High Yield

Investment Update

Wereldwijd high yield is uitgegroeid tot een volwaardig alternatief

AUTEURS



Joeri Raams,
Lead Portfolio Manager,
Manager Selectie &
Monitoring



Nuh Yildiz,
Portfolio Manager,
Research, Data & Analyse

Veel institutionele beleggers, waaronder Nederlandse pensioenfondsen, vullen hun wereldwijde high yield-allocatie in via afzonderlijke Amerikaanse en Europese mandaten. Die keuze kwam lange tijd voort uit het beperkte aantal wereldwijde managers met een bewezen trackrecord.

Die belemmering bestaat niet meer: het universum van wereldwijde strategieën is uitgegroeid tot een volwassen markt. Beleggers kunnen vandaag de dag kiezen uit een brede groep ervaren managers. Tegelijkertijd biedt een wereldwijd mandaat een groter beleggingsuniversum, meer mogelijkheden om tussen regio's te alloceren en een geïntegreerde benadering van risicosturing.



In deze analyse vergelijken we een combinatie van marktgewogen mediane Amerikaanse en Europese managers met een mediane wereldwijde manager. Hieruit blijkt dat de wereldwijde manager over de afgelopen tien jaar een hoger relatief rendement realiseerde. Daarnaast is de spreiding tussen wereldwijde managers kleiner, wat wijst op een lager selectierisico.

Ook veelgehoorde bezwaren tegen een wereldwijde inrichting, zoals lokale kennis en operationele complexiteit, wegen minder zwaar dan vaak wordt aangenomen. De high yield-markt is opgeschoven naar een hogere kredietkwaliteit, waardoor lokale kennis minder doorslaggevend is. Daarnaast beschikken wereldwijde managers tegenwoordig over teams aan beide zijden van de oceaan. Een wereldwijd mandaat vereenvoudigt bovendien de aansturing, omdat minder managers nodig zijn.

De vraag is dan ook niet langer of een wereldwijde invulling mogelijk is, maar of een regionale invulling vandaag de dag nog een bewuste keuze is, of vooral een gewoonte.

achmea
Investment Management

Een aantrekkelijke bouwsteen in de portefeuille

Met aantrekkelijke risico-rendementskarakteristieken is high yield een vaste bouwsteen in de portefeuille van veel institutionele beleggers. Deze allocatie wordt doorgaans ingevuld via een combinatie van Amerikaanse en Europese mandaten. Deze traditionele inrichting stamt uit een periode waarin het aanbod van wereldwijde strategieën simpelweg te beperkt was.

Vandaag de dag beschikken ongeveer 75 managers over een wereldwijde high yield-strategie met een trackrecord van vijf jaar of langer (zie figuur 1). De strategie zelf is niet zozeer nieuw, maar het aantal keuzemogelijkheden wel. Dat is relevant, omdat in een selectieproces doorgaans al een aanzienlijk deel van de managers afvalt op basis van criteria zoals stijl, omvang en kwaliteit.

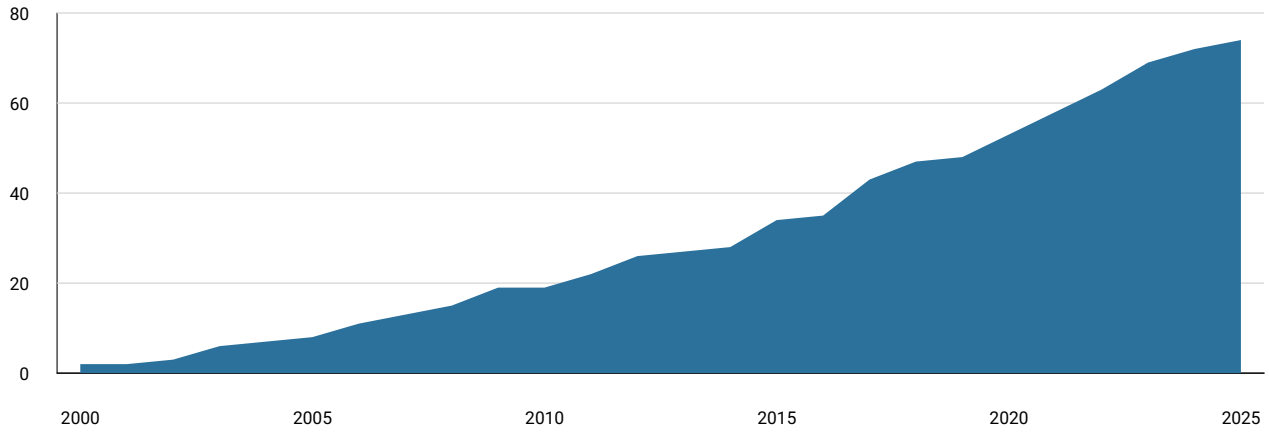
Ook de markt zelf is veranderd. Waar de lagere kredietkwaliteit eerder vroeg om specifieke lokale kennis, roept de huidige marktstructuur steeds vaker de vraag op of een opsplitsing tussen Amerikaanse en Europese mandaten nog wel de optimale inrichting is.

Meer breadth, meer bronnen van rendement, betere risicosturing

High yield leent zich goed voor actief beheer. Indices hebben een hoge turnover en relatief hoge transactie-kosten, waardoor managers waarde kunnen toevoegen door slim om te gaan met nieuwe uitgiftes, index-wijzigingen en het vermijden van defaults. Hoe groot die toegevoegde waarde kan zijn, hangt mede af van de keuzevrijheid die managers tot hun beschikking hebben.

Een manager met een wereldwijd mandaat kan binnen een sector beter bedrijven uit verschillende regio's tegen elkaar afwegen en zo de aantrekkelijkste namen selecteren. Bovendien geeft een deel van de bedrijven obligaties uit in meerdere valuta. Een wereldwijde manager kan kiezen welke obligatie van dezelfde uitgever het aantrekkelijkst is, terwijl een regionale manager doorgaans geen of beperkte allocatieruimte heeft buiten de valuta van zijn regio. Daarnaast kan de manager aanvullende rendementsbronnen benutten, zoals waarderingsverschillen tussen regio's en positionering op valuta en rente. Het wereldwijde universum telt circa 2.700 issues in 4 valuta, tegenover circa 1.900 in de Amerikaanse en ruim 700 in de Europese markt [1].

Figuur 1: Managerbeschikbaarheid is niet langer een beperkende factor voor een wereldwijd mandaat



— Aantal managers met wereldwijde strategie en trackrecord van vijf jaar of langer.

Bron: Achmea IM, eVestment

1. Universumdata: Achmea IM, ICE, peildatum 31 mei 2026.

De *fundamental law of active management*[2] stelt dat het risicogecorrigeerde rendement (informatieratio) wordt bepaald door de skill (vaardigheden) van een manager en het aantal onafhankelijke beleggingsbeslissingen dat deze kan nemen. Dit aantal wordt ook wel aangeduid als 'breadth'. Bij gelijke skill leidt meer breadth volgens deze wetmatigheid tot een hogere verwachte informatieratio. Hoewel de breadth van regionale universa gezamenlijk vergelijkbaar kan zijn met een wereldwijd universum, voegt een wereldwijd mandaat een extra alphabron toe: de mogelijkheid om actief kapitaal te alloceren naar regio's of valuta waar de vergoeding voor kredietrisico op dat moment het aantrekkelijkst is.

Ook vanuit risicoperspectief biedt een wereldwijde aanpak voordelen. Een wereldwijde manager kan sector-, regio- en issuerposities in samenhang beoordelen en risico's efficiënter spreiden. Regionale mandaten worden daarentegen vaak los van elkaar beheerd, waardoor kansen voor verdere risicospreiding op totaalportefeuilleniveau onbenut kunnen blijven.

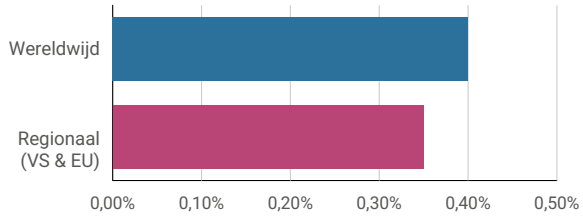
> "Een wereldwijde manager kan binnen een sector bedrijven uit verschillende regio's tegen elkaar afwegen."

Hoger relatief rendement, minder selectierisico

Uit de relatieve rendementen over de afgelopen 10 jaar blijkt dat wereldwijde managers betere resultaten behaalden, in lijn met de extra breadth van het wereldwijde universum. Figuur 2 toont dat een wereldwijde manager een hoger relatief rendement behaalde dan de marktwaardegewogen combinatie[3] van een Amerikaanse en Europese manager.[4]

Daarnaast verschillen wereldwijde managers onderling minder dan regionale managers, als we kijken naar het verschil in rendement tussen het eerste en het derde kwartiel (figuur 3). In combinatie met het hogere mediane rendement is de kans daarmee kleiner dat een geselecteerde manager duidelijk achterblijft bij de benchmark. Kortom, wereldwijde strategieën combineerden de afgelopen 10 jaar een hoger verwacht relatief rendement met een lager selectierisico. Op 5- en 7-jaarsbasis is het beeld vergelijkbaar.

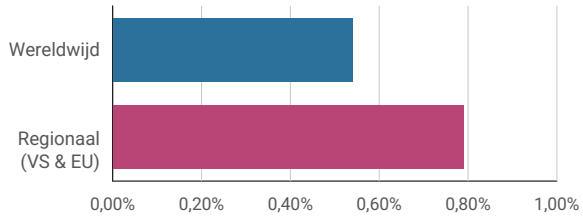
Figuur 2: Wereldwijde strategieën realiseren een hoger relatief mediaanrendement



Relatieve rendementen (bruto) op 10-jaarsbasis, mediaan per 30 juni 2026.

Bron: Achmea IM, eVestment

Figuur 3: Wereldwijde strategieën kennen minder selectierisico

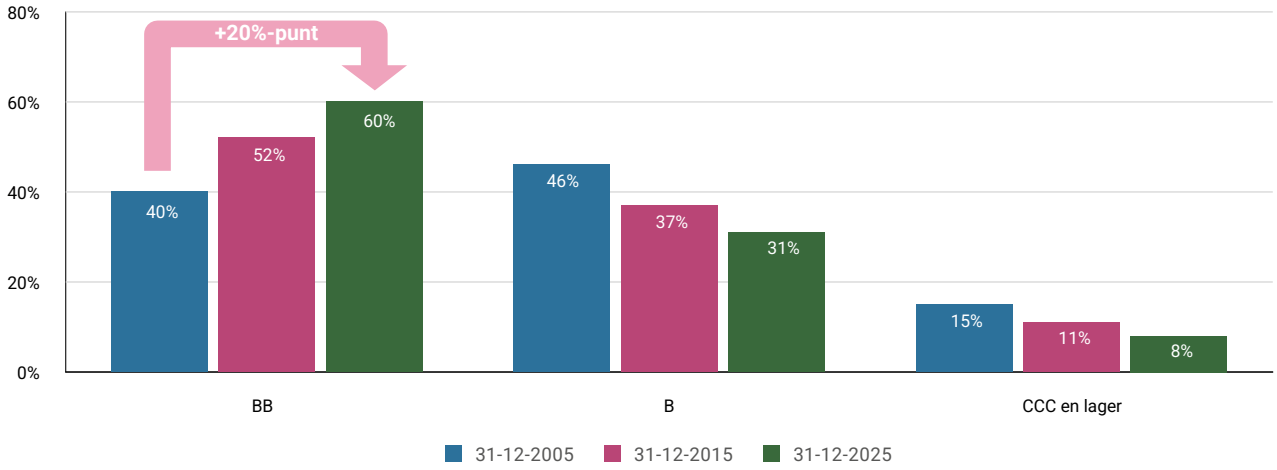


Interkwartielafstand (Q3-Q1) van relatieve rendementen (bruto) op 10-jaarsbasis per 30 juni 2026.

Bron: Achmea IM, eVestment

2. Richard C. Grinold & Ronald N. Kahn, *Active Portfolio Management: A Quantitative Approach for Producing Superior Returns and Controlling Risk*, McGraw-Hill, New York, 1999
3. Regionale resultaten zijn gebaseerd op een marktwaardegewogen combinatie van de mediane Amerikaanse en Europese manager. Daarbij is uitgegaan van een verhouding van circa 75% VS en 25% Europa, wat in lijn ligt met de huidige regionale verdeling van de wereldwijde high yield-markt.
4. In deze analyse gebruiken we de mediaan omdat deze beter weergeeft wat een belegger in een selectieproces waarschijnlijk tegenkomt. Het gemiddelde kan worden beïnvloed door enkele uitzonderlijke uitschieters, terwijl de mediaan het resultaat van de 'middelste' manager laat zien.

Figuur 4: De high yield-markt is opgeschoven naar hogere kredietkwaliteit



Ratingverdeling in % van de marktwaarde (gewichten tellen door afronding niet exact op tot 100%),
ICE BofA Developed Markets High Yield Constrained Index.

Bron: Achmea IM, ICE

Mogelijke bezwaren

1. "Lokale kennis is in high yield onmisbaar"

De high yield-markt is wezenlijk veranderd in de afgelopen 20 jaar. De kredietkwaliteit is toegenomen doordat de meest risicovolle segmenten sterk zijn gekrompen. Het aandeel CCC en lager halveerde bijna van 15% naar 8% en het B-segment nam af van 46% naar 31%. Het BB-segment, het kwalitatief sterkste deel van de high yield-markt, groeide juist van 40% naar 60% (zie figuur 4). Dat is relevant, omdat juist in die risicovolle segmenten intensieve monitoring en lokale nabijheid het verschil kunnen maken.

Wereldwijde managers hebben bovendien tegenwoordig veelal teams aan beide zijden van de oceaan. Lokale kennis blijft daarmee behouden, maar vormt niet langer een vanzelfsprekend argument voor een regionale mandaatstructuur.

2. "Overstappen kost tijd, geld en governance-aandacht"

Een transitie brengt uiteraard kosten en inspanning met zich mee. Daar staat tegenover dat dit eenmalige kosten zijn, terwijl de voordelen van een wereldwijd mandaat structureel zijn. In de praktijk kunnen transitiekosten bovendien worden beperkt door wijzigingen samen te laten vallen met natuurlijke momenten zoals een herijking van het beleggingsbeleid, een managerwissel of een reguliere herbalancering.

3. "Een wereldwijd mandaat is operationeel complexer"

Voor de manager kan dit inderdaad het geval zijn. Toegang tot meerdere markten, valuta en derivaten stelt hogere eisen aan de operationele inrichting en kan leiden tot hogere operationele kosten. Daar staan voor beleggers ook voordelen tegenover. Eén wereldwijde benchmark vervangt meerdere regionale benchmarks. Waar een regionale inrichting doorgaans om meer managers vraagt, volstaan bij een wereldwijde invulling in onze ervaring 2 à 3 managers. Dit vereenvoudigt de aansturing en monitoring. Het samenvoegen van regionale mandaten tot enkele wereldwijde mandaten creëert bovendien meer schaal per mandaat, wat doorgaans leidt tot lagere beheervergoedingen.

> "Een groter beleggings-universum biedt meer mogelijkheden om ondernemingen met een sterker ESG-profiel te selecteren."

Bijkomende voordelen

Een wereldwijd high yield-mandaat kan ook de implementatie van duurzaamheidsdoelstellingen vereenvoudigen. Door het grotere beleggingsuniversum heeft de manager meer mogelijkheden om ondernemingen met een sterker ESG-profiel te selecteren, zonder afbreuk te doen aan de gewenste sector-, regio- en risicoblootstelling.

Daarnaast kunnen regionale verschillen in ESG-kwaliteit actief worden benut. Dit vergroot de flexibiliteit bij het realiseren van duurzaamheidsdoelstellingen en maakt het eenvoudiger om ondernemingen uit te sluiten met minder concessies aan spreiding of rendementspotentieel.

Meer weten?

In onze optiek zijn er per saldo meer voordelen in een wereldwijde dan in een regionale invulling, maar een generiek advies bestaat niet. Wat voor u passend is, hangt onder andere af van de omvang van uw fonds, governance en duurzaamheidsambities. Belangrijk is vooral dat de inrichting een bewuste keuze is. Wilt u hierover van gedachten wisselen, dan gaan wij dat gesprek graag aan.

Voor meer informatie

Investment Highlights, Investment Letter en whitepapers
Wekelijks publiceert ons Investment Strategy team de Investment Highlights met daarin een analyse van de ontwikkeling op de financiële markten. Met onze Investment Letters blijft u op de hoogte van onze visie en van marktontwikkelingen.

Achmea IM op youtube
Hier vindt u heldere video's met informatie over de implicaties van het pensioenakkoord, impactbeleggen, maatschappelijk verantwoord beleggen, risico management en het selecteren van de bestpassende externe managers.

Achmea IM op LinkedIn
Volg ons LinkedInkanaal voor updates.

www.achmeainvestmentmanagement.nl/institutioneel
achmeaim@achmea.nl

Contact

Neem contact op met uw contactpersoon bij Achmea Investment Management.

Mark Bakker
Business Development Director
mark.bakker@achmea.nl
+31 6 101 851 94

Jeroen van der Zee
Business Development Director
Jeroen.van.der.Zee@achmea.nl
+31 6 280 240 70

Disclaimer

Achmea Investment Management B.V. ("Achmea IM") heeft de informatie in dit document met zorg samengesteld. Deze informatie is alleen bestemd voor gekwalificeerde beleggers en/of professionele beleggers zoals bedoeld in de Wet op het financieel toezicht ("Wft").

Dit document is of bevat (i) geen aanbod of uitnodiging om financiële instrumenten te kopen, te verkopen of te verhandelen (in de zin van 1:1 Wft), (ii) geen beleggingsaanbeveling of beleggingsadvies (in de zin van 1:1 Wft), en (iii) geen juridisch of fiscaal advies. Raadpleeg in voorkomende gevallen een juridisch of fiscaal adviseur. Achmea IM raadt u af een (beleggings)beslissing uitsluitend te baseren op de in dit document opgenomen informatie. Achmea IM is niet aansprakelijk voor schade die het gevolg is van een dergelijke (beleggings)beslissing.

De informatie in dit document is (mede) gebaseerd op informatie die Achmea IM van betrouwbaar geachte informatiebronnen heeft verkregen. Achmea IM garandeert niet de betrouwbaarheid van die bronnen en de juistheid en volledigheid van de van die bronnen verkregen informatie. De informatie in dit document is puur informatief en u kunt daaraan geen rechten ontlenen. Alle informatie is een momentopname, tenzij uitdrukkelijk anders is aangegeven. Het verstrekken van dit document na de oorspronkelijke publicatiedatum is geen garantie dat de hierin opgenomen informatie op die latere datum nog juist en volledig is. Achmea IM heeft het recht om deze informatie zonder aankondiging te wijzigen. Het noemen van rendementen op beleggingen in dit document dient uitsluitend als uitleg en toelichting. Achmea IM spreekt daarmee geen verwachting uit over het rendement of koersverloop van die beleggingen. De waarde van uw belegging kan fluctueren en in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De informatie in dit document is gebaseerd op door Achmea IM gemaakte aannames. Het is mogelijk dat andere aannames worden gemaakt dan de door Achmea IM gemaakte aannames. De door Achmea IM getrokken conclusies zijn daarom niet noodzakelijkerwijs juist en/of volledig.

U mag de informatie in dit document alleen voor eigen persoonlijk gebruik kopiëren. U mag de informatie niet overnemen, vermenigvuldigen, distribueren of openbaren zonder schriftelijke toestemming van Achmea IM. Alle informatie (teksten, foto's, illustraties, grafisch materiaal, handelsnamen, logo's, woord- en beeldmerken) blijft eigendom van of in licentie bij Achmea IM en wordt beschermd door auteursrecht, merkenrecht en/of intellectueel eigendomsrecht. Er worden geen rechten of licenties overgedragen bij gebruik van of toegang tot deze informatie.

Uitgegeven door: Achmea Investment Management B.V., statutair gevestigd te Zeist en kantoorhoudende te Zeist (Handelsregister nr. 18059537). Achmea IM is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") in Amsterdam als een beheerder van beleggingsinstellingen als bedoeld in artikel 2:65a Wft en is onder deze vergunning bevoegd tot het verlenen van de beleggingsdiensten als opgenomen in het door de AFM gehouden register.

achmea
Investment Management