



DE VOORUITZICHTEN VOOR FIXED INCOME

Door Jolanda de Groot

Financial Investigator legde een 14-tal vermogensbeheerders een tweetal vragen voor over de vastrentende markten. Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor obligatiebeleggers? Waar en hoe moet je op dit moment in Fixed Income beleggen?

Mary Pieterse-Bloem, Global Head Fixed Income, ABN AMRO private Bank



Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor obligatiebeleggers?

> De rentes van staatsobligaties hebben een behoorlijke val gemaakt deze zomer. Dat is fijn geweest voor de rendementen van die obligaties, maar plaatst de belegger wel voor een groot dilemma. Rentes van die superveilige stukken zijn namelijk ook bijna allemaal negatief. Alleen als rentes nog negatiever worden, kunnen deze stukken nog positief renderen. Wij voorzien dat de neerwaartse druk op de rentes aanhoudt door het zwakkere economische vooruitzicht en het ruimere beleid van centrale banken. Wij profiteren hiervan door een langere duration in de obligatieportefeuille aan te houden. De duration bepaalt de rentegevoeligheid in de gehele portfolio. Door deze langer te zetten dan onze benchmark, profiteren wij bovenmatig van een dalend renteniveau.

Waar en hoe moet je op dit moment in Fixed Income beleggen?

Wij hebben lang obligaties van opkomende landen en obligaties van bedrijven met een hoog kredietrisico gehad. Het voordeel is dat zij een aanzienlijk hogere rente hebben. Ze zijn echter ook risicovoller. We zijn wat voorzichtiger geworden met deze categorie door de zwakkere vooruitzichten en de geopolitieke risico's die momenteel spelen. Ook vallen deze obligaties buiten het aankoopbeleid van centrale banken en genieten zij dus niet dezelfde bescherming.



Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor obligatiebeleggers?

> Met de huidige lage of zelfs negatieve rente blijft de zoektocht naar yield een belangrijke rol spelen bij obligatiebeleggers. Nu de economische groei wereldwijd afzwakt, gaan centrale banken een nieuwe ronde van stimuleringen doorvoeren, waardoor de vraag naar extra rendement nog verder toeneemt. Hier liggen kansen voor actieve obligatiebeleggers. Het gevolg is echter dat het fundamentele plaatje mogelijk uit het oog verloren wordt. Verdere renteverlagingen en nieuwe obligatieaankopen dwingen beleggers om nog risicovoller te beleggen. Daardoor neemt de risico-opslag op veel obligaties verder af, terwijl de gemiddelde rating en dus de kwaliteit juist verslechtert vanwege toenemende schuld.

Waar en hoe moet je op dit moment in Fixed Income beleggen?

Het is de vraag in hoeverre verdere steunmaatregelen de economie en inflatie gaan helpen nu de rente al laag is. De verwachting is dat het ruime beleid nog jarenlang aanhoudt. Dit vraagt om een overweging van meer risicovolle beleggingen in alle sectoren van de obligatiemarkt. Juist in deze markten moet de obligatiebelegger zijn portefeuille actief beheren. De waardering moet scherp in de gaten worden gehouden, ondanks de voortdurende zoektocht naar yield. Extra rendement weegt namelijk op een gegeven moment niet meer op tegen extra risico. Een andere reden om actief te beleggen in obligaties is de positionering: veel beleggers hebben dezelfde posities open staan. Plotselinge veranderingen van het sentiment kunnen leiden tot een scherpe daling als beleggers op hetzelfde moment hun overweging willen terugdraaien. Een actieve belegger kan hier snel op inspelen.



Where are the biggest opportunities and threats for bond investors?

> Global bond yields have tumbled since the start of the year as global growth concerns have been at the forefront of investors' minds. The challenge now is how to build defensiveness into portfolios, when the costs for doing so have never been higher in the form of negative yields.

Fixed income markets have been quick to price in further central bank support. However, given how far yields have already fallen, there is a risk that central banks fail to ease policy rates fast enough and far enough to justify current market pricing.

We feel that curve trades offer a better risk/reward payoff at this point in the cycle, with the French yield curve as an attractive opportunity as the hunt for yield will continue to force investors to move further out of the curve. On a more structural basis the 'Japanification of Europe' would see the French curve continue to flatten.

Where and how should you invest in Fixed Income at the moment?

At the July press conference, the ECB hinted that further support would be forthcoming, with the market expecting some combination of rate cuts and the restarting of quantitative easing.

The initial reaction to the dovish ECB comments has been felt in the rates market, however, we feel that European credit will be a beneficiary from the lower rates and restart of QE as investors reach for positively yielding assets. Emerging market debt should also benefit, as euro-based investors are forced further out on the risk spectrum to find positively yielding assets.

Marco Teunissen, Senior Portfolio Manager, Cardano



Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor obligatiebeleggers?

> De signalen van een recessie zijn sterk aanwezig. De markt anticipeert op verwachte renteverlagingen. We zagen daarom grote rentedalingen en een explosie in de obligatiewaarderingen. De liquiditeit is laag in de zomermaanden en de waarschijnlijkheid dat de ECB haar opkoopprogramma een nieuw leven inblaast, verbetert dit niet. Wij sluiten verdere rentedalingen niet uit. Mogelijke fiscale stimulans vanuit overheden via extra uitgifte van obligaties kan tegenwicht bieden. De explosie in obligatiewaarderingen veroorzaakt een overallocatie naar vastrentende waarden op de balans. Herbalanceren op grote schaal zorgt voor extra aanbod in obligaties en kan prijzen drukken. De zoektocht naar yield zorgt voor lage vergoedingen voor kredietrisico en in onze ogen te hoge waarderingen voor credits en corporates, terwijl dit risico juist groter is bij een mogelijke recessie.

Waar en hoe moet je op dit moment in Fixed Income beleggen?

Wij denken dat je met meerdere rentescenario's rekening moet houden. Een gedegen scenario-analyse is ook voor Fixed Income van belang. Ondanks dat de rente gedaald is tot zelfs negatieve niveaus in zeer langlopende obligaties, sluiten wij verdere dalingen niet uit. Ook vinden we langlopende obligaties in vergelijking met swaps relatief duur. Er wordt onvoldoende gecompenseerd voor aanwezig kredietrisico, gegeven de onzekere en volatiele markt. In een LDI-context prefereren wij hoog kredietwaardige obligaties met korte looptijden in combinatie met langlopende swaps voor de afdekking van renterisico op verplichtingen. We geven de voorkeur aan obligaties met een gunstige roll-down over de curve, leggen de focus op illiquiditeitspremie en proberen kredietrisico zoveel mogelijk te vermijden.

Nathan Lev, Investment Manager, ING Investment Office



Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor obligatiebeleggers?

> Een ruimer monetair beleid van centrale banken, in combinatie met onzekerheden als het handelsconflict tussen de VS en China, vertragende economische groei en geopolitieke onrust, hebben geleid tot een sterke vraag van beleggers naar veilig geachte staatsobligaties van landen als Duitsland en de Verenigde Staten. Obligatierentes zijn daardoor de afgelopen twaalf maanden fors gedaald en in veel gevallen negatief. Op dit moment gaan wij niet uit van een dusdanig negatief scenario als nu door de markt wordt ingeprijsd. Wij denken daarom dat spreadcategorieën binnen obligaties momenteel de beste kansen bieden. Een risico voor deze positionering zijn tegenvallende economische ontwikkelingen uitmondend in een recessie in de komende zes tot twaalf maanden, met als gevolg nog lagere rentes op staatsobligaties en oplopende risicopremies.

Waar en hoe moet je op dit moment in Fixed Income beleggen?

Investment grade bedrijfsobligaties hebben onze voorkeur. Hierbinnen vinden we asset-backed securities, waaronder mortgage bonds, interessant. De sterke arbeids- en huizenmarkten in de VS en Europa bieden nog ruimte voor lagere risicopremies op hypotheekobligaties. Bovendien is bij een deel de rente variabel. Ook emerging market debt (EMD) vinden we interessant. Risicopremies voor EMD zijn gedaald, maar met een yield van ruim 5% vinden wij deze categorie nog steeds aantrekkelijk. De lage extra rentevergoeding op high-yield obligaties vinden we op dit punt in de economische cyclus niet opwegen tegen het extra risico. Verder beleggen we in individuele staatsobligaties met een lage duration, aangevuld met inflation-linked obligaties om de negatieve effecten van een rentestijging te beperken.



Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor obligatiebeleggers?

> Het Europese obligatieuniversum handelt grotendeels tegen een negatieve rentevergoeding. Dit maakt dat het steeds lastiger wordt om geld te verdienen in obligaties. Om aan de rendementsdoelstelling te voldoen, hebben beleggers de neiging meer risico te nemen in hun zoektocht naar rendement, bijvoorbeeld via langere looptijden, lagere kredietkwaliteit of meer illiquide beleggingen. De rol van obligaties als buffer in de portefeuille is minder effectief. Bij een volgende crisis kunnen rentes verder dalen en voor koerswinsten zorgen, maar omdat we in de buurt van de ondergrens zitten, is deze functie beduidend minder dan voorheen. Kansen zijn er ook nog in bijvoorbeeld asset backed securities en Nederlandse hypotheeklen, die een illiquiditeitspremie opleveren. Daarnaast kan door het roll-down effect ook bij een lage of negatieve rente nog geld verdiend worden in obligaties.

Waar en hoe moet je op dit moment in Fixed Income beleggen?

Een flexibel en actief beleid is vereist, zonder te veel vast te houden aan benchmarks. Door de gedaalde rente en hoge uitgifte van langlopende obligaties is het renterisico van obligatieindices sterk opgelopen. Italiaanse staatsobligaties springen er uit qua rente. Wij vinden het kortere deel van deze rentecurve relatief aantrekkelijk. Markten die nog een redelijke risicopremie bieden, zijn onder andere Short Duration EMD, Microfinanciering en IG-bedrijfsobligaties. De grote verschillen tussen debiteuren maakt het voor fondsmanagers mogelijk een toegevoegde waarde te leveren. Vanuit het oogpunt van de bufferfunctie hebben wij staatsobligaties in buitenlandse valuta opgenomen die vaak goed presteren in een risico-avers scenario, zoals USD en JPY.



What are the main opportunities and threats for bond investors?

> As economic indicators point to slowing global growth, volatility in financial markets has increased. This has resulted in central banks being proactive in changing the direction of monetary policy, particularly as inflation remains benign. As a consequence, government bond yield curves have flattened and are negative in Europe. The resulting search for yield has meant that investor demand for credit assets remains strong. Furthermore, in an environment of low default rates and stable corporate fundamentals, high yield bond and loan markets provide attractive risk adjusted opportunities for investors.

Where and how should you invest in Fixed Income at the moment?

We favour exposure to senior secured loans and bonds, as they provide investors with greater levels of protection in the event of a default and have historically delivered higher recovery rates. In particular, in an environment of slowing growth we prefer cash generative, defensive credits that operate in less cyclical sectors. We continue to have a preference for single-B rated corporate bonds, as they offer attractive risk-adjusted returns at current spread levels. Periods of elevated vitality provide opportunities for managers with bottom-up credit selection expertise to outperform, particularly when freed from the constraints of a benchmark-driven approach.

Iain Stealey, International Chief Investment Officer en Head of Global Aggregate Strategies, Global Fixed Income, Currency and Commodities (GFICC) group, J.P. Morgan Asset Management



Waar liggen de kansen en bedreigingen voor obligatiebeleggers? Waarom en hoe zouden beleggers nu in Fixed Income moeten beleggen?

> De handelsconflicten raken de wereldwijde groei, vooral in de maakindustrie. De Federal Reserve en andere belangrijke centrale banken hebben hierop gereageerd met renteverlagingen. De obligatierentes zijn gedaald en ruim een kwart van de wereldwijde obligatiemarkt kent nu een negatieve rente. Terwijl de fundamentals van risicovolle activa niet erg aantrekkelijk ogen, biedt de jacht op rendement voorlopig dus technische steun in de obligatiemarkten.

Gelet op de afgenomen groeivoorzichten prefereren wij kwalitatief hoogstaandere obligaties met een positieve rente, waaronder staatsobligaties van de VS, Canada en enkele Europese landen, zoals Spanje. Ook zijn we positief over investment grade-bedrijfsobligaties, waar kwalitatief hoogstaandere waarden in trek zijn. Daarnaast blijven gesecuritiseerde producten – vooral asset backed securities, waaronder gebundelde consumentenleningen – profiteren van de sterke Amerikaanse consument en bieden deze een aantrekkelijk risico/rendementsprofiel.

Het grootste risico voor de markten is een verdere escalatie van de handelsconflicten. Dat kan de economische groei verder aantasten en een recessie in de VS veroorzaken, wat ook de bredere wereldeconomie zou beïnvloeden. Wij houden scherp in de gaten hoe een verdere escalatie de gezondheid van bedrijven kan raken in segmenten als high yield en investment grade-bedrijfsobligaties.

Door hun inkomsten, diversificatievoordelen en relatief lage volatiliteit blijven obligaties een belangrijke rol spelen in gespreide portefeuilles. Met aandelen bijna op recordhoogte en steeds meer obligaties met een negatieve rente, is selectiviteit cruciaal. Een onbeperkte, flexibele benadering kan beleggers helpen om kansen te benutten in de gehele vastrentende markt.

Ben Bennett, Head of Investment Strategy and Research, Active Fixed Income, Legal & General Investment Management



Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor obligatiebeleggers?

> Wereldwijde obligatierentes zijn laag, in veel gevallen zelfs negatief. Rentes zijn echter al jaren laag, dus dit zou geen reden mogen zijn om ongerust te worden. Integendeel, de grootste dreiging zou een plotselinge terugkeer van de inflatie zijn. Gezien het beperkte succes van het monetaire beleid sinds de wereldwijde financiële crisis, is een meer waarschijnlijke bron van inflatie het expansieve begrotingsbeleid van een nieuwe groep populistische politici. Als deze aan de macht komen, kunnen negatieve rendementen tot het verleden gaan behoren, aangezien politieke hobbyprojecten en grote overheidstekorten zeker zouden leiden tot een hogere inflatie.

Wat betreft kansen: sluit niet uit dat de rentes verder dalen. Gezien de moeilijke geopolitieke context en het verhoogde risico op recessie in een aantal landen, is looptijd binnen de portefeuille nog steeds gunstig; beleggers zouden het moeten omarmen. Kijk echter uit voor populistische politici.

Waar en hoe moet je op dit moment in Fixed Income beleggen?

Zelfs bij negatieve rentes zouden langlopende staatsobligaties bescherming moeten bieden tegen de gevolgen van een economische neergang. Bovendien kunnen centrale banken opnieuw tot QE besluiten, mocht de economische groei tegenvallen. De ECB is de meest voor de hand liggende kandidaat. Bedrijfsobligaties van investment grade-kwaliteit zijn in het verleden onderdeel geweest van dergelijke programma's en zullen bij het heropenen opnieuw steun ondervinden – hoewel zorgvuldig onderzoek nodig is om downgrades en mogelijke faillissementen te voorkomen. In het deel van de markt met hogere rendementen zijn er nog steeds goede kansen voor kortlopende hoogrentende obligaties en schuld papier van opkomende markten, hoewel recente volatiliteit opnieuw aangeeft dat zorgvuldig onderzoek zeer belangrijk is.



Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor obligatiebeleggers?

> Precies een jaar geleden zeiden we dat euro-obligaties het goed zouden doen bij gebeurtenissen die we liever niet zouden zien, zoals een crisis in Italië, een toename van handelsconflicten of een ongecontroleerde Brexit. De eerste twee hebben zich al gemanifesteerd, de laatste zou eind oktober een feit kunnen zijn.

Deze gebeurtenissen hebben, samen met de afname van de wereldwijde economische groei en een ommezwaai van het monetaire beleid van zo'n beetje alle centrale banken, tot een ongekend harde daling van de rentes geleid. De gehele Nederlandse yieldcurve ligt inmiddels onder de nul procent: een zeer uitzonderlijke situatie. En het ziet er niet naar uit dat daar snel verandering in komt.

De ECB heeft een pakket steunmaatregelen aangekondigd, waaronder het mogelijk opnieuw opstarten van het obligatie-opkoopprogramma. Daarmee moet onder andere de inflatie omhoog. Verdere verruiming van het monetaire beleid helpt niet meer. ECB-voorzitter Draghi zinspeelt daarom ook op budgettaire stimulansen, waarbij hij nadrukkelijk naar Duitsland kijkt. Dit kan helpen de economie uit een recessie te houden, maar als begrotingstekorten verder oplopen, nemen de kredietrisico's toe. Dit kan uiteindelijk leiden tot grotere rentever verschillen tussen landen.

Waar en hoe moet je op dit moment in Fixed Income beleggen?

Gegeven de huidige negatieve rentes voor staatsleningen gaat de voorkeur uit naar spread-producten, zoals hypotheke, bedrijfsobligaties en Emerging Market-obligaties. Het is wel zaak om in een breed gespreide portefeuille te beleggen, zodat specifieke situaties - neem de ontwikkelingen in Argentinië - geen grote impact hebben op de portefeuille.



Wat zijn de grootste kansen en bedreigingen voor obligatiebeleggers? Waar en hoe moet je momenteel in Fixed Income beleggen?

> In 2019 zaten obligatiemarkten in de lift door het vooruitzicht dat centrale banken zouden blijven vasthouden aan lage rentes en hoge liquiditeit. Dit zou de wereldwijde groei moeten bevorderen, de wanbetalingscijfers bij bedrijven laag moeten houden en de vraag naar risicodragende activa moeten ondersteunen. Vreemd genoeg bleek dat de toegenomen politieke onzekerheid gunstig was voor risicodragende activa, aangezien de markten veronderstelden dat dit zou leiden tot verdere versoepelende maatregelen van centrale banken.

Het tempo van de economische groei is een cruciale factor voor de markten. Een te hoog groeitempo kan leiden tot politieke stabiliteit en verstrakend beleid van centrale banken. Een te laag groeitempo kan leiden tot een recessie en meer wanbetalingen. De markten gaan uit van laag blijvende inflatie, hetgeen centrale banken meer flexibiliteit moet geven ten aanzien van hun beleid.

Aanvankelijk werd gerekend op tegenvallende bedrijfsresultaten in 2019, maar het worst case-scenario bleef uit. De consumentenvraag blijft sterk en de werkloosheid laag. Daar staat tegenover dat de dreiging van technologische verstoringen en veranderend sociaal gedrag toenemende risico's met zich meebrengt voor gevestigde, toonaangevende bedrijven.

Bij obligaties ligt de focus op kapitaalbehoud en het genereren van een positief rendement. Korter lopende hoogwaardige bedrijfsobligaties vormen een veilige haven die liquiditeit biedt en de mogelijkheid om te herbeleggen op zwakte. Ook via opportunistische multisectorale vastrentende portefeuilles, waarin de beste ideeën binnen het gehele vastrentende universum worden gecombineerd, kan worden geprofiteerd van zowel risicospreiding als rendement.

Sevinç Acar, Investment Director Fixed Income, PGGM



Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor obligatiebeleggers?

> Door het opnieuw oplaaieren van de handelsoorlog tussen de VS en China nemen de neerwaartse risico's voor de economische groei weer toe. Gegeven de afwezigheid van noemenswaardige inflatoire druk kunnen centrale banken het zich permitteren met een verruiming van het monetaire beleid deze negatieve risico's te adresseren. Gezien de houding van de centrale banken ziet het er nu naar uit dat lange rentes over een lange periode op historisch zeer lage niveaus zullen blijven. Meer in het algemeen vormen toegenomen geopolitieke risico's een toenemende bedreiging voor de wereldwijde economische activiteit. Ook het toenemend populisme vormt een bedreiging voor de politieke en economische stabiliteit van Europa. Dit kan zich onder meer uiten in een harde Brexit en een politiek instabiele situatie in Italië. Ook een mogelijke recessie in Duitsland, de grootste economie van Europa, ligt op de loer, waardoor er een 'perfect storm' ontstaat.

Waar en hoe moet je op dit moment in Fixed Income beleggen?

Het beleid van de Europese Centrale Bank speelt een belangrijke rol in de waardering van Europese obligaties. De huidige rentes op staats- en bedrijfsobligaties zijn historisch laag en deze obligaties zijn derhalve historisch duur. Ook de kredietpremies voor hoogrentende Amerikaanse bedrijfsobligaties en voor bedrijfsobligaties uit opkomende markten zijn laag. De zoektocht naar rendement zal zich eventueel voortzetten naar alternatieve investeringen, waar nog een positief rendement te behalen is. Wij zijn terughoudend, maar we zien waarde in spreadproducten.

Andrew Bosomworth, Managing Director and Head of German Portfolio Management, PIMCO



Wat zijn de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers in vastrentende waarden?

> Financiële markten hebben een wereldwijde groeivertraging en ondersteunend monetair beleid ingeprijsd. Deze combinatie leidt wereldwijd tot dalende rentes, terwijl risico-vollere beleggingen over het algemeen weer op het niveau van eind vorig jaar liggen – of dicht daarbij. Tegen deze achtergrond blijven we ons zorgen maken over het aanhoudende risico op een marktverstoring als gevolg van verschillende factoren, waaronder de kans op een recessie, verschuivingen in de balans tussen monetair en fiscaal beleid, handelsspanningen en politiek populisme.

Waar en hoe moet je op dit moment in vastrentende waarden beleggen?

We denken dat dit een omgeving is waarin het verstandig is om voorzichtig te zijn en de nadruk te leggen op flexibiliteit en liquiditeit in de samenstelling van de portefeuille, zodat we middelen in kunnen zetten in periodes van hoge volatiliteit en marktverstoringen. Voor de VS verwachten we een licht steilere rentecurve. We zien de Europese obligaties met looptijden in het middengedeelte van de curve als een relatief aantrekkelijke bron van rendement - ondanks de lage niveaus - gezien de vorm van de curve en de verwachting dat de Europese Centrale Bank (ECB) moeite zal hebben om de rente deze cyclus te verhogen van negatief naar nul. We blijven voorzichtig met Italiaanse staatsobligaties. Bij bedrijfsobligaties richten we ons op kortlopende obligaties van bedrijven waar we het wanbetalingsrisico als extreem laag beschouwen. Bovendien blijven we als financiële sector een bedrijfstak die qua waardering aantrekkelijke kansen biedt.



Beleggen in vastrentende waarden - waarin en hoe?

> We bevinden ons op onbekend terrein; aandelen staan op een recordhoogte, maar de rendementen van sommige staatsobligaties bereiken een dieptepunt. Het 'nieuwe normaal' voor staatsobligaties zou een langer lagere rente moeten zijn. We leven in een wereld met een lage inflatie en een bescheiden economische groei, die een lage rente op staatsobligaties rechtvaardigt. Nu de centrale banken zich richten op een versoepeling van het monetaire beleid, de economische groei vertraagt en de inflatie laag blijft, kunnen negatieve rendementen op vastrentende waarden verder dalen.

Wat kunnen beleggers doen?

Ze kunnen ongecorreleerde strategieën zoeken om het aandelenrisico te diversifiëren, wanneer staatsobligaties beperkt zijn in het genereren van rendement als aandelenmarkten dalen. Zij kunnen dit doen door actieve beleggingsstrategieën te zoeken met een aantoonbaar lage correlatie met de aandelenmarkten. Beleggers zouden ook derivaten (bijvoorbeeld opties) kunnen inzetten om zich te beschermen tegen dalende aandelenkoersen en de exposure naar aandelen dynamisch wijzigen wanneer het risico stijgt.

Wanneer obligaties geen inkomsten opleveren, kunnen beleggers meerdere bronnen van inkomsten toevoegen met een multi-asset income approach, waarbij een mix van obligaties uit ontwikkelde en opkomende markten, wereldwijde aandelen, REIT's en het schrijven van opties gebruikt kan worden.

Hoewel valutarisico's van buitenlandse obligaties doorgaans moeten worden afgedekt, kunnen meerjarige Amerikaanse staatsobligaties bescherming bieden in portefeuilles, gezien hun rendement en blootstelling aan de Amerikaanse dollar. Als de basisvaluta van een portefeuille echter niet in Amerikaanse dollars is, kunnen beleggers een relatief hoge volatiliteit verwachten vanwege de valuta-exposure.

CONCLUSIE

CONCLUSIE

Door Arnoud Veilbrief

De gedaalde rentes op staatsobligaties plaatsen beleggers voor een groot dilemma. De lage rentes bieden nog steeds een bescherming tegen een recessie en de daling is goed geweest voor de rendementen. De toegenomen politieke onzekerheid was gunstig voor risicodragende activa, aangezien de markten veronderstelden dat dit zou leiden tot verdere versoepelende maatregelen van centrale banken. Maar de ondergrens komt in zicht. Obligatieportfolio's met een langere duration zijn dan een strategie. Omdat het ruime monetaire beleid naar verwachting nog jaren zal aanhouden, zoeken beleggers naar spreadproducten. Die variëren van bedrijfsobligaties in verschillende gradaties tot hypotheekleningen, REITs en Emerging Market Debt. Ondanks een lagere risicopremie bieden de Emerging Markets nog steeds een aantrekkelijk rendement. Actief beheer lijkt in deze rente-omgeving een goede keuze te zijn. Het is de vraag of beleggers in bedrijfsobligaties met een wat hoger risico nog voldoende gecompenseerd worden voor dat risico, zeker met de zwakkere groei en de risico's op een recessie. Extra rendement weegt bovendien op een gegeven moment niet meer op tegen extra risico. Veel beleggers hebben dezelfde posities openstaan, wat bij verslechtering van de vooruitzichten plotseling kan leiden tot een massaal aanbod van bepaalde beleggingen. Hoewel de renteverwachtingen voor de langere termijn laag zijn, kan de negatieve rente op staatsobligaties van bepaalde landen plotseling omslaan als populistische regeringen politieke hobbyprojecten beginnen, met inflatie als gevolg.