

Marktanalyse

Het economische beeld van 2025 werd gekenmerkt door een fragile balans tussen protectionisme en technologische vooruitgang. In 2026 verschuift deze dynamiek, waarbij geopolitiek steeds dominantier wordt. De Amerikaanse National Security Strategy (NSS) vormt hierbij het centrale anker. De Verenigde Staten kiezen nadrukkelijk voor unilateraal optreden om hun mondiale leidende positie veilig te stellen, waarbij internationale samenwerking plaatsmaakt voor machtspolitiek. Dit werd snel zichtbaar door ingrijpen in Venezuela, oplopende spanningen rond Groenland en een escalerend conflict met Iran, met als zwaarwegend gevolg een blokkade van de Straat van Hormuz en structureel hogere energieprijzen.

Deze ontwikkelingen verhogen het risico op stagflatie: economische groei komt onder druk te staan terwijl inflatie oploopt. Vooral de eurozone is kwetsbaar door haar afhankelijkheid van energie-import. De ECB ziet zich dan ook genoodzaakt groeiverwachtingen neerwaarts bij te stellen en inflatieverwachtingen te verhogen, waarbij extreme scenario's weliswaar geen recessie impliceren, maar wel aanzienlijke welvaartsverliezen.

De Amerikaanse economie ondervindt zelf toenemende schade van het gevoerde beleid. Importheffingen bleken economisch beperkt effectief en zijn juridisch deels teruggedraaid. Daarnaast blijft de buitenlandse agenda van de VS een belangrijke onzekerheidsfactor voor 2026.

Buiten de VS en Europa tonen Aziatische economieën een divers beeld. China matigt structureel zijn groeidoelstellingen, Japan worstelt met schuldhoudbaarheid en India profileert zich als relatief stabiele groeimotor en geopolitiek alternatief.

Aan het begin van het kwartaal profiteerden Europese staatsobligaties nog van hun status als veilige haven en van vertrouwen dat de ECB de inflatie onder controle had. Na de aanval van Israël en de VS op Iran kanteelde dit beeld abrupt. Oplopende energieprijzen joegen inflatieverwachtingen aan en maakten renteverlagingen plaats voor het vooruitzicht van renteverhogingen, vooral zichtbaar aan het korte eind van de rentecurve. Kernlanden als Duitsland en Nederland bleven relatief stabiel, terwijl rentes in landen met hoger kredietrisico sterker opliepen. Buiten de eurozone was het beeld gemengd, met het Verenigd Koninkrijk als negatieve uitschieter door hardnekkige inflatie en energieafhankelijkheid.

Fondsbeleid en resultaten

Als eind 2025 een enquête zou zijn uitgestuurd met de vraag: "Wat wordt het market-moving thema in Q1 2026?", dan was het antwoord zonder twijfel geweest, de invoering van de WTP en in mindere mate het grote aanbod van nieuwe leningen. In het laatste kwartaal van 2025 vlogen de WTP-analyses ons rond de oren, en iedereen was bezig met het voorspellen van impact van aanpassingen van rentehedges op de markt. De consensus was dat lange rentes onder druk zouden komen doordat lange renteswaps moesten worden afgebouwd en hier tegenover korter lopende renteswaps moesten worden aangeschaft. Ook op asset allocatie werd een verschuiving van liquide staatsleningen, naar minder liquide, maar hoger renderende, vastrentende beleggingen verwacht.

In de eerste weken van het jaar bleek dat er veel partijen op dezelfde manier hadden geanticipeerd op deze "consensus-trades" en in plaats van steilere rentecurves, en hogere (lange) rentes, zagen we juist vlakke rentecurves en lagere lange rentes doordat partijen met lage risicobudgetten snel hun posities sloten toen de verwachte marktbevingen uitbleven. Ook landenspreads bleven, ondanks het grote aanbod van nieuwe leningen, goed liggen, en bewogen in de meeste gevallen zelfs neerwaarts naarmate het kwartaal vorderde. Een andere opvallende beweging was het (weer) oplopende verschil tussen staats- en swaprentes. In het laatste kwartaal van 2025 rendeerden staatsobligaties aanmerkelijk beter dan swaps, maar deze rolverdeling was in de eerste weken van 2026 omgekeerd. Voor een plausibel verhaal bij deze beweging moeten we wederom zoeken in de WTP-hoek. Veel partijen hadden de logische "trade", afbouwen van lange swaps, reeds in Q4 2025 geïmplementeerd, maar het risico van deze positie gemitigeerd door in lange bonds futures juist het tegenovergestelde te doen. Toen de markten niet de door de consensus verwachte bewegingen lieten zien, werd ook deze positie verlieslatend, en daarmee afgebouwd.

In februari begon het marktsentiment te veranderen. De Verenigde Staten stuurden steeds meer militair materieel naar het Midden-Oosten. En hoewel er veel hoop in de markt was dat dit slechts een drukmiddel was om bepaalde concessies van Iran af te dwingen, begonnen rentemarkten in beweging te komen. Eerst door dalende rentes, in lijn met de tekstboekredaties dat paniek tot lagere rentes leidt. Maar toen eind februari de Amerikaanse / Israëlische aanval op Iran echt begon en er vrees ontstond voor problemen op de energiemarkten, stegen rentes juist fors. Vooral op kortere looptijden waardoor rentecurves fors vervlaktten. Landenspreads liepen ook op, maar deze beweging was klein vergeleken met rente-/curvebeving.

In het fonds was voor het eerste kwartaal gekozen om landen te overwegen die weinig leningen naar de markt zouden brengen, en ook was er een voorkeur voor "swap-achtige" leningen om te profiteren van een in onze ogen te klein renteverschuif tussen staats- en swaprentes. Daarnaast waren we het eens met de geldende consensus dat rentecurves normaliter zouden moeten verstellen en dat vooral het middensegment van de rentecurve sterk zou moeten renderen. Tot en met eind februari kwamen de meeste van deze verwachtingen uit en kende het fonds een licht positief excess rendement. Eind februari waren wij er zeker van dat de aanval op Iran plaats ging vinden en hebben tijdig besloten het spreadrisico af te bouwen en boven de rentepositie meer neutraal te maken. Hierdoor werd de winst van de eerste maanden veilig gesteld, en bovendien verder geprofiteerd toen landenspreads opliepen in maart. Vooruitkijkend voorzien we geen snel einde aan de oorlog, maar hoe het exact zal verlopen is heel lastig voorspelbaar.

Het fonds presteerde al met al duidelijk beter dan de benchmark in het eerste kwartaal van 2026. Op alle risicofactoren, rente, curve en spread werd waarde toegevoegd. Het fonds had na kosten een kwartaalrendement van -0,16% tegenover -0,28% voor de benchmark. De lichte prijsversterking aan het einde van 2025 die toen tot een te positief resultaat leidde, werd op de eerste handelsdag gecorrigeerd waardoor het kwartaalresultaat ook iets is gedrukt. .

Vooruitzichten

De rentes op Europese staatsobligaties zijn het afgelopen kwartaal bijzonder volatiel geweest. Initieel kwamen rentes gedurende de eerste twee maanden van het jaar in, door een combinatie van lagere inflatie (-verwachtingen) en een gematigde risk-off beweging, gezien de toename van geopolitiek risico. Die dynamiek verviel sinds het uitbreken van de oorlog in Iran, waarna rentes op Europese staatsobligaties erg snel opliepen. Per saldo zijn rentes dus verder opgelopen dit kalenderjaar.

De opwaartse beweging van Europese rentes kan nog wel even aanhouden. De belangrijkste structurele factor is het groeiende besef dat Europese overheden meer zullen moeten lenen om strategisch en defensief zelfstandiger te worden, nu de financiële en politieke steun vanuit de VS minder vanzelfsprekend is. Iets wat door de recente ontwikkeling in het Midden-Oosten nogmaals werd bevestigd. De verwachting is daarom ook dat Europese landen meer staatsobligaties zullen gaan uitgeven.

Daar staat tegenover dat groeivertragingen door een verminderde toevoer van olie en gas op termijn moeten zorgen voor een plattere, of zelfs inverse curve. In dat scenario zou er neerwaartse druk kunnen ontstaan op de rente van langlopende staatsobligaties. Door deze combinatie zijn wij neutraal ten aanzien van Europese staatsobligaties, al merken we op dat staatsobligaties, gezien de snelle stijging van rentes, kunnen profiteren van een kortstondige technische correctie.

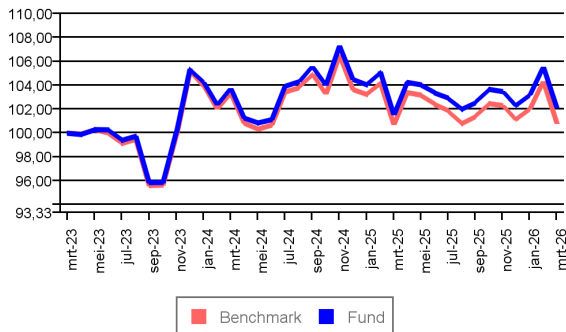
Voor Amerikaanse rentes geldt in theorie dat stevige groei, hardnekkige inflatie, een zwakkere dollar (via de handelsbalans), importheffingen en een groot begrotingstekort zouden moeten leiden tot hogere kapitaalmarktrentes. Toch is dat gedurende de eerste twee maanden van het jaar niet gebeurd. De rente op Amerikaanse staatsobligaties is in maart wel opgelopen, maar dat was een functie van de oorlog in Iran en oplopende gas- en olieprijs. Gezien de enorme staatsschuld, het structurele begrotingstekort van de VS en het wegvalen van een groot deel van de importheffingen als inkomstenbron voor de fiscus, zou een exogene schok als katalysator kunnen dienen voor fors hogere rentes. De oorlog in Iran is overduidelijk niet deze katalysator geweest, wat lijkt te impliceren dat de Amerikaanse staatsobligatiemarkt voor nu nog kan rekenen op voldoende interesse vanuit beleggers.

Beleggingsstrategie

De doelstelling van het ASR Pensioen Staatsobligatiefonds 10-15 Jaar is een belegging te bieden in een gediversifieerde portefeuille Investment Grade vastrentende titels en instrumenten met lange looptijden, voornamelijk uitgegeven door overheden en gedenomineerd in euro. De benchmark is de ICE 5+ Year AAA-A Euro Government + European Union Index. Het beleggingsbeleid is erop gericht om over een drie-jaars periode een targetrendement te behalen dat minimaal gelijk is aan het rendement van de vastgestelde representatieve maatstaf (benchmark), na aftrek van alle op dit mandaat van toepassing zijnde kosten. Het fonds wordt gemanaged met inachtneming van het ESG-beleid opgesteld door de Beheerder.

Geïndexeerd rendementsverloop

Indexatie gebaseerd op rendementen van maximaal 3 jaar



Rendement (*)

	Fund	Benchmark
1 maand	-3,20 %	-3,30 %
3 maanden	-0,16 %	-0,28 %
6 maanden	-0,40 %	-0,53 %
1 jaar	0,58 %	0,12 %
3 jaar	0,71 %	0,29 %
5 jaar	-4,79 %	-5,19 %
YTD	-0,16 %	-0,28 %
Sinds start	-1,51 %	-1,80 %

*) Periode langer dan 1 jaar is geannualiseerd en is op netto basis

Kerngegevens

Berekening NAV	Dagelijks
Datum van oprichting	31-10-2017
Rendement berekening vanaf	31-10-2017
Fondsbeheerder	ASR Vermogensbeheer N.V.
Fondsmanager	Marèn Klap
Instapvergoeding (maximaal)	0,10 %
Uitstapvergoeding (maximaal)	0,10 %
Lopende kosten(*)	0,20 %
Land van vestiging	NL
Valuta	EUR
Benchmark	ICE 5+ Year AAA-A Euro Government + European Union Index
ISIN	NL0012375182

(*) De lopende kosten betreft de beheer- (0,10%) en servicevergoeding (0,10%) (exclusief kosten die direct aan transacties kunnen worden toegewezen) en is inclusief de kosten voor de onderliggende beleggingen.

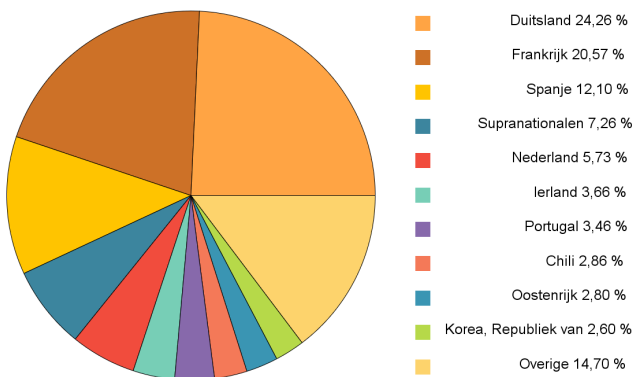
Fondsfeiten en koersen

Totale activa (x1.000)	€ 799.481,04
Aantal uitstaande units (x1.000)	13.929,36
Nettovermogenswaarde per unit	57,40
Hoogste koers verslagperiode	59,00
Laagste koers verslagperiode	56,77
Dividend	Geen

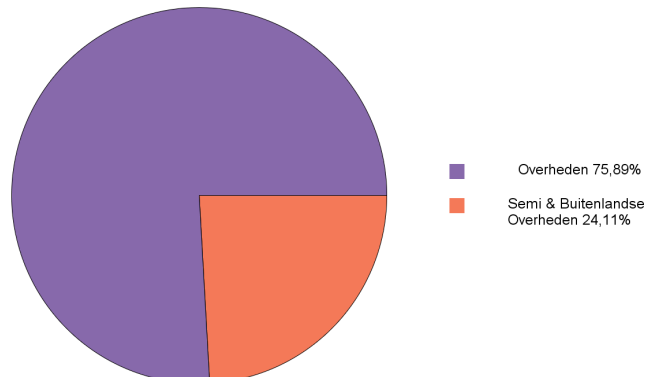
10 grootste belangen

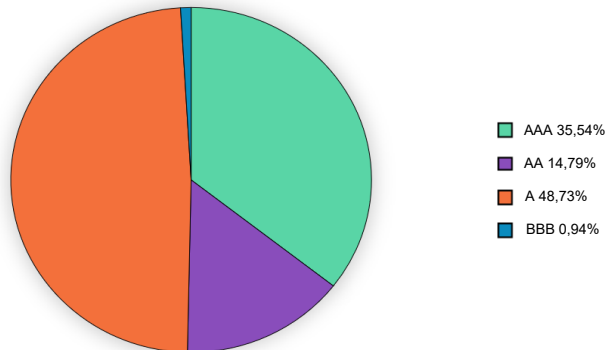
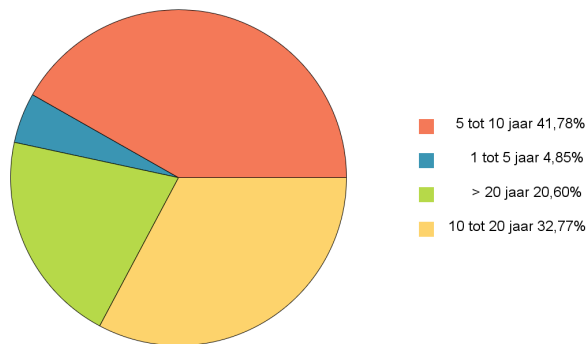
	ISIN	Land	%
DUITSLAND 2.3% 15/02/2033	DE000BU3Z005	Duitsland	6,84 %
DUITSLAND 2.2% 15/02/2034	DE000BU2Z023	Duitsland	4,51 %
SPANJE 3.55% 31/10/2033	ES0000012L78	Spanje	4,00 %
DUITSLAND 0% 15/08/2050	DE0001030724	Duitsland	3,33 %
FRANKRIJK 3.5% 25/11/2033	FR001400L834	Frankrijk	2,86 %
FRANKRIJK 1.75% 25/06/2039	FR0013234333	Frankrijk	2,56 %
NEDERLAND 0.5% 15/01/2040	NL0013552060	Nederland	2,38 %
SPANJE 3.95% 31/10/2056	ES0000012R56	Spanje	2,24 %
SPANJE 3.5% 31/01/2041	ES0000012O75	Spanje	2,11 %
NEDERLAND 3.25% 15/01/2044	NL0015001RG8	Nederland	2,09 %

Landenverdeling



Sectorverdeling





Fondsgedragscode

Om voor de Participanten waarborgen te scheppen voor een beheerste en integere uitoefening van het beheer van het Fonds en zorgvuldige dienstverlening zoals bedoeld in de Wft sluit de Beheerder aan bij de gedragscode die is opgesteld door de brancheorganisatie DUFAS (Dutch Fund and Asset Management Association). Deze gedragscode behelst de vastlegging van good practices op het gebied van fund governance en biedt nadere richtlijnen voor de organisatorische opzet en de werkwijze van beheerders van beleggingsinstellingen met als doel dat de beheerder handelt in het belang van de deelnemers in zijn beleggingsinstellingen en zijn organisatie zo inricht dat belangenconflicten worden tegengegaan.

De Beheerder heeft zijn "principles of fund governance" neergelegd in een Fund Governance Code. Daarnaast heeft de Beheerder voor al zijn werkzaamheden een beleid inzake belangenconflicten opgesteld. Uitgangspunten van het beleid zijn het voorkomen en het beheersen van belangenconflicten die in het nadeel kunnen zijn van cliënten van de Beheerder en het gelijk en rechtvaardig behandelen van cliënten.

Duurzaamheidsbeleid

Als institutionele belegger toont a.s.r. vermogensbeheer haar maatschappelijke verantwoordelijkheid onder meer door toepassing van ethische en duurzaamheidscriteria in haar beleggingsbeleid. Alle beleggingen beheerd door a.s.r. vermogensbeheer worden aan de hand van ons Policy on Responsible Investments (PRI) beleid gescreend op onder meer sociale en milieuaspecten en bestuurlijke criteria. Landen en bedrijven die niet aan de criteria voldoen, worden uitgesloten. Denk hierbij aan producenten van wapens en tabak, de gokindustrie en steenkool, (onconventionele) olie en gas productie en palmolie producenten. Daarnaast beoordeelt a.s.r. bedrijven op hun naleving van internationale afspraken als de OESO-richtlijnen en richtlijnen van de VN zoals de Global Compact. De screening van ondernemingen is gebaseerd op externe, onafhankelijke research van twee externe leveranciers (MSCI ESG en ISS).

Bij het beheer van vermogen selecteert a.s.r. vermogensbeheer op basis van best practices volgens de ESG-criteria (Environmental, Social en Governance). Dit betreft alle beleggingen in landen (staatsleningen) en in ondernemingen (aandelen en bedrijfsobligaties) die het best scoren en/of passend zijn binnen de beleggingsrichtlijnen. Daarnaast investeert a.s.r. vermogensbeheer in bedrijven die een concreet duurzame bijdrage leveren aan de maatschappij.

Een belegging in het fonds is onderhevig aan marktschommelingen en aan de risico's die inherent zijn aan het beleggen in roerende waarden. De waarde van de belegging en de inkomsten ervan kunnen zowel stijgen als dalen. Het is mogelijk dat beleggers het initieel belegd kapitaal niet terugontvangen. De waarde van uw belegging kan fluctueren, in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Deze publicatie is op zichzelf geen aanbod tot het kopen van enig effect of een uitnodiging tot het doen van een aanbod met betrekking tot dit effect. De beslissing om units in het fonds aan te kopen dient uitsluitend te worden genomen op basis van het informatiememorandum. In het informatiememorandum staat informatie over het product, beleggingsbeleid, de kosten en de risico's. Lees het informatiememorandum. Het informatiememorandum en overige informatie is verkrijgbaar bij a.s.r. of op asr.nl.