

Obligaties zorgen voor veerkracht in onzekere economische tijden

Nu economische onzekerheid de wereld parten speelt, is het van groot belang om geen enkel potentieel risico uit het oog te verliezen. Hoe sijpelt het restrictieve monetaire beleid nu door in de reële economie en wat betekent dit voor de beleggingsmarkten?

Door Patrick Dunnewolt

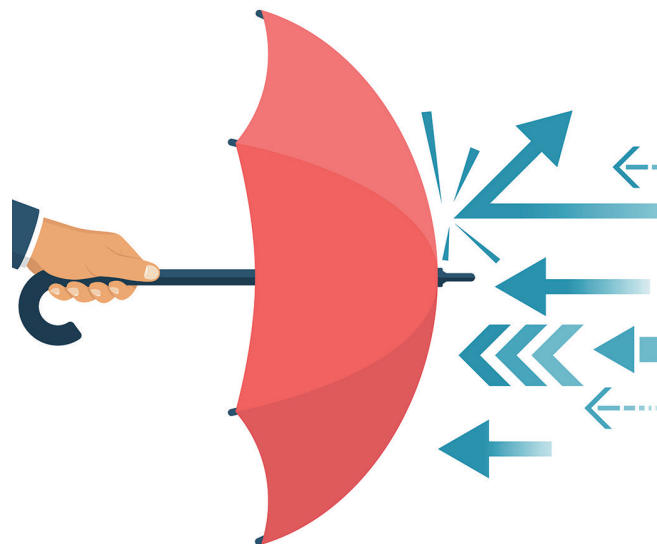
De recente schokken in het bankstelsel maken duidelijk dat de maatregelen van de centrale banken om de inflatie te beteugelen grote gevolgen zullen hebben en dat we rekening moeten houden met bredere economische implicaties. We voorzien drie belangrijke economische thema's die zich in de tweede helft van 2023 kunnen ontvouwen.

Ten eerste is de kans dat de kredietvoorwaarden aanzienlijk worden aangescherpt, met name in de VS, een stuk groter geworden door het omvallen van banken en de opgelopen financieringskosten. Daarmee is ook het risico toegenomen dat de recessie eerder zal ontstaan dan gedacht en ook dieper zal zijn. Ten tweede naderen de centrale banken weliswaar het einde van hun verkrap-

pingstraject, maar betekent dat nog niet dat ze zomaar over zullen gaan op beleidsnormalisatie of zelfs monetaire verruiming. Waarschijnlijk wachten de beleidsmakers daarmee tot de inflatie richting het streefniveau zakt. Ten derde ziet het er niet naar uit dat de recessierisico's en verdere spanningen in het bankstelsel worden opgevangen door meer grootschalige begrotingssteun, tenzij er ernstige en tastbare gevolgen voor de economie ontstaan.

Kiezen voor obligaties?

De vuistregel is dat obligaties vaak goed gedijen in onzekere tijden, zeker nu de actuele rentestanden – historisch een vrij nauwkeurige indicator van rendementen – vorig jaar een flinke impuls kregen door een herprijzing. Obligaties



hebben van oudsher de reputatie een doeltreffend middel voor diversificatie en vermogensbehoud te zijn en we verwachten dat deze eigenschappen nog beter uit de verf zullen komen dan nu is ingeprijsd. Daarnaast liggen er mogelijk koersstijgingen in het verschiet als de economie verder achteruitgaat. Met andere woorden: obligaties zijn nu overduidelijk het overwegen waard.

Gezien de heersende macro-economische en geopolitieke onzekerheid en een inflatiedynamiek die nauwelijks te doorgronden is, ziet het er naar uit dat de markten voorlopig nog niet van de volatiliteit af zijn. Maar juist dat soort situaties biedt kansen voor actieve beheerders, zeker voor degenen die over een breed en flexibel spectrum van beleggings-

kansen beschikken. De waarderingen blijven aantrekkelijk en onze voorkeur gaat momenteel uit naar liquide beleggingen van een hogere kwaliteit. Voorzichtigheid is naar onze mening geboden in dit klimaat. Later dit jaar, als de economische vooruitzichten duidelijker worden en conjunctuurgevoelige marktsectoren worden herprijd, is de tijd misschien rijp voor een offensieve aanpak.

Opkomende markten: liggen er sterkere prestaties in het verschiet?

We houden de ontwikkelingen in opkomende markten met veel belangstelling in de gaten. Opkomende markten hebben het afgelopen jaar de ene mondiale tegenslag na de andere over zich heen gekregen en lijken nu aan de

vooravond van een herstelfase te staan: de inflatie zwakt af en de koers van het monetaire beleid tekent zich steeds duidelijker af.

Structurele ontwikkelingen, zoals het uitdiepen van lokale markten en 'nearshoring' (toeleveringsketens dichter naar huis halen) zijn gunstig voor de fundamentals van opkomende markten. Door de uitstroom in 2022 uit fondsen die belegd zijn in opkomende markten zijn beleggers momenteel zowel structureel als tactisch onderwogen in deze activaklasse, die naar onze mening laag gewaardeerd is ten opzichte van het historisch gemiddelde.

Bovendien zorgt de hoge reële rente in opkomende markten voor een buffer tegen het risico dat deze markten worden benadeeld door verdere renteverhogingen van de Amerikaanse Federal Reserve (Fed) en een sterke Amerikaanse dollar. Tegelijkertijd biedt de heropening van de Chinese economie een duw in de rug en lijkt de piek in de inflatie en de fiscale druk al voorbij.

Het ziet er dus naar uit dat opkomende markten het ergste al achter de rug hebben. We worden steeds optimistischer over deze markten als geheel en over staatsobligaties van specifieke opkomende landen in lokale valuta's in het bijzonder. Toch blijven we terughoudend totdat de vooruitzichten met betrekking tot het monetaire beleid duidelijker worden. Er hangt namelijk veel af van hoe goed de Fed erin slaagt de inflatie te beteugelen en in hoeverre China de economische bedrijvigheid weer op peil kan krijgen.

Kansen in private markets voor de geduldige belegger

Al een paar maanden wijzen we erop dat beleggers zich beter op de publieke kredietmarkten kunnen richten, waar alle factoren zijn ingeprijsd, en dat de private markets pas in een later stadium in het vizier komen, wanneer het prijspeil daar wat realistischer is geworden. Private markets hebben het afgelopen decennium een indrukwekkende groei doorgemaakt, waardoor ze mogelijk voor langere tijd onder druk komen te staan, vooral in geval van een hardere economische landing.

Hoewel private assets nog altijd onjuist gewaardeerd zijn, oogt het aantal nieuwe transacties op de private markten langzaam aantrekkelijker. We zijn dan ook steeds meer bereid om posities in te nemen zodra zich kansen voordoen.

We zien kansen in segmenten waar de risico-afbouw in het bankstelsel en de verminderde toegang tot krediet waarschijnlijk verregaande gevolgen gaan hebben. Wij hebben al vaker met banken samengewerkt om problemen op hun balans te verhelpen, zowel in de VS als in andere regio's. Nu de beleids- en balansgerelateerde druk oploopt, verwachten we dat veel kredietverstrekkers hun onderneming van nieuw kapitaal willen voorzien en steeds minder in staat zullen zijn nieuwe leningen te verstrekken, zelfs aan de meest hoogwaardige kredietnemers.

De commerciële vastgoedsector komt mogelijk voor nieuwe uitdagingen te staan. We willen echter benadruk-

ken dat deze sector allesbehalve homogeen is. We streven ernaar om hoog in de kapitaalstructuur belegd te blijven, in uiteenlopende emittenten. We differentiëren ons door risico's van lagere kwaliteit, geconcentreerde beleggingen of van mezzanine-investeringen te vermijden.

De tijd is rijp voor pensioenfondsen

Vastrentende waarden zijn de laatste tijd een stuk interessanter geworden en die ontwikkeling komt goed uit voor de Nederlandse pensioenfondsen die hun dekkingsgraden hierdoor hebben zien stijgen.

Nu de rente op vastrentende effecten is opgelopen, kunnen obligaties weer een belangrijkere rol spelen. Zo kunnen pensioenfondsen beter aan hun verplichtingen voldoen en meer groei genereren. Nog een voordeel is dat een portefeuille met aandelen, obligaties én private assets extra rendement kan opleveren, dat stabiel is dan verwacht kan worden van een portefeuille alleen gericht op aandelen. In dit opzicht zijn staatsobligaties uit opkomende markten een interessante optie. ■

Disclaimer

PIMCO Europe GmbH is in Duitsland erkend en staat onder toezicht van de financiële toezichthouder BaFin, overeenkomstig hoofdstuk 15 van de Duitse Wertpapierinstitutsgesetz (wet op effecteninstellingen). De diensten die worden geleverd door PIMCO Europe GmbH zijn uitsluitend beschikbaar voor professionele cliënten en niet beschikbaar voor individuele beleggers, die zich niet mogen verlaten op deze mededeling. Beleggen op de obligatiemarkt brengt risico's met zich mee. Obligaties en obligatiestrategieën met een langere looptijd hebben in de regel een hogere duratie en zijn volatieler dan schuld papier met een kortere looptijd; meestal dalen de obligatiekoersen als de rente stijgt, en het huidige klimaat van lage rente verhoogt dit risico. Als de capaciteit van tegenpartijen op de obligatiemarkt afneemt, kan dit resulteren in een lagere marktliquiditeit en een toenemende volatiliteit van de koersen. Beleggingen in obligaties kunnen bij inkoop meer of minder waard zijn dan de oorspronkelijke koers. Dit materiaal bevat de huidige opinies van de beheerder, die zonder voorafgaande kennisgeving kunnen veranderen. Dit materiaal wordt alleen ter informatie verspreid en mag niet als beleggingsadvies worden beschouwd. De informatie in dit document is afkomstig van bronnen die als betrouwbaar gelden, maar daarvoor wordt geen garantie afgegeven. Niets van dit materiaal mag in welke vorm dan ook worden gereproduceerd, noch mag ernaar worden verwezen in andere publicaties, zonder uitdrukkelijke schriftelijke toestemming. PIMCO is een handelsmerk van Allianz Asset Management of America LLC. ©2023, PIMCO



Patrick Dunnewolt

Head of Benelux, PIMCO

IN HET KORT

De economie en de markten staan onder druk, waardoor de kans dat een recessie eerder voor de deur staat is toegenomen, alsmede het risico dat die dieper zal zijn.

Vastrentende waarden kunnen mogelijk soelaas bieden dankzij hun interessante relatieve waardering en potentieel aantrekkelijke rendement en stabiliteit.

Het optimisme groeit over opkomende markten als geheel en in het bijzonder over staatsobligaties van specifieke opkomende markten in lokale valuta's. Echter, terughoudendheid is nog geboden totdat de vooruitzichten voor het monetaire beleid duidelijker zijn.

Hoewel sommige private assets nog altijd onjuist gewaardeerd zijn, oogt het aantal nieuwe transacties op de private markten langzaam aantrekkelijker.