

DIAGNOSERAPPORT VAN DE PORTEFEUILLE

Een versnelling hoger

Een op doelstellingen gebaseerde vastrentende inkomensstrategie activeren

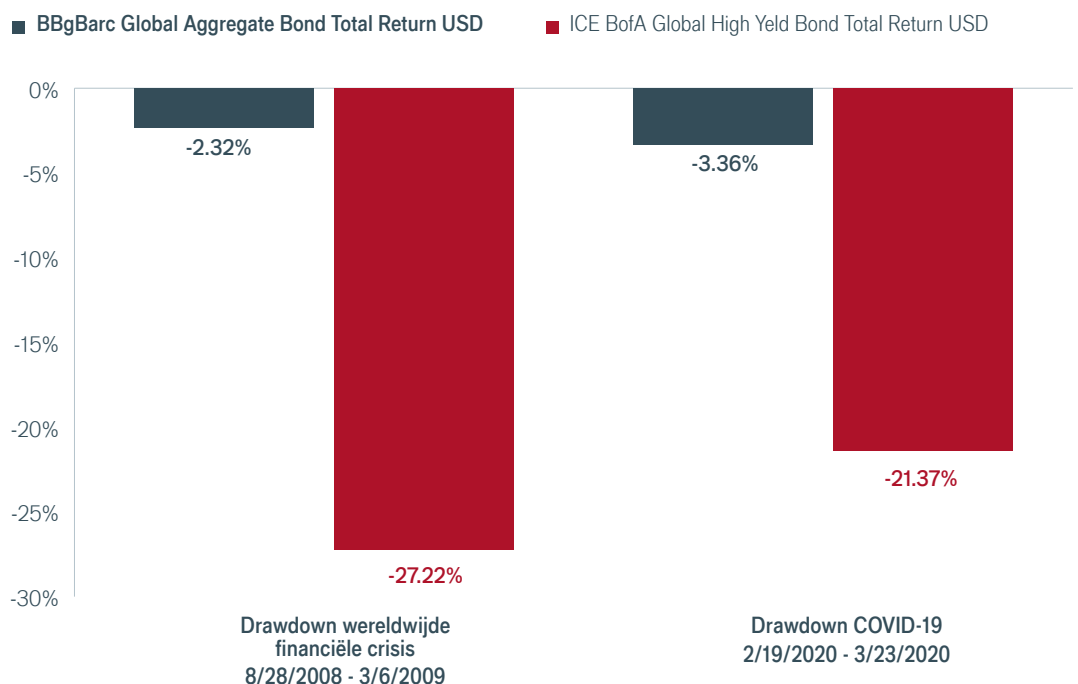
Voor traditionele vastrentende beleggers zijn de voorbije veertig jaar voor het grootste deel relatief aangenaam verlopen: de jaren tachtig werden ingezet met rentevoeten met dubbele cijfers, die gestaag zijn gedaald en tot grote obligatierendementen en -inkomsten hebben geleid, en ondertussen ook tot heel wat crisisbeheer. In plaats van beleggers die een premie betalen voor het crisisbeheer van hun portefeuille, waren het de traditionele vastrentende effecten die die premie aan de beleggers betaalden.

Dat voordeel is de afgelopen tien jaar geleidelijk aan verdwenen, doordat de rente tot rond of zelfs onder het nulpunt is gezakt. En nu heeft de extreme turbulentie op de markt als gevolg van de coronacrisis de beleggers op een tweesprong gebracht: hoogwaardige, traditionele vastrentende effecten zullen altijd een cruciale hoeksteen van een beleggingsportefeuille blijven, maar als we uit deze crisis komen met een extreem lage - of zelfs negatieve - rente op staatsobligaties, zal die 'verzekering' mogelijk duurder worden. Het is dan ook geen wonder dat veel beleggers de gevolgen van de coronacrisis voor de vastrentende markten als existentieel beschouwen.

Veel van diezelfde beleggers zagen de wereldwijde financiële crisis als een eenmalige gebeurtenis, en in de loop van de daaropvolgende haussemarkt, die een decennium lang heeft geduurd, kwamen ze dat trauma van de crisis te boven en gingen ze weer beleggen in enkele van de risicovolste vastrentende markten. Bij de uitverkoop in februari-maart 2020, zagen de beleggers al na amper één maand de overeenkomsten met de wereldwijde financiële crisis en begonnen ze zich af te vragen: eenmalig, of een maal per decennium?

Eenmalig, of een maal per decennium?

Resultaten van vastrentende beleggingen in crisistijden: de wereldwijde financiële crisis versus COVID-19

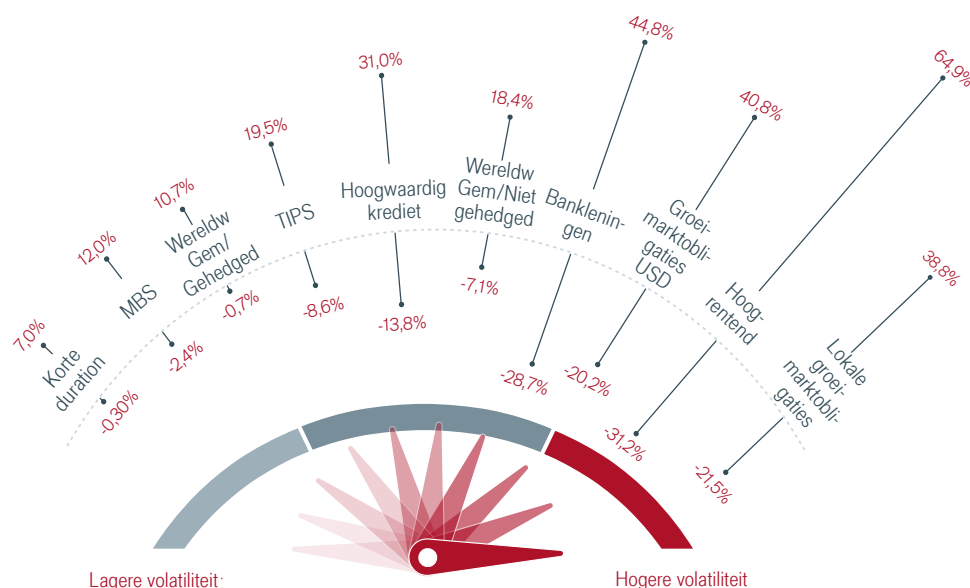


23 maart 2020

Bron: Janus Henderson Portfolio Construction and Strategy Team

Vaarwel oud tijdperk, welkom nieuw tijdperk

Sinds de wereldwijde financiële crisis zijn de traditionele lijnen in vastrentende beleggingen vervaagd door lage rentevoeten, grote koersschommelingen, hoge durationrisico's en een wildgroei van nieuwe strategieën. Deze omgeving heeft vastrentende beleggingen wat traditioneel een behoorlijk eenvoudige vermogenscategorie was - die probeert bescherming tegen dalingen en inkomsten te bieden - veranderd in een categorie die voor beleggers verwarrend kan zijn:



Een verwarrende omgeving*

- ▶ Dubbelcijferige spreiding over de belangrijkste vastrentende vermogenscategorieën
- ▶ Gerangschikt van de laagste volatiliteit naar de hoogste
- ▶ De cijfers geven het beste en slechtste rendement over 12 maanden weer

*Berekend met behulp van voortschrijdende periodes van 12 maanden in stappen van 1 maand over 10 jaar (1 juli 2007 tot en met 31 mei 2020, totaalrendement in USD). Categorieën vertegenwoordigd door overeenkomstige indexen van Bloomberg Barclays, JPMorgan en Credit Suisse.

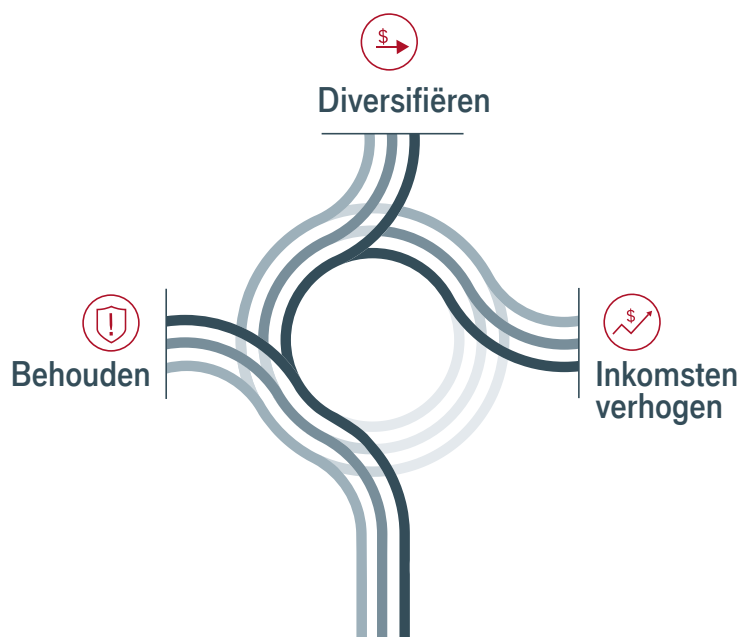
Resultaten uit het verleden vormen geen leidraad voor toekomstige resultaten.

nieuw tijdperk, nieuw kader

De recentste crisis heeft een groot aantal vragen doen rijzen, zoals: "Is het hoogrentende segment de nieuwe risicobeheerder, aangezien het misschien beter kan presteren dan staatsobligaties wanneer de rentevoeten stijgen?" of "Nu de rente historisch laag staat, moet ik in een vastrentende kernportefeuille dan verder kijken dan staatsobligaties?" Wij vinden dat er te veel aandacht is besteed aan één enkele oplossing vinden, terwijl de beste oplossing waarschijnlijk een combinatie is, en bovendien een combinatie die afhangt van de doelstellingen van de belegger:

Een benadering op basis van doelstellingen

- ▶ Vooruitkijken
- ▶ Het universum van vastrentende beheerders reduceren naar drie verschillende doelstellingen
- ▶ Beleggen spreiden over die doelstellingen op basis van het eigen doel



Uitsplitsing van onze drie doelstellingen voor vastrentende effecten

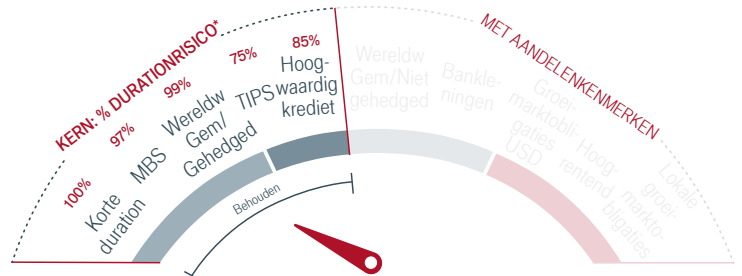
De breedte van de vastrentende instrumenten consolideren in drie doelstellingen kan een uitdaging lijken voor wie nog niet vertrouwd is met ons kader. Hieronder schetsen we hoe Behouden, Diversifiëren en Inkomsten verhogen kunnen worden gedefinieerd aan de hand van hun respectieve doelen, persoonlijkheden en criteria.



Behouden

Risicobeheer, vastrentende kern

- **Doel:** kapitaalbehoud tijdens marktdalingen
- **Persoonlijkheid:** lage volatiliteit, lage correlatie met traditionele aandelen, hoge kwaliteit, hoge rentegevoeligheid; omvat voornamelijk hoogwaardige effecten
- **Criteria:** allocatie aan wereldwijd ontwikkeld marktkrediet, gesecuritiseerde kredieten of staatsobligaties met valutahedging



Diversifieer

Kijk verder dan de traditionele benchmarks

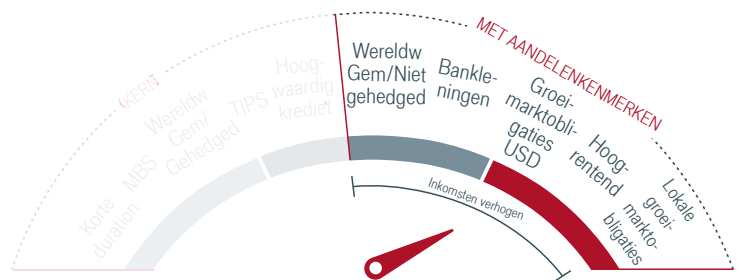
- **Doel:** dynamische combinatie van een aantal elementen van kapitaalbehoud met een hoger inkomstenpotentieel
- **Persoonlijkheid:** heel veelzijdige benaderingen waarin elementen uit de categorieën Behouden en Inkomsten verhogen worden gecombineerd; risicobewuster dan benaderingen in de categorie Inkomsten verhogen
- **Criteria:** allocatie over het hele kwaliteitsspectrum met hogere beoogde alfa dan portefeuilles die gebonden zijn aan een benchmark. Kan de mogelijkheid van shortposities omvatten. Veelgebruikte strategienamen omvatten termen zoals "strategic income", "multi-sector" of "unconstrained".



Inkomsten verhogen

Mogelijkheden voor hoge inkomsten

- **Doel:** hoogste rendements- en inkomstenpotentieel via blootstelling aan vastrentende effecten met aandelenkenmerken op wereldschaal
- **Persoonlijkheid:** Hoge volatiliteit, hoge correlatie met traditionele aandelen
- **Criteria:** Aan een benchmark gebonden long-onlyblootstelling aan niet-kredietwaardige effecten en/of effecten die lager in de kapitaalstructuur staat, of aan groeimarkteffecten



*Om te analyseren in hoeverre de duration het totale risico van elke grote vastrentende kernvermogenscategorie aanstuurt, gebruiken wij de eigen risicobeheerssoftware van Janus Henderson, Quantum. Zoals blijkt uit de bovenstaande grafiek, blijkt uit Quantum dat het overgrote deel van het risicobudget van elke kernvermogenscategorie wordt aangestuurd door duration, per september 2020.

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

Vastrentende instrumenten met aandelenkenmerken zijn beleggingen die mogelijk minder gevoelig zijn voor veranderingen in de rentevoeten of andere factoren dan traditionele vastrentende effecten. Ze zijn risicovoller dan traditionele vastrentende effecten, zonder dat ze noodzakelijkerwijs dezelfde rendementen opleveren als een echte belegging in aandelen.

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

Short: shortverkoop zijn speculatieve transacties met potentieel onbeperkte verliezen, en het gebruik van een hefboomeffect kan de verliezen vergroten.

Implementatie: meer dan één bestemming

Wij zijn van mening dat klanten het meest gebaat zijn bij een veelzijdige, op doelstellingen gerichte aanpak. Zelfs in de huidige omgeving met lage rentevoeten spelen vastrentende kernbeleggingen nog altijd een essentiële rol: kernobligatieallocaties zijn strategische allocaties die gericht zijn op kapitaalbehoud in crisistijden. Na de coronacrisis zullen beleggers vooruitziend moeten zijn en een nieuw niveau van due diligence moeten toepassen voor elke vermogensbestemming binnen hun vastrentende allocatie.



Behouden

Graaf dieper

- ▶ **Nieuwe afweging:** Nu de rente op de meeste staatsobligaties onder de 1% ligt of negatief is, zijn de traditionele benchmarks met grote, passieve wegingen in staatsobligaties niet langer het grote voorbeeld voor beleggers.
- ▶ **Nieuwe routekaart:** Duik dieper in de toolbox van defensieve beleggingen, krijg inzicht in nieuwe mogelijkheden en keuzes met gesecuritiseerde kredietwaardige bedrijfsobligaties, en zowel een korte als middellange duration.



Diversifieer

Een heerlijke nieuwe wereld

- ▶ **Nieuwe afweging:** De volatiliteit tijdens de Covid-periode vergrootte de kloven tussen, en concentraties van allocaties naar vastrentende beleggingen op een ongekende manier. Er werden inmiddels meer nieuwe dynamische vastrentende beleggingsstrategieën gelanceerd dan in de tien jaar ervoor, maar COVID-19 en de wereldwijde financiële crisis bewijzen dat het ondanks al deze innovatie een feit blijft dat meer rendement meer risico met zich meebrengt.
- ▶ **Nieuwe routekaart:** Diversifiërende strategieën zijn dynamische tools om het risico van een overweging aan vastrentende kernbeleggingen te herzien en/of het risico van te agressieve vastrentende allocaties te verminderen. Volgens ons moeten beleggers zich echter richten op beheerders die hun aanpak stroomlijnen en de blootstelling beperken aan complexe benaderingen die onbedoelde risico's kunnen opleveren.



Inkomsten verhogen

Expertise en durf

- ▶ **Nieuwe afweging:** Een historische haussemarkt in de risicovolste - en hoogst renderende - vastrentende markten werd gevolgd door een uitverkoop van een ongekende snelheid en omvang, wat tot unieke kansen en de kans op een nieuwe drastische uitverkoop heeft geleid.
- ▶ **Nieuwe routekaart:** Ruime spreads garanderen geen positieve toekomstige rendementen, maar beleggers zullen goed moeten letten op alle nieuwe kansen wanneer die zich voordoen. Ervaring met sector- en effectenselectie, gecombineerd met de juiste timing en stalen zenuwen zijn de noodzakelijke ingrediënten om de ontwrichtingen in deze markten door te komen.

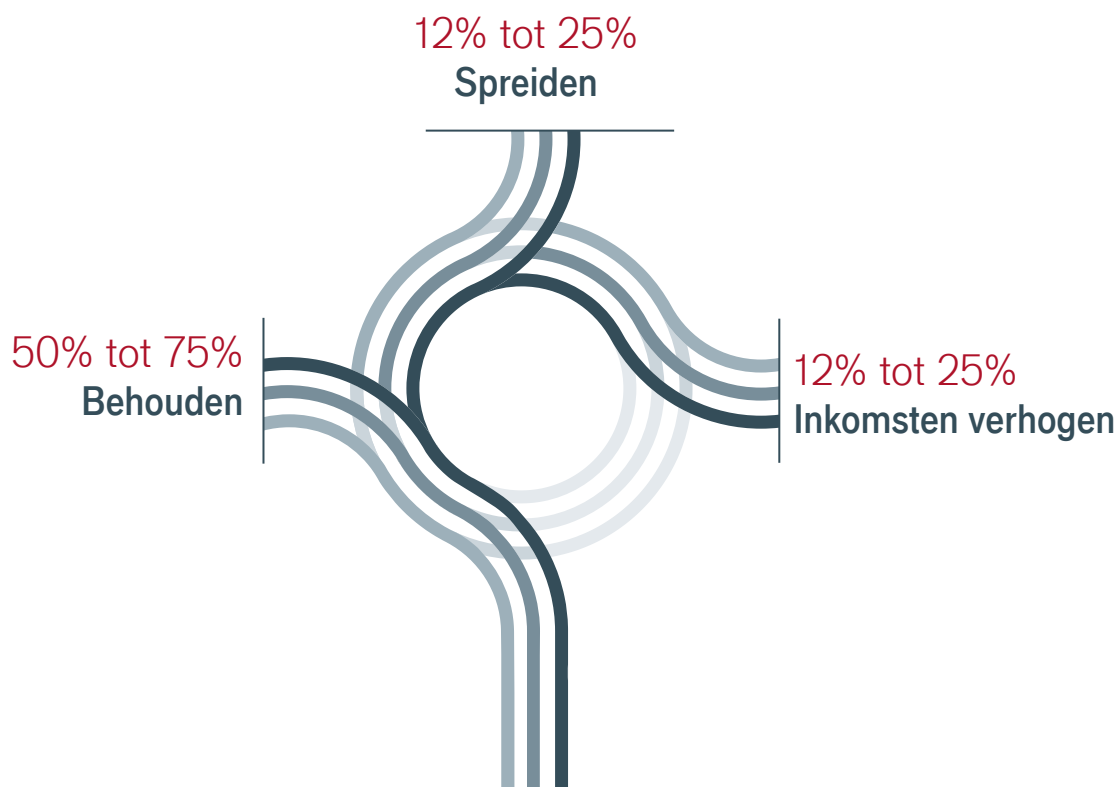
Strategische allocatie: de meerderheid blijft bij kerneffecten

Omdat wij met duizenden beleggingsprofessionals samenwerkingen op maat opzetten om hen te helpen in de behoeften van hun klanten te voorzien, kunnen wij onze ervaringen destilleren in deze algemene allocatievolumes over de drie vastrentende doelstellingen in ons kader.

Wij zijn van mening dat het grootste deel (50%-75%) van de vastrentende portefeuilles in de kernportefeuille moet blijven, maar slimme beleggers moeten sterk rekening houden met de voor- en nadelen van elke component in de kerncategorie.

Buiten de kern pleiten wij voor allocaties aan de categorieën Diversifiëren en Inkomsten verhogen. Elke categorie heeft haar eigen voordelen en kosten in verschillende marktsituaties, en de beleggers zijn het meest gebaat bij een evenwichtige blootstelling aan elk daarvan en het beheer van de verwachtingen van klanten op basis van een strikte definitie van de strategie die voor elke doelstelling wordt ingezet, zoals we in het vorige deel van dit artikel hebben beschreven.

Dat krachtige kader helpt om het enorme universum van vastrentende beheerders te organiseren en wat belangrijk is, het biedt de klanten een duidelijke, toekomstgerichte kijk op vastrentende beleggingen.



Over het Portfolio Construction and Strategy Team van Janus Henderson

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 om een portefeuille samen te stellen naar voren, die volgens ons voor elke belegger interessant en voordelig zijn.

Neem contact met ons op

Haal alles uit uw bedrijf en uw leven. Onze experts bieden persoonlijke consultaties, toespraken, sectorpresentaties en klantgerichte seminars aan.

Neem contact op met uw vertegenwoordiger van Janus Henderson of bezoek ons online op janushenderson.com voor meer informatie.

Ga voor meer informatie naar janushenderson.com.

Janus Henderson
INVESTORS

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, en zijn altijd onderhevig aan verandering door veranderingen op de markt of van economische omstandigheden. 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 heeft voldoende vertrouwen in de juistheid en volledigheid van alle publiekelijk beschikbare informatie voor het opstellen van dit document. Prestaties uit het verleden vormen geen garantie voor toekomstige resultaten. Beleggen gaat gepaard met risico, waaronder het mogelijke verlies van vermogen en waardeschommelingen.

Niet alle producten of diensten zijn beschikbaar in alle jurisdicties. De distributie van dit materiaal of van de informatie daarin kan worden beperkt door wetgeving en mag niet worden gebruikt in jurisdicties of onder omstandigheden waarin het gebruik illegaal is. De inhoud van dit materiaal is niet goedgekeurd door een toezichthouder. Janus Henderson is niet verantwoordelijk voor een eventuele onrechtmatige distributie van dit materiaal aan derde partijen, als geheel of gedeeltelijk, of voor informatie die is gereconstrueerd uit dit document.

Dit materiaal mag niet worden gereproduceerd, als geheel of gedeeltelijk in welke vorm dan ook, en er mag niet naar worden verwezen in andere publicaties zonder uitdrukkelijke schriftelijke toestemming. Wij behouden ons het recht voor telefoongesprekken op te nemen voor onze wederzijdse bescherming, om onze klantenservice te verbeteren en voor regelgevingsdoeleinden voor registratie.

Uitgegeven in **Europa** door Janus Henderson Investors. Janus Henderson Investors is de naam waaronder Janus Capital International Limited (reg.nr. 3594615), Henderson Global Investors Limited (reg.nr. 906355), Henderson Investment Funds Limited (reg.nr. 2678531), AlphaGen Capital Limited (reg.nr. 962757), Henderson Equity Partners Limited (reg.nr. 2606646), (elk geregistreerd in Engeland en Wales met hoofdzetel te 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE en gereguleerd door de Financial Conduct Authority) en Henderson Management S.A. (reg.nr. B22848 te 2 Rue de la Bitbourg, L-1273, Luxembourg en gereguleerd door de Commission de Surveillance du Secteur Financier) beleggingsproducten en -diensten leveren. Adviesdiensten in de Verenigde Staten worden verstrekt door bij de SEC geregistreerde beleggingsadviseurs die dochterondernemingen zijn van de Janus Henderson Group plc. In Canada worden uitsluitend aan institutionele beleggers in bepaalde jurisdicties producten en diensten aangeboden via Janus Capital Management LLC.

Uitgegeven in (a) **Singapore** door Janus Henderson Investors (Singapore) Limited, dat vergunning is verleend door en onder toezicht staat van de Monetary Authority of Singapore. Janus Henderson Investors (Singapore) Limited Company registratienr. 199700782N, uitsluitend voor gebruik door institutionele beleggers zoals gedefinieerd in Sectie 4A van de Securities and Futures Act, Singapore. Deze advertentie of publicatie werd niet gecontroleerd door de Monetaire Autoriteit van Singapore. (b) **Hongkong** door Janus Henderson Investors Hong Kong Limited, dat vergunning is verleend door en C-0920-33828 06-30-21

onder toezicht staat van de Securities and Futures Commission, (c) **Taiwan** R.O.C door Janus Henderson Investors Taiwan Limited, dat vergunning is verleend door en onder toezicht staat van de Financial Supervisory Commission R.O.C. Onafhankelijk geëxploiteerd door Janus Henderson Investors Taiwan Limited. Suite 45 A-1, Taipei 101 Tower, No. 7, Sec. 5, Xin Yi Road, Taipei (110). Telefoon: (02) 8101-1001. Goedgekeurd SICE-vergunningsnummer 023, in 2018 afgeleverd door de Financial Supervisory Commission, (d) **Zuid-Korea** door Janus Henderson Investors (Singapore) Limited. In Zuid-Korea wordt dit materiaal uitsluitend uitgegeven voor gebruik door de ontvanger, die door de ontvangst van dit materiaal garandeert een gekwalificeerde professionele belegger te zijn, (e) **Japan** door Janus Henderson Investors (Japan) Limited, door Janus Henderson Investors (Japan) Limited, gereguleerd door het Financial Services Agency en geregistreerd als maatschappij voor financiële instrumenten die aan beleggingsbeheer doet, beleggingsadviseur en -agentschap en onderneming voor financiële instrumenten type II, (f) **Australië en Nieuw-Zeeland** door Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 561, AFSL 444266) en (g) het **Midden-Oosten** door Janus Capital International Limited, dat onder toezicht staat van 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.

Voor andere landen/regio's in APAC: Dit materiaal is uitsluitend bedoeld ter informatie en mag niet worden verspreid aan andere personen of opnieuw gedistribueerd worden. Dit materiaal is uitsluitend uitgegeven voor institutionele beleggers (of professionele/ gekwalificeerde beleggers indien een dergelijke kwalificatie van toepassing is in lokale wetgeving).

Opmerking voor lezers in China (Volksrepubliek China), Afrika en Colombia: Janus Henderson is (a) niet erkend, geautoriseerd of geregistreerd door de Chinese Commissie voor effectenregulering voor beleggingsbeheer of beleggingsadviesdiensten, of anderszins goedgekeurd door Chinese toezichthouders voor het verlenen van beleggingsbeheerdiensten of -adviesdiensten in de Volksrepubliek China (de "PRC") (hieronder vallen, voor dit doel, niet de speciale administratieve regio's Hongkong, Macau of Taiwan). Janus Henderson Investors doet geen uitspraken over en geeft geen garanties dat het in overeenstemming is, of ooit zal zijn, met Chinese wetgeving. Dit document en de informatie daarin zijn alleen beschikbaar voor doelgericht geselecteerde institutionele beleggers in de Volksrepubliek China, (b) mogen in Zuid-Afrika niet worden gebruikt voor marketingdoeleinden en (c) mogen niet worden gebruikt om diensten en/of producten op de markt te brengen in Colombia of worden aangeboden aan inwoners van Colombia, tenzij die promotie en marketing in overeenstemming zijn met de toepasselijke regels en wetgeving.

Uitsluitend voor gebruik door professionele en institutionele beleggers. Dit materiaal mag niet worden gereproduceerd of worden gedistribueerd aan andere personen dan de ontvanger.

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

Janus Henderson, Janus, Henderson, Perkins, Intech, Alphagen, VelocityShares, Knowledge Shared, Knowledge. Shared en Knowledge Labs zijn handelsmerken van Janus Henderson Group plc of een van diens dochterondernemingen. © Janus Henderson Group plc.