

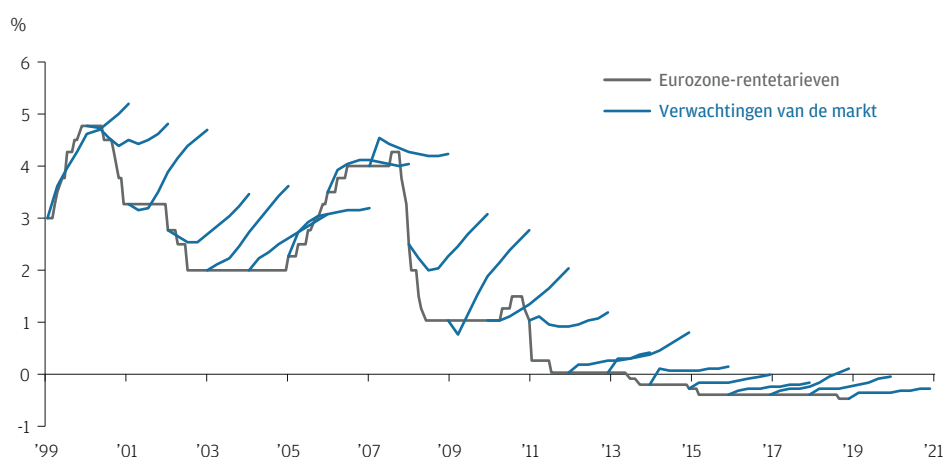
# In het hoofd van de belegger

Januari 2020

## Een keuzemenu voor beleggers die trek hebben in inkomsten

Het leven is vandaag de dag zwaar voor een inkomensgerichte belegger. Tien jaar van soepel monetair beleid heeft de rentes op cash en kortlopende staatsobligaties teruggebracht tot een niveau waarop ze nu weinig tot geen inkomsten meer bieden. In sommige landen tasten negatieve rentes spaarsaldo's aan. **Figuur 1** zal geen steun bieden voor degenen die hopen dat dit een tijdelijk fenomeen is. In de afgelopen 30 jaar zijn de markten er voortdurend vanuit gegaan dat de rentes zouden stijgen, en daarin zijn ze consistent teleurgesteld. De markt vraagt zich nu af of de bekende zinsnede "lager voor langer" misschien moet worden veranderd in "lager voor altijd".

**FIGUUR 1: RENTES EUROZONE EN MARKTVERWACHTINGEN VOOR DE TOEKOMSTIGE RENTETARIEVEN**



Bronnen: Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management. De grijze lijn geeft de rente in de eurozone weer. De blauwe lijnen tonen de verwachtingen van de markt op elk jaareinde voor de ontwikkeling van de eurozone-rente in de volgende acht kwartalen. De Euribor-futures verwezen tot 2012 naar de herfinancieringsrente in euro's, toen ze veranderden om de depositorente in de eurozone weer te geven. De "rentelijn" geeft dus de herfinancieringsrente weer tot 2012 en daarna de euro-depositorente. In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicator voor huidige en toekomstige resultaten. Gegevens per 14 januari 2020.

### AUTEUR



**Hugh Gimber**  
Global Market Strategist

## Inzicht in het menu

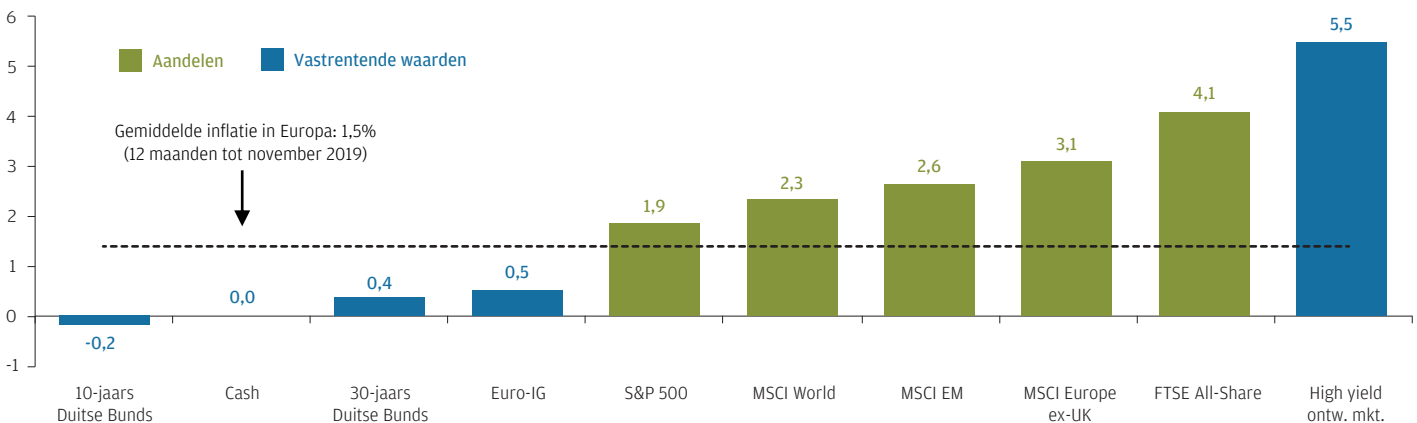
Het is nog steeds mogelijk om hoger rentende beleggingen te vinden (zie **Figuur 2**). Beleggers kunnen kiezen voor staatsobligaties met een langere looptijd of voor bedrijfsobligaties. Maar gezien de lage rentes in een groot deel van de vastrentende wereld, kijken beleggers steeds meer naar de inkomsten die beschikbaar zijn uit aandelen. De aandelenmarkten in de wereld bieden dividendrendementen die ruim boven het rendement van staatsobligaties van ontwikkelde markten liggen. De rendementen op de Europese indices - met name de FTSE All-Share in het Verenigd Koninkrijk - zien er bijzonder aantrekkelijk uit. Naarmate de jacht op inkomsten toeneemt, zouden aantrekkelijke dividenden wel eens een katalysator kunnen zijn voor een terugkeer naar de Europese aandelenmarkten, na een langdurige periode waarin de regio uit de gratie was.

Hoewel er mogelijkheden zijn om hogere inkomsten te genereren, bestaat er bij beleggen - net als in het leven zelf - niet zoiets als een gratis ritje. Hogere inkomsten brengen een hoger risico met zich mee. Hoewel een economische neergang niet op handen lijkt te zijn, is het essentieel dat beleggers het risico begrijpen dat met de betreffende beleggingen gepaard gaat, en zich daar comfortabel bij voelen. Voor beleggers zou het vervelend zijn om erachter te komen dat het behalen van voldoende inkomsten vandaag de dag, vervolgens leidt tot moeilijk te verteren gevolgen als de markt in een turbulente periode belandt.

Het doel van deze publicatie is om de risico's te begrijpen die verbonden zijn aan de verschillende inkomenskeuzes op het menu, alvorens enkele opties te beschouwen om een meer bevredigende mix te bereiken.

**FIGUUR 2: VERGELIJKING VAN DE OPBRENGST VAN BELEGGINGEN**

Opbrengst in %



Bronnen: Bloomberg Barclays, BofA/Merrill Lynch, FTSE, MSCI, Refinitiv Datastream, Standard and Poor's, J.P. Morgan Asset Management. Extra renteopbrengst gaat vaak samen met daaraan verbonden kapitaal- en/of liquiditeitsrisico. Rendementen voor de obligatie-indices betreffen de yield-to-worst en voor de aandelenindices betreft dit de dividendrendementen. Duitse Bunds: Duitse 10- en 30-jaars rente; Euro IG: Bloomberg Barclays Euro Agg. - Corporates; High yield ontw. mkt.: BofA/Merrill Lynch Developed Markets High Yield Constrained. In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicator voor huidige en toekomstige resultaten. *Guide to the Markets - Europa*. Gegevens per 31 december 2019.

## Vermijden van verkeerde gerechten

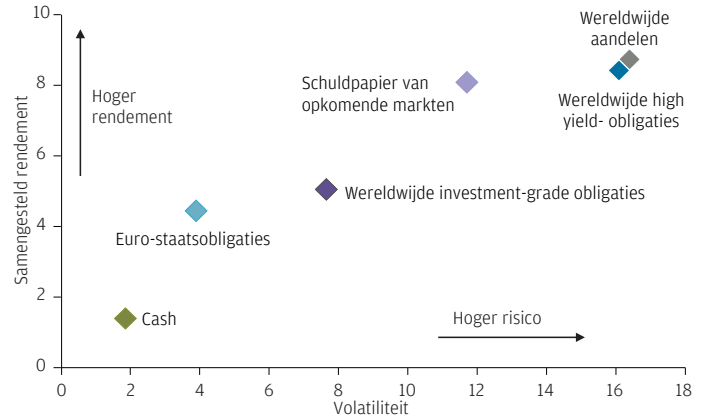
De grafiek die gewoonlijk wordt gebruikt om de risico-rendementsafweging te tonen waar beleggers voor staan, is opgenomen in **Figuur 3**, waarin de historische rendementen naast de volatiliteit van elke beleggingscategorie worden weergegeven.

De term “volatiliteit” kan echter vaag aanvoelen. Het zou nuttiger kunnen zijn, of concreter kunnen voelen, om precies te begrijpen wat er met de betreffende beleggingen is gebeurd in voorbije periodes van marktturbulentie. **Figuur 4** toont het gedrag van bedrijfsobligaties en aandelen tijdens de laatste drie Amerikaanse recessies. Wij richten ons hier op de VS in verband met de beschikbaarheid van gegevens voor bedrijfsobligatie-indices, maar wij zijn van mening dat de conclusies voor de Europese markten vergelijkbaar zijn, gezien de relatief nauwe relatie door de jaren heen.

De omvang van dalingen van piek tot dal (de drawdown) en de tijd die beleggingen nodig hebben om hun verliezen weer goed te maken, variëren aanzienlijk. De recessie uit het begin van de jaren 90 van de vorige eeuw was mild, en gedaalde risicobeleggingen herstelden zich relatief snel. Dat kwam vooral dankzij het snelle tempo van het economische herstel, nadat een kortstondige stijging van de olieprijs was afgezwakt. Ter vergelijking: de dalingen van de aandelenmarkten in 2001 en tijdens de wereldwijde financiële crisis hielden veel langer aan. In beide gevallen moesten beleggers meer dan drie jaar wachten om niet onder de vorige marktpiek te verkopen. Enigszins verrassend is dat er geen duidelijk verband is tussen de beginwaardering (in de tabel weergegeven door de spreads en de koers/winstverhoudingen) en de omvang van de drawdown in de vermelde drie episodes. Deze afwezigheid van een duidelijk verband tussen waardering en drawdown, benadrukt het belang van andere factoren bij het bepalen van de omvang van een marktbeving, in het bijzonder de mate waarin centrale banken de markt ondersteunen.

**FIGUUR 3: HISTORISCH RISICO VS. RENDEMENT VOOR GESELECTEERDE BELEGGENSCATEGORIEËN**

%, rendement op jaarbasis 2004-2019 in EUR



Bronnen: Bloomberg Barclays, MSCI, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Volatiliteit is de standaardafwijking van jaarlijkse rendementen sinds 2004. Cash: JP Morgan Cash EUR (3M); Euro-staatsobligaties: Bloomberg Barclays Euro Aggregate - Treasury; Wereldwijde investment-grade obligaties: Bloomberg Barclays Global Aggregate - Corporate; Schuldpapier van opkomende markten: J.P. Morgan EMBI Global; Wereldwijde high yield-obligaties: Bloomberg Barclays Global High Yield; Wereldwijde aandelen: MSCI All-Country World Index (omvat ontwikkelde en opkomende markten). In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicator voor huidige en toekomstige resultaten. *Guide to the Markets - Europa*. Gegevens per 31 december 2019.

**FIGUUR 4: VERGELIJKING VAN EERDERE RECESSIES VS**

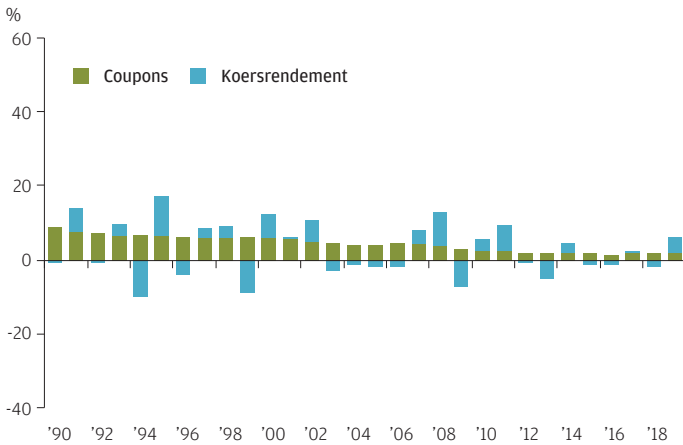
RECESSIE VS	DALING BBP VS (%)	IG-BEDRIJFSOBLIGATIES VS			HIGH YIELD-OBLIGATIES VS			AANDELEN VS		
		Spread vóór drawdown	Max. drawdown	Tijd om verlies weg te werken	Spread vóór drawdown	Max. drawdown	Tijd om verlies weg te werken	K/W vóór drawdown	Max. drawdown	Tijd om verlies weg te werken
Jul '90 - Mrt '91	-1,4%	91 bp.	-1,6%	3 mnd.	821 bps*	-17,2%	5 mnd.	12,2x	-14,7%	4 mnd.
Mrt '01 - Okt '01	-0,4%	201 bp.	-1,9%	2 mnd.	684 bps	-12,0%	8 mnd.	23,1x	-44,7%	49 mnd.
Dec '07 - Jun '09	-4,0%	92 bp.	-15,4%	8 mnd.	238 bps	-33,3%	9 mnd.	14,7x	-51,0%	37 mnd.

Bronnen: Bloomberg Barclays, NBER, Refinitiv Datastream, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management. De daling van het BBP gaat van piek tot dal. Spread vóór drawdown en K/W vóór drawdown tonen de optie-gecorrigeerde spread en de voor de komende 12 maanden verwachte koers/winstverhouding voor respectievelijk bedrijfsobligaties en aandelen, aan het einde van de maand vóór het begin van de drawdown. De maximale drawdown laat de daling van piek tot dieptepunt zien voor elke index rond de tijd van de recessie. De tijd om het verlies weg te werken, toont het aantal maanden dat nodig is voor elke index om nieuwe hoogtepunten te behalen. IG-bedrijfsobligaties VS: Bloomberg Barclays US investment grade credit, HY-obligaties VS: Bloomberg Barclays US high yield credit, Aandelen VS: S&P 500. Alle berekeningen zijn gebaseerd op maandelijkse totale rendementen in USD. In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicator voor huidige en toekomstige resultaten. Gegevens per 15 januari 2020. \*Gegevens zijn niet beschikbaar voor de Amerikaanse high-yield optie-gecorrigeerde spreads in 1990, als afgeleide tonen we daarom de indexopbrengst minus de rente op 10-jaars Amerikaanse staatsobligaties.

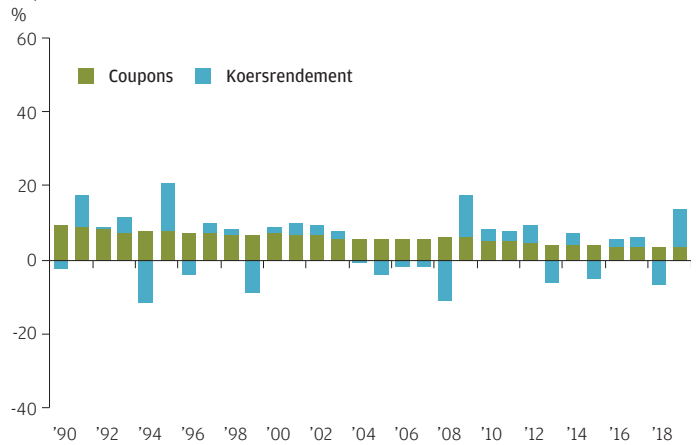
Een andere manier om te kijken naar de ervaring van beleggers in de diverse beleggingscategorieën in deze periode, is te zien in **Figuur 5A t/m D**. Kort gezegd tonen deze grafieken dat risicovollere keuzes voor hogere inkomsten, beter passen bij beleggers die zich richten op jaarlijkse inkomsten en die een

hoge mate van tolerantie hebben voor schommelingen in hun kapitaalpositie. Degenen die hun kapitaal mogelijk willen opnemen of weinig tolerantie hebben voor fluctuerende kapitaalwaarden, zullen genoeg moeten nemen met lagere inkomsten.

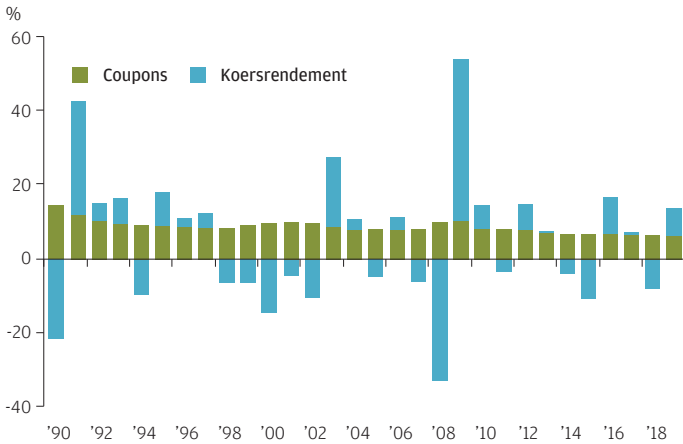
**FIGUUR 5A: JAARRENDEMENTEN STAATSOBLIGATIES VS, 1990-2019**



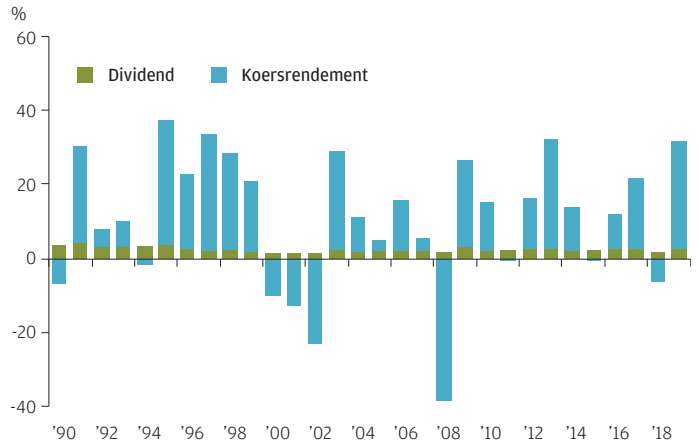
**FIGUUR 5B: JAARRENDEMENTEN INVESTMENT GRADE- BEDRIJFSOBLIGATIES VS, 1990-2019**



**FIGUUR 5C: JAARRENDEMENTEN HIGH YIELD-OBLIGATIES VS, 1990-2019**



**FIGUUR 5D: JAARRENDEMENTEN AANDELEN VS, 1990-2019**



Bronnen: Bloomberg Barclays, Refinitiv Datastream, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management. De gebruikte indices zijn: Staatsobligaties VS: Bloomberg Barclays US Treasury; Investment grade-bedrijfsobligaties VS: Bloomberg Barclays US Corporate Investment Grade; High yield-obligaties VS: Bloomberg Barclays US High Yield; Aandelen VS: S&P 500. Alle getoonde indices zijn in USD. In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicator voor huidige en toekomstige resultaten. Gegevens per 31 december 2019.

## Uitbreiden van de opties op het menu

Natuurlijk zijn hoogrentende bedrijfsobligaties en aandelen niet de enige opties voor beleggers die streven naar hogere inkomsten in hun portefeuilles. Maar om welke beleggingscategorie het ook gaat; beleggers kunnen geen hogere inkomsten vinden zonder op de een of andere manier meer risico te nemen. Omdat er geen eenvoudige opties zijn, kunnen beleggers mogelijk voor de beste positionering zorgen door een gediversifieerde aanpak die een scala aan uiteenlopende risico's omvat.

Binnen vastrentende waarden vormt schuld papier van opkomende markten (EMD) een andere inkomstenoptie, die in 2019 een record-instroom kende. EMD is historisch gezien volatieler dan bedrijfsobligaties van ontwikkelde markten, hoewel het universum de afgelopen tien jaar aanzienlijk is gerijpt: het aantal landen in de JP Morgan EMBI Global Index is gestegen van 32 landen tien jaar geleden tot meer dan 70 vandaag de dag. De introductie van vijf landen van de Samenwerkingsraad van de Arabische Golfstaten (GCC) in 2019, samen met de uitfasering van Venezuela, heeft de kwaliteit van de index verder verbeterd, wat tot uiting is gekomen in een daling van de extra renteopbrengst van EMD. De renteopbrengsten van EMD in lokale valuta zijn doorgaans hoger dan het in USD luidende schuld papier, maar gaan gepaard met meer risico door valutavolatiliteit.

Gesecuritiseerd krediet is een andere belangrijke component van het geheel aan inkomstenschansen: gesecuritiseerde activa zijn een van de grootste en meest liquide vastrentende beleggingscategorieën, die nu circa 30% van de totale Amerikaanse vastrentende markt uitmaken. De term "securitisatie" - die betrekking heeft op een effect waarvan de waarde is gekoppeld

aan een pool van onderliggende activa - zal bij veel mensen herinneringen oproepen aan de derivaten die tijdens de wereldwijde financiële crisis zo problematisch bleken. De acceptatiestandaarden zijn sinds de crisis echter aanzienlijk verbeterd en zijn vandaag de dag over het algemeen in orde. Gesecuritiseerde activa zijn ook een nuttig instrument om blootstelling te verkrijgen aan de consument, die al enkele jaren een vast onderdeel is van de huidige groeifase in de ontwikkelde markten, en die er vandaag de dag aantoonbaar beter voor staat dan de bedrijfssector in veel ontwikkelde markten.

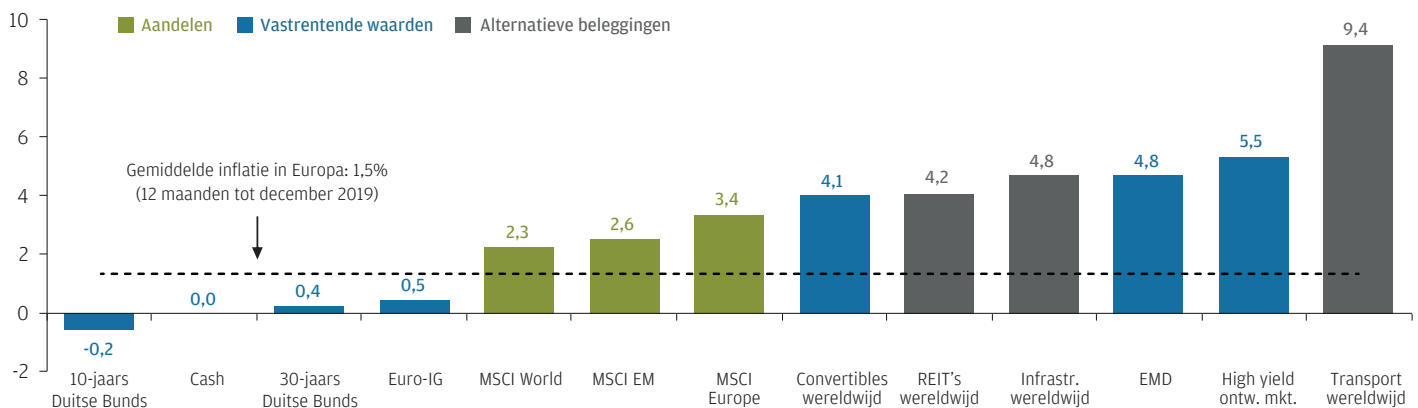
Buiten vastrentende waarden hebben reële activa - vooral infrastructuur - de afgelopen jaren een sterke aantrekkingskracht gekregen op inkomstengerichte beleggers. Het relatief jonge karakter van deze alternatieve beleggingscategorie maakt de historische analyse van verschillende economische scenario's uitdagender, maar de cijfers voor infrastructuurbeleggingen wijzen op relatief robuuste prestaties tijdens de wereldwijde financiële crisis. Dit is te danken aan de combinatie van stabiele en voorspelbare kasstromen, gekoppeld aan een hoog aandeel van totaalrendement dat door inkomsten wordt gegenereerd.

Infrastructuur kan ook de diversificatie van portefeuilles verbeteren. Ook hier is echter sprake van een risico/rendementsafweging, namelijk die met betrekking tot de illiquiditeit van niet-beursgenoteerde private activa.

Zoals blijkt uit **Figuur 6** ziet de menukaart met opties om een inkomen boven de inflatie te bereiken, er met deze uitgebreide set van mogelijkheden een stuk beter uit.

FIGUUR 6: VERGELIJKING BELEGINGSOPBRENGSTEN

% opbrengst



Bronnen: Bloomberg Barclays, BofA/Merrill Lynch, Clarkson, Drewry Maritime Consultants, MSCI, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Extra rendement gaat vaak gepaard met extra kapitaal en/of liquiditeitsrisico. De rendementen op infrastructuur en transport zijn respectievelijk per maart 2019 en juni 2019. De rendementen voor de obligatie-indices zijn yield-to-worst en voor de aandelenindices gelden dividendrendementen. Het rendement van transport met hefboomwerking is huuropbrengst minus bedrijfskosten, schuld amortisatie en rentelasten, als percentage van de vermogenswaarde. Convertibles: Bloomberg Barclays Global Convertibles; Duitse Bonds: Duitse 10- en 30-jaarsrente; Euro IG: Bloomberg Barclays Euro Agg. - Corporates; REIT's: FTSE NAREIT Index; High yield ontwikkelde markten: BofA/Merrill Lynch Developed Markets High Yield Constrained; EMD: J.P. Morgan EMBI Global; Infrastructuur: MSCI Global Infrastructure Asset Index - Low risk. In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicator voor huidige en toekomstige resultaten. *Guide to the Markets - Europa*. Gegevens per 31 december 2019.

## Conclusies

Samenvattend kan worden gesteld dat beleggers die vasthouden aan spaardeposito's, in de nabije toekomst waarschijnlijk weinig inkomsten zullen genieten. Er is geen eenvoudige oplossing voor de uitdaging om de inkomsten uit een portefeuille op te sturen en tegelijk het risico te beperken, waardoor beleggers zouden moeten overwegen om zich te richten op een zo gevarieerd mogelijk keuzemenu. Staatsobligaties van kernlanden zijn nog steeds een belangrijk onderdeel van een gespreide portefeuille, maar hun rol is er tegenwoordig meer een van verzekering dan van inkomstengenerator.

Bedrijfsobligaties en aandelen zullen ten opzichte van het verleden een groter deel van het totale inkomen moeten gaan leveren, maar beleggers zouden ook moeten kijken naar het samenstellen van het breedst mogelijke scala aan beleggingen, om zo te profiteren van de voordelen van diversificatie en de risico/rendementsmix te optimaliseren. Inkomensgerichte beleggers doen er goed aan om dezelfde lijn te volgen als het Spaanse tapas-menu: het combineren van veel verschillende hapjes, om zo te zorgen voor de meest heerlijke maaltijd.

Het Market Insights-programma biedt uitgebreide gegevens en commentaren op de wereldwijde markten, zonder te verwijzen naar producten. Market Insights is ontworpen als instrument om klanten te helpen om de markten te begrijpen en hen te ondersteunen bij de besluitvorming over beleggingen, en is gericht op het onderzoeken van de implicaties van actuele economische gegevens en veranderende marktomstandigheden. Voor de toepassing van MiFID II worden de JPM Market Insights en Portfolio Insights-programma's aangemerkt als marketingcommunicatie en vallen deze niet onder de MiFID II/MiFIR-vereisten die specifiek betrekking hebben op beleggingsonderzoek. Verder zijn de J.P. Morgan Asset Management Market Insights en Portfolio Insight-programma's, als niet-onafhankelijk onderzoek, niet opgesteld in overeenstemming met wettelijke vereisten die bedoeld zijn om de onafhankelijkheid van beleggingsonderzoek te bevorderen, en ook zijn ze niet onderworpen aan enig verbod om te handelen voorafgaand aan de verspreiding van beleggingsonderzoek.

Dit document omvat algemene communicatie, uitsluitend bedoeld ter informatie. Het is in zijn aard bedoeld om kennis te verstrekken en is niet bedoeld als advies of aanbeveling voor specifieke beleggingsproducten, strategieën, planmogelijkheden of andere doelen in welke jurisdictie dan ook. Ook omvat het geen verplichting van J.P. Morgan Asset Management of zijn filialen om te participeren in de in dit document genoemde transacties. Alle gebruikte voorbeelden zijn algemeen van aard, hypothetisch en alleen bedoeld ter illustratie. Dit materiaal bevat niet voldoende informatie om een beleggingsbeslissing op te baseren en er mag door u niet op vertrouwd worden om het beleggen in effecten of beleggingsproducten op zijn merites te beoordelen. Daarnaast wordt aangeraden aan gebruikers van dit document om een onafhankelijke beoordeling te maken van de implicaties op juridisch gebied, reguleringsgebied, belastinggebied, kredietgebied en boekhoudkundig gebied, en om samen met hun professionele adviseurs te bepalen of beleggingen die hierin worden genoemd, geschikt worden geacht voor hun persoonlijke doelen. Beleggers moeten ervoor zorgen dat zij alle beschikbare informatie verkrijgen alvorens over te gaan tot een belegging. Alle genoemde voorspellingen, cijfers, opinies of beleggingstechnieken en – strategieën zijn uitsluitend ter informatie, en zijn gebaseerd op bepaalde aannames en huidige marktomstandigheden. Ze kunnen zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Alle vermelde informatie wordt nauwkeurig geacht op het moment van opstellen, maar de nauwkeurigheid is niet gegarandeerd en er is geen aansprakelijkheid voor fouten of omissies. Opgemerkt zij dat beleggen gepaard gaat met risico's en dat de waarde van beleggingen en de inkomsten daaruit kunnen fluctueren al naar gelang de marktomstandigheden en fiscale regels. De mogelijkheid bestaat dat beleggers niet het volledige bedrag van hun oorspronkelijke belegging terugkrijgen. Rendementen en inkomsten uit het verleden zijn geen betrouwbare indicator voor huidige en toekomstige resultaten. J.P. Morgan Asset Management is de handelsnaam van de vermogensbeheeractiviteiten van JPMorgan Chase & Co. en zijn filialen wereldwijd. Voor zover toegestaan door de van toepassing zijnde wetgeving, kunnen we telefoongesprekken opnemen en kan elektronische communicatie worden gemonitord om te voldoen aan onze verplichtingen op grond van wet- en regelgeving en ons interne beleid. Persoonlijke gegevens worden verzameld, opgeslagen en verwerkt door J.P. Morgan Asset Management, in overeenstemming met ons EMEA-privacybeleid (zie [www.jpmorgan.com/emea-privacypolicy](http://www.jpmorgan.com/emea-privacypolicy)).

Dit document is uitgegeven door JPMorgan Asset Management (Europe) S.à.r.l., European Bank & Business Centre, 6 route de Trèves, L-2633 Senningerberg, Groothertogdom Luxemburg, R.C.S. Luxemburg B27900, maatschappelijk kapitaal EUR 10.000.000.

Copyright 2020 JPMorgan Chase & Co. Alle rechten voorbehouden.

LV-JPM52555 | 02/20 | NL | 0903c02a827ec37c