



VERDER KIJKEN

Benchmarkgebonden obligatiebeleggers beperken hun rendementspotentieel.

ALAIN PÉTERS, Senior Fund Manager –

Fixed Income Allocation,

NICOLAS FOREST, Global Head of

Fixed Income en lid van het

Uitvoerend Comité, en **GILLES LEJEUNE**,

Bond Fund Manager, pleiten voor

een bredere beleggingsbenadering.

Beleggen in obligaties is **minder dan ooit een kwestie van kopen en aanhouden**. Benchmarkgebonden beleggers kampen met historisch lage rentes én een toegenomen risico op kapitaalverlies.

De lange rente op staatsobligaties van Europese kernlanden is maar niet positief, terwijl de spreads op heel wat bedrijfsobligaties zijn afgenomen tot een peil dat voor veel conservatieve beleggers onaanvaardbaar is.

Bovendien breekt voor **obligaties een nieuw tijdperk aan**. De Amerikaanse Federal Reserve stelt renteverhogingen in het vooruitzicht, en de kans op liquiditeitskrapte op de kredietmarkt neemt toe. Het einde van goedkoop geld zal **voor heel wat beleggers een uitdaging zijn**, vooral als zij belangrijke posities hebben in benchmarkgebonden obligatiestrategieën.

Rendement vergelijken met een benchmark heeft beslist zin, vooral voor beleggers met verplichtingen op zeer lange termijn, zoals verzekeraars en pensioenfondsen. Voor andere beleggers volstaan extreem lage rentes echter niet om aan hun financiële doelstellingen te voldoen, en is het vooruitzicht van kapitaalverlies op vastrentende effecten, en misschien zelfs op “veilige” obligaties, al helemaal onverteerbaar.

Onder bepaalde marktomstandigheden is een lange duratie prima, maar in een ander klimaat kan het onvermogen om te diversifiëren, bijvoorbeeld met omvangrijke directionele of muntposities, het rendement ernstig schaden. Kortom, **obligatiebeleggers zoeken steeds vaker alternatieven voor traditionele obligatiefondsen**.

Waarom verdient een total return-strategie de voorkeur?

Obligaties nemen in de meeste beleggingsportefeuilles een belangrijke plaats in. Hoewel de omstandigheden nu misschien goed zijn voor aandelen, moeten de meeste vermogensbeheerders wereldwijd met het oog op spreiding obligaties opnemen in hun portefeuille. Zij kunnen dus beleggen in benchmarkgebonden obligatiestrategieën en hopen dat de markt de goede richting uitgaat, of kiezen voor een “total return” benadering die toegang biedt tot flexibelere strategieën.

De total return-obligatiestrategie van Candriam vergelijkt obligaties over het hele vastrentende universum – van veilige effecten tot risicovollere, zoals hoogrentende en converteerbare obligaties of obligaties uit de groei landen. Zo kunnen wij potentieel goedkoper en/of met minder risico aan-

trekkelijke inkomstenstromen aanboren in alle regio's van de wereld. Die aanpak stelt ons in staat om te beleggen buiten regio's met een lage rente, zoals de eurozone, en elders hoger rentende effecten uit te zoeken. Bovendien kunnen we de portefeuille minder rentegevoelig maken in regio's waar volgens ons de kans bestaat dat de rente stijgt en het rendement op obligaties daalt.

Hoe verbetert de op cycli afgestemde aanpak van Candriam het beleggingsresultaat?

In de nasleep van de financiële crisis zijn ingrepen van centrale banken een belangrijke rol gaan spelen op de markten en het is onwaarschijnlijk dat dit de komende jaren gaat veranderen. Dit heeft grote en soms onvoorspelbare gevolgen voor zowel de economie als de financiële markten.

Daarom vinden wij dat obligatieselectie best wat verfijnder mag zijn. Onze strategie gaat uit van de eigen hypothese dat er drie verschillende, maar aan elkaar gerelateerde cycli bestaan die het resultaat van vastrentende effecten beïnvloeden: de economische cyclus, de monetaire beleidscyclus en de financiële cyclus.

De economische cyclus beschrijft afwijkingen van de economische groeitrend op lange termijn als fasen van economische groei en krimp. De monetaire beleidscyclus wordt het best weergegeven – zowel qua lengte als qua amplitude – door niet het absolute rentepeil te volgen, maar het aantal ingrepen van een centrale bank doorheen de tijd. De financiële cyclus weerspiegelt het belang van krediet en activakoersen voor de macro-economie.

De onderlinge afhankelijkheid van de cycli vormt een waardevol strategisch instrument. Door in elke cyclus een aantal vooruitlopende indicatoren te volgen en ze met hun historische trends te vergelijken, wordt het gemakkelijker om de huidige omstandigheden en nakende keerpunten goed in te schatten. Deze op cycli afgestemde aanpak helpt ons om de omvang van onze posities te bepalen en de correlatie tussen onze beleggingen te verminderen.

Deze aanpak is niet rechtstreeks bepalend voor de effectenselectie, maar zegt ons wel op wat voor zee we ons bevinden en uit welke richting de wind komt. Op dit ogenblik worden er vooral lage rentevoeten, deflationaire druk en muntontwaarding om het concurrentievermogen te vergroten door de wind aangevoerd, maar er vinden voortdurend subtiele veranderingen plaats.

Hoe onderscheidt uw benadering van obligaties zich nog meer?

Onze op cycli afgestemde aanpak is de eerste stap in de bepaling van de allocatie, maar onze strategie telt nog twee belangrijke stappen: waardering en technische analyse.

Op het vlak van waardering leidt onze beoordeling van de "fair value" van krediet-spreads tot een bijstelling van de asset-allocatie die de cyclusanalyse opleverde. Technische analyse helpt dan weer om te bepalen hoe groot het momentum is en wanneer het tij kan keren - met betrekking tot de positionering van beleggers, gemeten via diverse peilingen en gegevens over fondsenstromen.

Eens de beslissing over selectie en rangschikking van activaklassen genomen, is de risicoweging aan de hand van parameters als VaR (*value at risk* of potentiële verlieswaarde) en "drawdown", van doorslaggevend belang om de omvang van posities te bepalen.

Tot slot wordt onze effectenselectie ondersteund door de expertise van Candriam inzake vastrentende beleggingen: onze ervaren obligatieanalisten, gespecialiseerd volgens activaklasse, sector en regio, kiezen de aantrekkelijkste staats- en bedrijfsobligaties uit het hele obligatie-universum.

Is uw total return-aanpak geschikt voor het huidige economische klimaat?

Volgens ons is de strategie geschikt voor alle omstandigheden. Doordat ze gebruikmaakt van derivaten en vrij liquide cash-instrumenten kan ze zelfs profiteren van turbulentie op de obligatiemarkt en kunnen wij snel de allocatie, duratie en muntverhoudingen aanpassen.

Een benchmarkgebonden aanpak kan daarentegen niet onder alle omstandigheden efficiënt presteren. Een flexibele, dynamische benadering van assetallocatie in een gespreide portefeuille kan volgens ons op een beleggingstermijn van twee tot drie jaar, over alle cycli heen een positief rendement genereren.

MEER INFO OVER
ONZE FONDSEN EN HUN
RISICOPROFIELEN OP



www.candriam.com