Security & Defense	MSCI Blockchain Economy
Nvidia	Nvidia	Palo Alto	Nvidia	Nvidia	Nvidia	Nvidia	Nvidia	Nvidia	Boeing	Palo Alto	Marathon
Accenture	Meta	Datadog	Meta	Apple	Tesla	Meta	Tesla	Alibaba	Ansys	Boeing	Coinbase
Ad MicroD	Amazon	Cloudflare	Amazon	Microsoft	Uber	Amazon	Meta	Accenture	Ametek	Fortinet	Riot
J&J	Apple	Equinix	Apple	Visa	Adv MicoD	Apple	Apple	Mastercrd	Autodesk	Equinex	Mcrostrat
Keyence	Microsoft	Crowdstrk	Microsoft	Mastercrd	Taiwan Sm	Microsoft	Adv MicoD	Visa	Dassault	Cisco	Nvidia
Salesforce	Adobe	Fortinet	Visa	J&J	Texas	Mastercrd	Accenture	Meituan	L3Harris	Northrop	Bread
ABB	Netflix	Synopsys	Mastercrd	Tencent	Toyota	Visa	Alphabet A	Tencent	Northrop	Lockheed	Block
Intuitive	Ad MicroD	Cisco	Tencent	Alphabet	Mercedes	Tencent	Adobe	Paypal	Textron	RTX	Glb Unichip
Alphabet	Oracle	Checkpoint	Adobe	Roche	O'Reilly	Adobe	J&J	Fiserv	Lockheed	Crowdsrk	Paypal
Autodesk	Taiwan Sm	Motorola	Alibaba	Oracle	GM	Tesla	Alphabet C	CME Group	Teledyne	Datadog	Alchip

Bron: MSCI, per 31 augustus 2023. De bedrijven die drie keer of vaker voorkomen in de thema-indices zijn dikgedrukt.

Het concentratierisico is duidelijk te zien: een portefeuille die bestaat uit een mix van het thema *Digital Economy* en *Autonomous Tech and Internet Innovation* levert beleggers bijvoorbeeld bijna precies dezelfde top 10 aan bedrijven op.

Te breed: Andere thematische strategieën worden juist weer te breed ingestoken. Dit is wat lastiger cijfermatig te onderbouwen, maar we zien veel voorbeelden van thema's die zo breed zijn dat het moeilijk vast te stellen is in hoeverre het rendement wordt bepaald door het thema, in plaats van de algemene marktbewegingen.

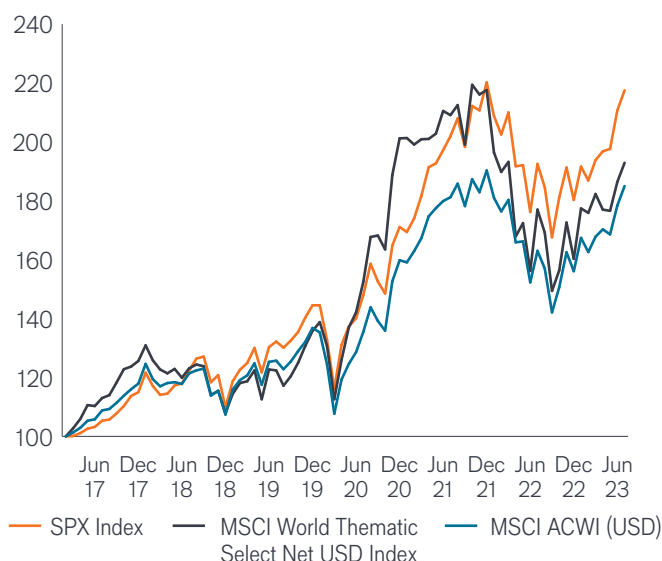
Als we dezelfde groep van MSCI-indices gebruiken, dan zien we dat Apple een belangrijke positie inneemt in een aantal indices, namelijk in *Robotics & AI*, *Digital Economy*, *Disruptive Technology*, *Internet Innovation* en *Autonomous Tech & Industrial Innovation*.

Hoewel er geen reden is om de positie van Apple in deze thema's te betwisten, weten we wel dat de verkoop van iPhones de helft van de omzet van Apple beslaat, en het succes van de verkoop van telefoons zal (in in ieder geval op dit moment) bepalend zijn voor het rendement van het bedrijf, en niet het spectrum van de individuele thema's waarin Apple is opgenomen.

Het kan een heel logisch besluit zijn om een internationale onderneming op te nemen in een thematische portefeuille. Tegelijkertijd moeten we wel het risico erkennen dat het opnemen van wereldwijde conglomeraten in een thematische beleggingsportefeuille met zich meebrengt. Het doel om een positie in te nemen in een specifiek thema is om te profiteren van de rendementen die volgen uit dat specifieke thema. Dit rendement kan snel verwateren of de verkeerde kant opgaan. Er moet dus zorgvuldig beheer van de portefeuille plaatsvinden wanneer wereldwijde bedrijven met meerdere bedrijfsactiviteiten worden opgenomen in de portefeuille, zeker wanneer veel van de activiteiten helemaal geen verband houden met het gewenste thema.

De impact van verwatering zien we ook wanneer we de MSCI World Thematic Select Index vergelijken met Amerikaanse en wereldwijde aandelen. Zoals blijkt uit figuur 5 zijn de rendementen van de meest gebruikte gecombineerde wereldwijde thema's in de Thematics Select Index (op basis van het aantal keer dat zij genoemd worden in de media), dusdanig verwaterd dat zij grotendeels het rendement van traditionele aandelenindices volgen.

Figuur 5: Het risico van een te brede geografische focus bij het selecteren van een thema



Bron: Bloomberg, van 1 februari 2017 tot en met 31 juli 2023, begindatum op 100 gesteld. Uit de grafiek blijkt gedurende de periode respectievelijk een correlatie van 0,92 en van 0,93 tussen de MSCI World Thematic Select Index en de S&P 500 Index en de MSCI All-Country World Index, gemeten op basis van maandelijkse gegevens. **Rendementen uit het verleden vormen geen indicatie voor toekomstige rendementen.**

De noodzaak om een (geschikte!) combinatie te vinden.

We denken dat het waardevol is om meerdere individuele thema's te combineren in een bredere portefeuille. Net zoals het geen betrouwbare strategie is om te trachten de markt te timen, is ook het zoeken naar de perfecte timing voor het in- en uitstappen in specifieke thema's ons inziens onbegonnen werk.

Om effectief te combineren moeten de onderliggende deelstrategieën een duidelijke relatie hebben met de thema's die de belegger wil combineren. Op deze manier is de belegger in staat de posities op een effectieve manier te controleren, op basis van een overkoepelende analyse van de onderliggende effecten. Een voordeel van deze aanpak is dat de overlap van posities hiermee tot een minimum wordt beperkt, wat de kans vergroot dat het thema, en niet de algemene markt, sturend is voor het rendement.

Samengevat

We denken dat thematische strategieën een belangrijk en krachtig aanvullend instrument kunnen zijn voor een brede beleggingsportefeuille. Het recente enthousiasme rondom thematisch beleggen en de omvangrijke toename van het aanbod hebben echter geleid tot een overspoelde markt. Net als bij andere hypes zijn veel van deze strategieën in feite gecreëerd om producten te kunnen verkopen, met mogelijk producten die niet gespreid zijn of met verdachte achterliggende beweegredenen, en niet met als doel de portefeuilles van beleggers te verbeteren.

We zijn daarom van mening dat beleggers zich een aantal vragen moeten stellen bij het beoordelen van thematische strategieën:

- Wat is het doel van deze belegging, bijvoorbeeld ten aanzien van het rendement en de spreiding?
- Wat is de beoogde horizon van de belegging?
- In welke mate is de strategie afgestemd op het beoogde thema?
- Welke nadruk ligt er in een fonds dat wordt overwogen op sectoren, regio's of factoren, en hoe valt dit samen met de bestaande posities?

Ons Janus Henderson Portfolio Construction and Strategy Team staat voor u klaar om u te ondersteunen bij het beantwoorden van deze vragen. Neem contact met ons op voor een advies over de opbouw van uw portefeuille.

Over het Portfolio Construction and Strategy Team

Het PCS Team biedt op maat gesneden analyses en inzichten in beleggingsportefeuilles. Het team identificeert trends en mogelijkheden voor de opbouw van portefeuilles, die zijn verkregen uit duizenden adviesgesprekken.

Ons doel is beleggers te ondersteunen bij het begrijpen wat er in de markt gebeurt, inzicht te krijgen in de gevolgen hiervan voor de portefeuille en antwoord te krijgen op de vraag hoe hier beleggingsvoordeel uit kan worden gehaald, dankzij onze praktische inzichten.

GA VOOR MEER INFORMATIE NAAR JANUSHENDERSON.COM

Janus Henderson
INVESTORS

Belangrijke informatie:

Verwijzingen naar individuele effecten houden geen aanbeveling in om enig effect, beleggingsstrategie of marktsector te kopen, te verkopen of te houden, en mogen niet als winstgevend worden beschouwd. Janus Henderson Investors, zijn gelieerde adviseur of zijn werknemers kunnen een positie hebben in de genoemde effecten.

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.

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.

Alpha vergelijkt de voor risico gecorrigeerde rendementen met die van een index. Een positieve alpha betekent een goede voor risico gecorrigeerde prestatie.

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

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. Mening 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 Henderson Management 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) Taiwan R.O.C. door Janus Henderson Investors Taiwan Limited (dat onafhankelijk werkt), Suite 45 A-1, Taipei 101 Tower, No. 7, Sec. 5, Xin Yi Road, Taipei (110). Tel.: (02) 8101-1001. Goedgekeurd SICE-vergunningsnummer 023, verstrekt in 2018 door de Financial Supervisory Commission; (g) 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); (h) 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; (i) 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); (j) het Midden-Oosten door Janus Henderson Investors International Limited, gereguleerd door de Dubai Financial Services Authority als vertegenwoordiger. 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 regelgevingsdoelinden voor registratie.

Buiten de V.S., Australië, Singapore, Taiwan, Hongkong, Europa en het VK: 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 en Knowledge Shared zijn handelsmerken van Janus Henderson Group plc of een van zijn dochterondernemingen. © Janus Henderson Group plc.