

# DE VOORUITZICHTEN VOOR FIXED INCOME



Door Jolanda de Groot

Financial Investigator legde een 14-tal vermogensbeheerders een drietal vragen voor over de vastrentende markten. Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor obligatiebeleggers? In hoeverre worden de kansen en bedreigingen door de Brexit beïnvloed? En waar en hoe moet je op dit moment in Fixed Income beleggen?

Sevinc Acar, Director Fixed Income bij PGGM

## Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor obligatiebeleggers? In hoeverre worden de kansen en bedreigingen door de Brexit beïnvloed? Waar en hoe moet je op dit moment in Fixed Income beleggen?



Foto: Archief PGGM

> Voor de komende periode signaleren we drie risico's. Ten eerste de afnemende liquiditeit door de acties van de verschillende centrale banken en nieuwe regelgeving. Het tweede risico is de toenemende geopolitieke onzekerheid. Te denken valt daarbij aan verkiezingen in Europa en de VS, de nasleep van de Brexit, terreurdreiging en de onrust in de Zuid-Chinese Zee. Tot slot betekent het huidige klimaat van lage en zelfs negatieve rentes dat vastrentende strategieën die op een passieve wijze de benchmark volgen, wellicht niet in staat zijn om voldoende rendement te genereren en tegelijkertijd risico's op een gepaste wijze te beheren. Het gevaar ligt op de loer dat marktpartijen zich gedwongen voelen om steeds risicovoller te gaan beleggen om zo toch een acceptabel rendement te genereren, hetgeen tot forse verliezen kan leiden.

'Rising stars' en bedrijven die voor het eerst gebruikmaken van de obligatiemarkt vanwege de afname van bankkredieten zijn potentieel aantrekkelijke beleggingen in onze optiek. Op korte termijn biedt Brexit kansen om Britse bedrijven met internationale operaties te kopen die sterk zijn afgewaardeerd. Mocht het Verenigd Koninkrijk de EU echter zonder veel economische schade kunnen verlaten, dan kan dat zorgen voor een verdere groei van eurosceptis en leiden tot toegenomen risico en waarschijnlijk tot lage economische groei in Europa.

Een vastrentende portefeuille die de mogelijkheid heeft om af te wijken van de beperkingen van de benchmark is in staat bepaalde risico's, zoals kuddedrag en een potentiële concentratie in fundamenteel slechte bedrijven, terug te dringen en tegelijkertijd extra rendementsvoordelen te bieden. Tot slot kunnen we de beleggingen zo beter op de individuele wensen van klanten afstemmen, bijvoorbeeld op het gebied van duurzaamheid en engagement, waardoor maatwerk geleverd wordt.

David Zahn, Head of European Fixed Income, Franklin Templeton Fixed Income Group

## Where are the greatest opportunities and threats for bond investors? To what extent are the opportunities and threats influenced by the Brexit? At this point where and how should you invest in Fixed Income?

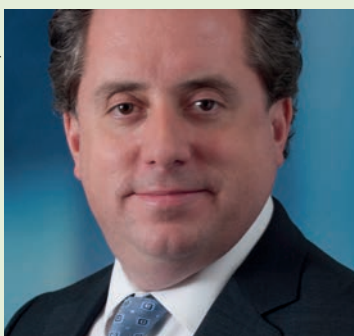


Foto: Archief Franklin Templeton

> We think there are good opportunities in European fixed income. We think yields will remain relatively well anchored across both governments and corporates, due to the sustained momentum in the ECB's QE programme, which has been very supportive for European bonds.

Moving to threats, political uncertainty is a key concern. While fundamentals are still important, there is no doubt the political agenda is a significant driver of market behavior at present. A potential Fed rate rise is also a growing threat. We don't think the markets are adequately pricing in this interest rate risk and the potential effect on yields.

The timing and tone of the negotiations between Britain and the EU will be essential in determining the potential impact to the bond market. If the negotiations prove difficult, we will see increased volatility, as markets don't like uncertainty. Investors will also need to watch the UK's Autumn Statement closely, as it is likely the government will announce some fiscal spending programme in response to Brexit, but the extent and scale of this is yet unclear.

There is good opportunity in European bonds generally given the market will continue to be supported by the ECB. More specifically, we think there is good value in European investment grade credit, particularly in the industrials sector, providing your basket is relatively well-diversified.

**Ben Bennett**, Head of Credit Strategy bij Legal & General Investment Management

### Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor obligatiebeleggers? In hoeverre worden de kansen en bedreigingen door de Brexit beïnvloed? Waar en hoe moet je op dit moment in Fixed Income beleggen?



Foto: Archief LGIM

> De wereld staat onder druk van de 4D's: Debt, Deficit, Demographics en Deflation. Wij denken dat het besluit van het Verenigd Koninkrijk om de EU te verlaten een reactie is op dergelijke structurele problemen. Deze politieke ontwrichting zal dan ook niet op zichzelf staan. Dit scenario wordt nu pas ingeprijsd in de yields van staatsobligaties, die rond de nul bewegen. Wij hebben onze exposure recentelijk naar een neutrale positie bijgesteld, na een lange periode van overweight. De waarderingen voor credits laten daarentegen een meer optimistisch beeld zien, met spreads die zich eerder aan de onderkant dan aan de bovenkant bevinden. Dit verschil wordt veroorzaakt door centrale banken die grote hoeveelheden obligaties opkopen. De vraag is dus: wat wordt hun volgende stap?

Er zijn zorgen dat de Federal Reserve snel met een renteverhoging komt en daarmee de obligatierendementen negatief beïnvloedt, maar wij denken niet dat de onderliggende wereldeconomie stabiel genoeg is om meerdere renteverhogingen te doorstaan voordat de groei en inflatie opnieuw teleur zullen stellen. Ook denken wij dat centrale banken wereldwijd de geldkranen open moeten houden en de obligatiemarkten moeten steunen. Dergelijke manipulatie betekent echter wel dat beleggers in Europese credits niet voldoende gecompenseerd worden voor afwaarderingen of wanbetalingen. Daarom hebben wij een voorkeur voor Amerikaanse creditmarkten, waar het opkopen van obligaties door de Fed nog niet heeft plaatsgevonden.

Ons voorzichtige langetermijnvoorzicht pleit voor investment grade boven high yield. Toch zullen zich in de laatste categorie kansen voordoen, bijvoorbeeld in opkomende markten waar fundamentals verbeteren en waarderingen relatief aantrekkelijk zijn.

**Richard Ford**, Managing Director, Head of European Fixed Income at Morgan Stanley Investment Management

### Where are the biggest opportunities and challenges for bond investors? To what extent are the opportunities and threats influenced by Brexit? Where and how should one invest in Fixed Income at the moment?



Foto: Archief Morgan Stanley IM

> The historic low yields of fixed income assets present a significant challenge to today's bond investors. Opportunities, therefore, should be viewed in light of this asymmetric risk profile.

Looking at the challenges facing investors, a rate hike in the US would have a noteworthy impact upon yields and prices. In addition, for credit investors, a marked deterioration in company fundamentals may increase the expectation of defaults. Arguably this may also expose pockets of value, where we believe the risk of default is exaggerated.

For European investors, a removal or reduction in the ECBs bond buying (Quantitative Easing) programme would be detrimental to demand, sending yields higher.

Brexit was expected to be a systemic event, which has been avoided to date owing to central bank policy support through Quantitative Easing. The demand created is causing prices to rise, supported by a technical floor. We believe the risks are twofold: a removal of the support, or a decline in fundamentals if negotiations stumble toward failure.

Our preferred asset allocation is to own higher yielding, lower quality names and to benefit from carry, with the expectation that low growth and low inflation will lead to central banks continuing to maintain policies of easy financial conditions.

Patrick Dunnewolt, Directeur bij PIMCO Benelux

## Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor obligatiebeleggers? In hoeverre worden de kansen en bedreigingen door de Brexit beïnvloed? Waar en hoe moet je op dit moment in Fixed Income beleggen?



Foto: Archief PIMCO

> De invloed van de Brexit zal beperkt zijn en voornamelijk gevolgen hebben voor het VK, waar de groei de komende kwartalen tot ongeveer 0% zal terugzakken. De Bank of England en de ECB komen waarschijnlijk met extra verruimende maatregelen. Er blijven veel onzekerheden die bedreigingen vormen voor obligatiebeleggers, die juist daarom veiligheid opzoeken. Bedrijfsobligaties zijn een aantrekkelijk alternatief voor grote posities in staatsobligaties met lage of negatieve rendementen. Na de indrukwekkende rally is het echter raadzaam dit jaar wat selectiever te zijn, maar de vraag naar bedrijfsobligaties van goede kwaliteit zal de komende tijd waarschijnlijk nog verder aanwakken. Er zijn nog rendementen mogelijk variërend van 3% tot 6% met investment grade en high yield bedrijfsobligaties, bankleningen en non-agency hypotheekleningen. Verder zijn we optimistischer geworden over opkomende markten; onder meer omdat de groei begint terug te keren en centrale banken hun rentes voorlopig laag zullen houden. Uitgaande van bottom-up selectie zien we kansen in obligaties in zowel harde als lokale valuta's. Amerikaanse TIPS (staatsobligaties met inflatiebescherming) zijn een aantrekkelijke vervanger voor defensieve staatsobligaties.

Voor beleggers met ruimte voor illiquide beleggingen ontstaan interessante beleggingsmogelijkheden door de sterk toegenomen regulering. Die regulering leidt enerzijds tot algehele ontregeling van bepaalde bedrijfstakken in de financiële sector, die hun kernactiviteiten moeten heroverwegen. Anderzijds moeten banken meer kapitaal aanhouden. We kunnen hierop inspelen door de functie van banken deels over te nemen, waarmee we een rendement nastreven van 14-16% per jaar, na aftrek van kosten.

Iain Stealey, Managing Director, Hoofd Global Aggregate Strategies binnen de Global Fixed Income, Currency & Commodities (GFICC) groep bij J.P. Morgan Asset Management

## Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor obligatiebeleggers? In hoeverre worden de kansen en bedreigingen door de Brexit beïnvloed? Waar en hoe moet je op dit moment in Fixed Income beleggen?



Foto: Archief J.P. Morgan Asset Management

> Wow! Dat is de reactie van beleggers als ze de rendementen zien van fixed income van dit jaar tot nu toe. De toch al historisch lage kernstaatsobligatierentes bleven dalen, wat zorgde voor grote kapitaalwinsten. Dit sloeg over naar alle vastrentende segmenten.

Wat kunnen we nu verwachten? Doordat ruim een derde van de staatsobligaties van ontwikkelde landen wordt verhandeld tegen een negatieve rente, worden de rendementen van dit jaar tot nu toe waarschijnlijk niet herhaald. Vastrentende waarden moeten nu echter niet genegeerd worden. Het is simpelweg zaak om fixed income managers wat harder te laten werken. De lage groei en inflatie lijken aan te houden, waardoor het monetaire beleid accommoderend blijft. Omdat centrale banken binnen hun kwantitatieve versoepelingsprogramma's nu ook bedrijfsobligaties opkopen, nemen ze feitelijk het kredietrisico over. Er zijn volop kansen in investment grade- en high yield-bedrijfsobligaties. De spreads zijn dit jaar in beide segmenten verkapt, maar blijven boven het niveau van de zomer van 2014 en bieden compensatie voor de verwachte default-percentages. Ook interessant is schuld papier van opkomende markten. Dit was de afgelopen jaren niet populair, maar begint tekenen van herstel te vertonen. De fundamentals verbeteren, terwijl de waarderingen aantrekkelijk zijn in vergelijking met staatsobligaties van ontwikkelde landen.

Effectselectie in al deze beleggingscategorieën blijft cruciaal in een voortdurend veranderend vastrentend landschap. Beleggers zijn daarom gebaat bij een team dat wereldwijd kan zoeken naar kansen, in alle vastrentende segmenten.

Rik Klerkx, Senior Portfolio Manager bij Cardano

### Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor obligatiebeleggers? In hoeverre worden de kansen en bedreigingen door de Brexit beïnvloed? Waar en hoe moet je op dit moment in Fixed Income beleggen?



Foto: Archief Cardano

> Staatsobligaties hebben onder invloed van het opkoopprogramma van de ECB grote winsten geboekt. Ook Brexit droeg daaraan bij, dit zorgde voor een vlucht naar veilige obligaties. Omdat de inflatiedoelstelling van de ECB nog niet bereikt is, is het aannemelijk dat de ECB ruim monetair beleid blijft voeren en mogelijk zelfs het opkopen verder uitbreidt. Bovendien zullen: (1) het traject van uittreding van het VK, (2) de Amerikaanse presidentsverkiezingen en (3) de vertraging van de groei in China kunnen gaan bijdragen aan een verdere vlucht in veilige staatsobligaties.

Echter, de keerzijde van de sterke waarde stijging is dat de toekomstige rendementen juist dalen. In veel gevallen zijn deze zelfs negatief. Ten opzichte van swaprentes (de benchmark voor pensioenfondsen) zijn rendementen negatief voor alle Duitse, Nederlandse en Finse staatsobligaties. Voor Franse, Oostenrijkse en Belgische obligaties moet je obligaties van 20 jaar of langer kopen om boven swaprentes uit te komen.

De termijnpremie in staatsobligaties is dus laag, dit weegt ons inziens niet op tegen de risico's van een 'sell-off'. Beleggingen met negatieve rendementen of rendementen onder swaprentes verliezen veel marktwaarde wanneer rentes normaliseren. Ook staan krediet- en liquiditeitspremies onder druk. Vandaar dat we de voorkeur hebben om obligatierisico's te beperken door tijdelijk te beleggen in korte obligaties. Wanneer de termijn-, krediet- en liquiditeitspremies weer normaliseren, kan risico weer opgebouwd worden.

Shane Shepherd, Head of Macro Research at Research Affiliates

### Where do you see opportunities in the Fixed Income area?



Foto: Archive Research Affiliates

> With depressed (and increasingly negative) yields resulting in large part from financial repression - government policies that channel funds to their own debt - combined with significant uncertainty around policy normalization, opportunities (in the traditional sense of the term) are hard to come by in fixed income markets today. Smart beta bond strategies, such as a fundamentally weighted portfolio, provide an opportunity for better long-term investment outcomes by offering efficient, low-cost access to bond markets and systematic access to sources of excess return.

Traditional market-value-weighted indices tend to supersize exposures to companies and countries that issue the most debt, irrespective of whether they can repay it. In contrast, fundamentally weighted bond portfolios have greater exposures to entities with robust economic fundamentals and relatively stronger debt-servicing ability, resulting in potentially lower-risk/higher-return portfolios.

Our research suggests fundamentally weighted investment-grade and high yield bond portfolios should outperform their traditional cap-weighted counterparts. Systematically rebalancing back to fundamental weights leads to contra-trading against market price movements, adding value over time in the presence of mean reversion. Fundamentally weighted portfolios also tend to exhibit lower risk exposure and superior credit rating. This type of strategy performed relatively well during the recent melt-down among highly levered energy companies at the bottom of the credit scale.

A fundamentally weighted approach also offers sovereign bond investors the opportunity for increased returns with reduced risk. The opportunity is particularly attractive in countries, such as the United States and Japan, where debt burdens are high and interest rates exceptionally low.

Giles Bedford, Client Portfolio Manager Emerging Markets Debt bij Pioneer Investments

## Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor obligatiebeleggers? In hoeverre worden de kansen en bedreigingen door de Brexit beïnvloed? Waar en hoe moet je op dit moment in Fixed Income beleggen?

Foto: Archief Pioneer Investments



> Op dit moment zijn de grootste risico's voor vastrentende beleggers in onze ogen een recessie in de VS en deflatie in Europa. Kwantitatieve versoepeling toont aan dat Europese centrale banken dit risico serieus nemen. Sinds de wereldwijde financiële crisis heeft de Amerikaanse economie duidelijke tekenen van herstel vertoond, maar de bezorgdheid blijft bestaan. De gevolgen van kwantitatieve versoepeling en het effect op de rente op staatsobligaties zijn zichtbaar in de huidige lage dekkingsgraden van pensioenfondsen. Een grote uitdaging voor de fondsen is het vinden van alternatieven met een hoger rendement. Dit verklaart een deel van de interesse in opkomende markten, waar volgens ons kansen liggen voor beleggers: opkomende markten combineren een lagere rentegevoeligheid met vaak een hoger rendement dan vergelijkbare Europese staatsobligaties. Ook bieden de opkomende markten hogere groeivoorzichten door de samenstelling van de bevolking.

Een mogelijke oorzaak van de keuze voor Brexit is de zwakke groei van de werkgelegenheid buiten een aantal belangrijke Britse steden. Kiezers reageerden negatief op zwakke loongroei en een lagere werkzekerheid. Deze uitdaging is niet beperkt tot het Verenigd Koninkrijk, en het resultaat is een grote impuls voor populistische bewegingen op het continent. Brexit heeft geen grote directe invloed op de vooruitzichten van opkomende markten. De koers van de dollar is waarschijnlijk het belangrijkste aandachtspunt, omdat deze fungeert als een transmissiemechanisme.

Emerging Markets Bonds bieden beleggers een superieure yield, een lagere duration en groei van een hogere kwaliteit. Dit is mogelijk de reden waarom we een sterke interesse hebben gezien voor deze asset class sinds de ECB begonnen is met het opkopen van bedrijfsobligaties.

Harry Sugiarto, portfolio manager multi-asset credit bij Intermediate Capital Group

## Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor obligatiebeleggers? In hoeverre worden de kansen en bedreigingen beïnvloed door de Brexit? Waar en hoe moet je momenteel beleggen in Fixed Income?

Foto: Archief ICG



> Liquiditeit in de kredietmarkten blijft een belangrijk thema voor beleggers. Sommige vermogensbeheerders passen zich aan door zich te richten op de grote, meer liquide namen. Dit kan mogelijkheden creëren voor beleggers die bereid zijn om te investeren in kleinere, minder liquide issues, waar de kans op alpha waarschijnlijk groter is. Het vergt wel een andere aanpak: meer geduld, minder benchmarkgedreven portefeuilleconstructie en waarschijnlijk een intensere analyse van de kredietkwaliteit.

De markt heeft besloten dat Brexit een lokaal economisch fenomeen is, en dus geen pan-Europese systemschok. Deze visie, tegen de achtergrond van toenemende ruime monetaire politiek, heeft gezorgd voor een snel herstel in spreads. Sterling-gedeneerde obligaties zijn wel achtergebleven ten opzichte van Euro-namen in juli, omdat de markten een iets hogere kans op default inschatten. Binnen GBP/UK-namen is de dispersie ook toegenomen. Dit verschijnsel biedt kansen voor beleggers die daar doorheen kunnen kijken.

Stephen Thariyan, Global Head of Credit at Henderson Global Investors

### What are the biggest opportunities and threats for Fixed Income investors? To what extent is Brexit influencing these opportunities and threats? Where and how to invest in Fixed Income at this moment?

Foto: Archive Henderson Global Investors



> In two words: low yields. In corporate credit, as government bond yields have fallen, the spread as a percentage of yield has risen (an opportunity), but the low yield weakens the desire to invest in fixed income as a whole.

Brexit has highlighted how effective central banks can be in engendering confidence, especially when acting in unison. Following the vote, the Bank of England (BoE) reduced interest rates and announced it will buy corporate bonds. This furthers the trend of 'lower for longer' bond yields, boosting total returns. However, central banks' action has reduced secondary market liquidity and led to stretched valuations in some securities. The BoE has also fired its bazooka early, limiting its toolkit, and may face criticism of acting hastily if a UK slowdown fails to emerge.

Lower yields limit the ability to invest traditionally using a government bond yield curve. Today, the yield curve is replicated through different fixed income assets. The yield on the 5-year Bund may be -0.5% but the yield on other asset classes (emerging markets, global high yield) is over 6%. It is through investing in a diverse pool of fixed income assets - that is, supplementing traditional rates and investment grade credit with high yield emerging market corporates and secured credit - that strong returns remain available.

Simon Wiersma, Investment Manager bij ING Investment Office

### Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor obligatiebeleggers? In hoeverre worden de kansen en bedreigingen door de Brexit beïnvloed? Waar en hoe moet je op dit moment in Fixed Income beleggen?

Foto: Archief ING Investment Office



> De grootste kansen voor obligatiebeleggers liggen naar onze mening in 'spreadproducten' zoals hoogrentende bedrijfsobligaties (High Yield, HY), obligaties uit opkomende markten en door hypotheek gedekte leningen (Mortgage Backed Securities, MBS). Wij verwachten dat in een omgeving van matige economische groei, lage inflatie en een sterk stimulerend monetair beleid van centrale banken de risicopremies op deze obligaties verder zullen afnemen.

De zoektocht van beleggers naar iets hogere effectieve rendementen dan op veilige staatsobligaties zal naar verwachting voorlopig aanhouden. Dit leidt tot een toenemende vraag naar iets risicovollere obligatiecategorieën. Deze vraag wordt bovendien versterkt door de opkoopprogramma's van centrale banken en dat steunt de koersen.

De grootse bedreiging voor obligatiebeleggers is naar onze mening een onverwacht sterk oplopende rente in anticipatie op een minder ruim beleid van centrale banken. Vooral (staats) obligaties met een lange looptijd zullen dan flinke koersdalingen laten zien.

De uitkomst van het Brexitreferendum heeft geleid tot lagere economische groeiverwachtingen en meer stimulering door de Bank of England. Effectieve rentes op veilige staatsobligaties zijn verder gedaald en kunnen langer laag blijven. Dit heeft een positief effect op de hierboven genoemde obligatiecategorieën, zolang de kredietwaardigheid van de debiteuren niet verslechtert. De kans op een snelle stijging van de kapitaalmarktrentes is als gevolg van de Brexit afgenomen, maar we verwachten dat deze rentes niet veel verder zullen dalen. Het is belangrijk om vooral een goede spreiding aan te houden binnen Fixed Income. We hanteren een onderweging voor staatsobligaties en hebben daarnaast recentelijk de duration verder verkort. Hoogrentende bedrijfsobligaties hebben onze voorkeur en zijn daarom overwogen.

Catrinus van Willigen, Managing Director Benelux bij Aviva Investors

## Where are the biggest opportunities and threats for bond investors? What is the impact of Brexit on the opportunities and threats? Where and how to invest in Fixed Income at the moment?

Foto: Archief Aviva Investors



> Aggressive monetary policy easing by leading central banks since the financial crisis of 2008 has sent bond yields to record lows and created fresh imbalances in bond markets. Prospects for monetary policy remain a key driver of opportunities and threats for the market. Fears of a surge in US high yield defaults could spook bond markets. However, while default rates will rise in 2016, they are unlikely to soar and be largely confined to energy businesses. Liquidity has been drying up across fixed income markets since the crisis. Understanding long-term return drivers is therefore crucial as holding periods lengthen.

With the UK growth outlook worsening since June's vote, credit quality and default risk is becoming more of an issue. Sovereign debt yields have fallen even lower since June. Brexit adds to the pressure for leading central banks to ease policy earlier or tighten later than has been planned, fueling the chase for yield and demand for riskier assets.

Despite the pending US election, the outlook for good-quality American high yield looks promising. Riskier European bonds are likely to be more volatile with elections in leading euro-zone economies in 2017 and persisting uncertainty over Brexit negotiations. We remain cautious on bonds issued by energy companies. Emerging market bonds should profit from relatively attractive yields and a 'lower for longer' interest rate environment.

Alan Caubergs, CFA, Investment Director Fixed Income bij Schroders

## Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor obligatiebeleggers? In hoeverre worden de kansen en bedreigingen door de Brexit beïnvloed? Waar en hoe moet je op dit moment in Fixed Income beleggen?

Foto: Archief Schroders



> Lage rentes zijn de belangrijkste risicofactor voor beleggers in obligaties. Het Brexit-besluit kan leiden tot verdere versnippering in Europa en betekent voor de obligatie-markten dat de toenemende onzekerheid de centrale banken ertoe zal aanzetten om de rente voor langere tijd laag te houden. Meer slecht nieuws dus voor banken, verzekeraars en pensioenfondsen.

Wat kunnen obligatiebeleggers doen? Bedrijfsobligaties en obligaties uitgegeven door groeielanden geven momenteel nog iets aantrekkelijkere rendementen. Ook investeringen in infrastructuur bieden een aantrekkelijke optie. Deze projecten vereisen langetermijnmiddelen, en bieden investeerders aantrekkelijke rendementen, vaak met bescherming tegen toekomstige inflatie. Obligaties die worden uitgegeven om deze projecten te realiseren, zijn vaak private leningen, en worden dus niet meegezogen in de negatieve rentespiraal omdat de centrale bank enkel publiek verhandelbare obligaties koopt.

Een andere mogelijkheid voor investeerders is om deel te nemen in het financieren van kleine en middelgrote ondernemingen. Dit zijn heel vaak dynamische, goedgeleide en winstgevendende bedrijven. Banken moeten kapitaal opzijzetten voor elke lening die ze uitgeven, en deze kapitaaleisen zijn strenger geworden sinds de financiële crisis. Vandaar dat het voor veel banken niet langer rendabel is om leningen toe te kennen aan kleinere bedrijven. Leningen aan deze kleine en middelgrote ondernemingen zijn private leningen, dus de belegger ontsnapt opnieuw aan de koopdrang van de centrale banken.

Een laatste mogelijkheid is om te investeren in obligatiefondsen die een flexibel beheer toelaten. Deze strategie staat de belegger toe om positieve rendementen te behalen als en wanneer de rentes aantrekken tot niveaus die opnieuw 'normaal' genoemd kunnen worden.



# CONCLUSIE

**Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor obligatiebeleggers? In hoeverre worden de kansen en bedreigingen door de Brexit beïnvloed? En waar en hoe moet je op dit moment in Fixed Income beleggen?**

Voor de komende periode worden er diverse bedreigingen gesignaleerd. Er zijn zorgen dat de Federal Reserve snel met een renteverhoging komt en daarmee de rendementen op obligaties negatief beïnvloedt. De afnemende liquiditeit in de creditmarkten blijft een belangrijk thema voor beleggers. En verder vormt de politieke onzekerheid een belangrijk issue. De politieke agenda is immers een belangrijke driver van het marktgedrag op dit moment.

Kansen zijn te vinden in obligaties die zijn uitgegeven door bedrijven die voor het eerst gebruikmaken van de obligatiemarkt vanwege de afname van bankkredieten. Verder zijn er goede mogelijkheden in opkomende markten: opkomende markten combineren een lagere rentegevoeligheid vaak met een hoger rendement dan vergelijkbare Europese staatsobligaties. Amerikaanse staatsobligaties zijn een aantrekkelijke vervanger voor defensieve staatsobligaties. Ook investeringen in infrastructuur bieden een aantrekkelijke optie. Deze projecten vereisen langetermijnmiddelen en bieden investeerders aantrekkelijke rendementen, vaak met bescherming tegen toekomstige inflatie.

De wereld staat onder druk van de vier D's: Debt, Deficit, Demographics en Deflation. Mogelijk is het Brexit-besluit van het Verenigd Koninkrijk een reactie op dergelijke structurele problemen. De markt heeft besloten dat Brexit een lokaal economisch fenomeen is en geen pan-Europese systemschok. Op de korte termijn biedt Brexit kansen om Britse bedrijven met internationale operaties te kopen die sterk zijn afgewaardeerd. Mocht het Verenigd Koninkrijk de EU echter zonder veel economische schade kunnen verlaten, dan kan dat zorgen voor een verdere groei van eurosceptis en leiden tot meer risico en waarschijnlijk tot lage economische groei in Europa.

Op dit moment kan je het beste beleggen in Emerging Market Bonds omdat deze een superieure yield, een lagere duration en groei van een hogere kwaliteit bieden. Verder zijn Amerikaanse Credits interessant waarbij het opkopen van obligaties door de Fed nog niet heeft plaatsgevonden. Ook zijn er goede mogelijkheden te vinden in Investment Grade en High Yield bedrijfsobligaties, bankleningen, non-agency hypotheek, Mortgage Backed Securities en Europese Investment Grade Credits.

