

ACTIEF BELEGGEN BIEDT VIJF TROEFKAARTEN IN POST-CORONATIDPERK

Door Yoram Lustig

De coronacrisis heeft geleid tot een economische hartstilstand en veel marktturbulentie. De komende recessie mag wellicht kort duren, het gedrag en de marktdynamiek kunnen voor lange tijd veranderen. Actieve beleggers hebben daarom in het post-coronatidperk vijf sterke kaarten.

De uitverkoop van risicovolle beleggingscategorieën, de sterk toegenomen volatiliteit en de onzekerheid hebben voor veel ellende en stress gezorgd, maar de crisis heeft ook de vooruitzichten voor actief beleggen gewijzigd. Beleggers in passieve beleggingen zouden zich moeten afvragen of goedkoop uiteindelijk geen duurkoop wordt. Niet alleen vanwege de inherente risico's van passief beleggen, maar ook omdat ze de unieke mogelijkheden van een gedegen actieve aanpak niet benutten.

Actief beheer biedt vijf troefkaarten: de uiteenlopende rendementen op markten, de toenemende volatiliteit, crisismanagement, de constructieve vernietiging

als gevolg van de crisis en de veranderende toekomst.

RENDEMENTEN LOPEN UIITEEN

Een voorwaarde voor het succes van actief management is diversiteit. Als alle rendementen hetzelfde zijn, zijn er immers geen outperformers te selecteren en geen underperformers te vermijden. De crisis gaat gepaard met een spreiding in rendementen, waarbij bekwaame fondsmangers het kaf van het koren kunnen scheiden.

In een wereld die in de greep is van de gezondheids crisis en zelfisolatie kunnen bijvoorbeeld de gezondheidszorg, communicatietechnologie en e-commerce op de lange termijn de winnaars blijken. Daarentegen zorgt een economische stilstand voor een afnemende vraag naar grondstoffen en transport en worden ook banken en fysieke retailers uitgedaagd.

Het eerste kwartaal van 2020 bevestigde deze trends. Sommige aandelen van toonaangevende bedrijven, zoals Chevron, Exxon Mobil en Boeing, daalden met 40% of meer in koers. Andere bedrijven, waaronder Microsoft en Intel, verloren minder dan 10%. De rendementen van sectoren in de S&P 500 liepen flink uiteen, met een afstraffing van meer dan 30% voor financials en 50% voor energie. Gezondheidszorg en IT verloren minder

dan 15%. Het is niet verrassend dat de technologie-zware Amerikaanse large-cap groeiaandelen met 'slechts' 14% daalden, terwijl de financieel-zware large-cap waarde aandelen gemiddeld 27% inleverden.

Vermogensbeheerders kunnen profiteren van een dergelijke spreiding in rendementen. Door de grote marge tussen winnaars en verliezers is het mogelijk om hogere rendementen te halen dan de index.

VOLATILITEIT HELPT

Het afgelopen decennium werd gekenmerkt door lage volatiliteit. In 2020 is de volatiliteit echter abrupt gestegen. De impliciete aandelenvolatiliteit – gemeten door de CBO Volatility Index (VIX) – bereikte op 16 maart een recordstand van 82,7. De gerealiseerde volatiliteit in aandelen, obligaties en valuta's ging door het plafond. Het tijdperk van lage volatiliteit kwam ten einde. En dat schept kansen.

Een crisis is als een draaikolk van sentimenten. Beleggers stemmen hun verwachtingen continu af op de veranderende realiteit. Net als bij het mikken op bewegende doelen, veranderen de koersen voortdurend op basis van de ontwikkelingen. Tijdens zulke volatiele perioden kunnen koersen als gevolg van

Foto: Archief T. Rowe Price



Yoram Lustig

emotionele irrationaliteit op markten gaan afwijken van de 'fundamentals'. Prijzen lopen weg van onderliggende intrinsieke waarden, maar op termijn zullen de prijzen weer richting hun intrinsieke waarde bewegen. Volatiliteit creëert daarmee een overvloed aan beleggingskansen voor oplettende en geduldige beleggers.

CRISISMANAGEMENT VRAAGT OM ACTIEF ESG-BELEID

Crises brengen mensen samen en scheppen meer waardering voor het maatschappelijke belang ten opzichte van de focus op kortetermijnwinsten. In het eerste kwartaal van 2020 zijn de olieprijsen met meer dan 50% gedaald, waardoor portefeuilles die de nadruk leggen op een lage CO₂-footprint, enorme impulsen hebben gekregen. ESG werd niet alleen beloond met superieure rendementen, maar mogelijk zien we ook de eerste 'green shoots' in de aanpak van die andere, nu door corona overschaduwde crisis: de klimaatcrisis.

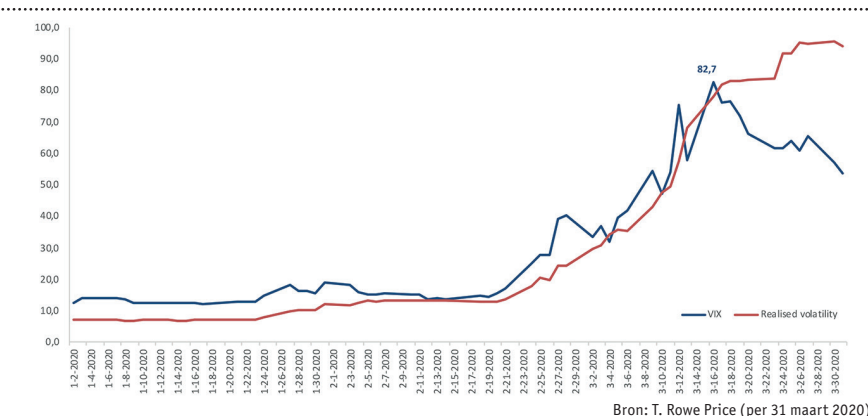
Actief beheer past beter bij ESG dan passief. Niet alleen omdat sommige bedrijven uitgesloten kunnen worden – ook een passieve belegger kan bijvoorbeeld systematisch olieproducenten uitsluiten – maar juist door die bedrijven te belonen die ons helpen in de aanpak van crises door groene energie te ontwikkelen, sociale rechtvaardigheid te bevorderen en zich in te zetten voor een goed ondernemingsbeleid.

CONSTRUCTIEVE VERNIETIGING VAN ZOMBIEBEDRIJVEN

Crises en recessies leiden via een natuurlijk reinigingsproces tot constructieve vernietiging. Zwakke bedrijven overleven niet, bedrijven met sterke balansen en duurzame kastromen wel. Deze 'survival of the fittest' biedt actieve managers de mogelijkheid om met zorgvuldig onderzoek naar de fundamentals de waarschijnlijke winnaars en verliezers te identificeren.

Dit biedt meer kansen om waarde toe te voegen dan een omgeving als die van het laatste decennium, waarin zombie-bedrijven konden overleven door goedkoop

Figuur 1: Volatiliteit S&P 500 (verwacht en gerealiseerd)



te lenen en waarin aandelenkoersen werden opgepompt met de inkoop van eigen aandelen.

EEN NIEUWE, ALTERNATIEVE TOEKOMST

Onze toekomst ziet er niet alleen anders uit, ook het tempo van de veranderingen neemt toe. Actieve managers kunnen daarop flexibel inspelen en zijn minder afhankelijk van het verleden.

Via de beleggingsstijlen van waarde en groei kunnen we een blik werpen op de nieuwe toekomst. Voordat de financiële crisis in 2008 het begin inluidde van de huidige groeicyclus, de langste groeicyclus ooit, hebben waarde en groei cycli doorgemaakt. Waarde wordt gezien als een van de traditionele risicopremies en is daarmee een favoriet bij rule-based factorstrategieën. Waarde zorgt voor een overweging van financiële waarden. Banken krijgen echter te maken met tegenwind als gevolg van lage rentetarieven en slechte leningen.

Groei, daarentegen, legt een focus op technologie. Deze beleggingsstijl kan daardoor blijven outperformen, vanwege de positionering in de richting van creativiteit en verandering. Terwijl veel passieve beleggingen afhankelijk zijn van oude paradigma's, kunnen actieve beleggingen zich aanpassen aan nieuwe paradigma's.

Een ander voorbeeld is de afhankelijkheid van beleidsmakers. Het afgelopen decennium bracht een uitdaging met zich

mee voor actieve asset-allocatie, omdat markten minder op basis van fundamentals bewegen en meer op basis van door centrale banken geïnjecteerde liquiditeit. Hoewel beleidsmakers waarschijnlijk nog steeds een belangrijke drijvende kracht zijn – vooral door de ongekende monetaire en budgettaire stimulansen na de coronacrisis – zullen sommige activa het tijdens het herstel waarschijnlijk beter doen dan andere. Dat zet de deur open voor actieve asset-allocatie beslissingen.

Vermogensbeheerders kunnen verder gebruikmaken van de beleidseffecten van de crisisaanpak. In vastrentende beleggingen, bijvoorbeeld, zouden passieve indextrackers automatisch hun portefeuilles moeten kantelen naar landen die meer obligaties moeten uitgeven om hun herstel te financieren, zoals Italië, Frankrijk en Spanje. Actieve beheerders kunnen die emittenten juist vermijden. Niet dat deze landen in default raken, maar de yields kunnen stijgen.

Voor beleggers is het zaak hun benadering te heroverwegen. Nu de toekomst een wending neemt, is het moeilijker om trends en verbanden uit het verleden te extrapoleren. De regels veranderen. Alleen beleggers die zich kunnen aanpassen, hebben kans van slagen. «

Dit artikel is geschreven door Yoram Lustig, CFA, Head Multi-Asset Solutions EMEA bij T. Rowe Price.