

Marktanalyse

Qua economische groei wordt 2022 naar verwachting een soort 'b-versie' van 2021: wederom een jaar met bovengemiddeld hoge economische groei, maar minder dan vorig jaar. Voor een belangrijk deel is deze bovengemiddelde groei het gevolg van de nog steeds opgekropte vraag die aanwezig is in de wereldeconomie. Covid-19' blijft nog steeds belangrijk voor de wereldeconomie, maar iets minder dan in de afgelopen twee jaren. Consumenten, bedrijven en financiële markten zijn "gewend" geraakt aan de onzekerheid rondom corona en hebben zich aangepast om te overleven in een omgeving waarin er van tijd tot tijd 'lockdowns' zijn, bijv. door te switchen naar online verkopen. Met andere woorden, als maatregelen om het coronavirus in te dammen toenemen, daalt de economische groei nu minder hard dan tijdens het begin van de coronacrisis.

De implicatie hiervan is dat, hoewel de kans op wereldwijd nieuwe maatregelen groot is vanwege nieuwe varianten, de economie daar ceteris paribus nu minder onder zal lijden. Daarnaast zou zich ook een positief scenario kunnen afspelen, waarbij de nieuwe 'omikron'-variant het begin inluidt van een fase in deze pandemie waarin varianten mogelijk besmettelijker, maar steeds minder ziekmakend zijn. In dat geval zal de wereldeconomie sneller herstellen dan in ons basisscenario, en zou ook de inflatiedruk kunnen afnemen als er geen lockdowns meer nodig zijn.

Een risicoscenario betreft een mogelijk 'harde landing' van de Chinese economie. China lijdt onder een wankelende vastgoedmarkt en aanhoudend strenge coronamaatregelen, en is de enige grote economie waarvoor groeiverwachtingen naar beneden zijn bijgesteld, ook voor 2023. Een ander risico ligt bij opkomende markten. Die herstellen minder goed dan ontwikkelde landen, omdat de vaccinatiegraden daar nog steeds relatief laag liggen en omdat opkomende markten minder ruimte hebben voor stimulerende maatregelen, vanuit zowel de overheid als centrale banken. Andere relevante risico's van meer geopolitieke aard zijn de oplopende spanningen tussen Rusland en Oekraïne (die een sterke invloed kunnen hebben op gasprijzen in Europa), de aankomende presidentsverkiezingen in Frankrijk, en Brexit. Vooral de recent weer opgelopen onenigheid tussen het VK en de EU over hoe om te gaan met de douaneregels ten aanzien van Noord-Ierland, zorgt ervoor dat Brexit nog altijd een hoofdijndossier blijft.

Lange rentes stegen in oktober, daalden in november en stegen weer in december. Al met al kwamen de rentes op de grootste obligatiemarkten daarmee eind december weer rond dezelfde niveaus uit als eind september. Nederlandse en Duitse 10-jaars rentes bleven licht negatief, en die in de VS vrijwel onveranderd rond 1,5%. Rentes op 'perifere' staatsobligaties liepen wel licht op, vooral na de aankondiging van de ECB half december dat de lopende aankoopprogramma's in 2022 geleidelijk zullen worden afgebouwd. Uiteindelijk eindigde de Spaanse 10-jaars rente 2021 rond 0,6%, de Italiaanse rond 1,2% en de Griekse rond 1,3%.

Fondsbeleid en resultaten

Het vierde kwartaal kenmerkte zich door 2 thema's. Allereerst bleven inflatiecijfers opwaarts verrassen in bijna alle regio's en dreef dit centrale banken tot aankondigingen van minder ruim monetair beleid in de december meetings. Daarnaast stak een nieuwe coronavariant de kop op, omikron, die in ieder geval tijdelijk een rem zette op verdere rentestijgingen. Hierdoor leek de renteontwikkeling in het vierde kwartaal sterk op die in het derde kwartaal. Rentes daalden eerst sterk op angst voor de nieuwe coronavariant, maar toen deze gedurende het kwartaal weliswaar besmettelijker bleek, maar minder ziekmakend, en hiermee de kans op grootschalige lockdowns afnam, werd deze daling ongedaan gemaakt in met name de laatste dagen van het jaar.

Een andere opvallende beweging was te zien in de swapspread, het verschil tussen staats- en swaprentes. Deze liep sterk op in met name november door een zogeheten collateral squeeze. Richting rapportagedata, zoals jaareinde, is er altijd een hogere vraag naar kapitaallichte en liquide beleggingen als hoog gerate staatsobligaties, maar deze toename begon nu al zeer vroeg. En doordat er weinig staatsobligaties vrij beschikbaar zijn als gevolg van het QE opkoopprogramma en de TLTRO-faciliteit, die enigszins wordt misbruikt door zeer goedkoop te lenen en gelden te parkeren in hoger renderend staatspapier, presteerde liquide assets zeer sterk waardoor de swapspread uitliep. In december was er enige verlichting doordat de ECB een groter gedeelte van haar opgekochte obligaties ter beschikking stelde de repo-markt en ook lijkt TLTRO-gebruik te pieken nu de ECB hint op een minder gunstige leenvoorwaarden.

Centrale banken zijn in "tightening" modus gegaan. De BOE verhoogde de rente al in december, de FED gaat QE versneld uifaseren en is van plan om meerdere renteverhogingen te doen in 2022 terwijl de ECB ook minder QE heeft aangekondigd dan eerder verwacht en de optie open hield om begin 2023 ook te beginnen met renteverhogingen. Dit alles omdat inflatiecijfers opwaarts blijven verrassen en ook corona steeds minder impact lijkt te hebben op de economische groei. Ook blijven overheden in stimulerende modus, met name in US. In dit klimaat lijkt het logisch dat rentes verder stijgen, maar de vraag is hoever deze beweging kan gaan zonder de groei af te knijpen en hoe de aandelenmarkten, met name belangrijk voor de FED, hiermee zullen omgaan. Naast deze meer structurele ontwikkelingen, kunnen ook de Franse presidentsverkiezingen, aanhoudende "Brexit-noise", de capriolen van Poetin rondom Oekraïne en het risico op het knappen van de Chinese vastgoedbubbel impact op markten houden de komende periode.

Het fonds kende een onderwogen rentegevoeligheid ten opzichte van de benchmark. Curvepositionering was vrij neutraal met uitzondering van een continue overweging in 50-jaars versus 30-jaars leningen. De rentepositionering droeg licht negatief bij omdat rentes op lange looptijden enkele basispunten daalden. De overwogen positie in spreadrisico had ook een kleine negatieve bijdrage doordat landenspreads wijder gingen. Met name de positie in supranationale leningen had last van een bredere swapspread. Het verlies werd beperkt door het op een aantrekkelijke moment ruilen van Franse staatsleningen naar leningen aan Litouwen.

In het vierde kwartaal van 2021 hebben zich geen faillissementen voor gedaan. Rentes daalden sterk in de eerste helft van het kwartaal, maar maakten deze daling grotendeels goed richting jaareinde. Spreads gingen licht wijder, vooral van minder liquide leningen. De inflatieverwachtingen stegen verder in lijn met de voortdurende hoger dan verwachte inflatiecijfers.

Het fonds had na kosten een kwartaalrendement van +0,54% tegenover +0,84% voor de benchmark, een negatieve relatieve performance van 30 basispunten. Dit was echter vooral het gevolg van een verschil in waarderingsmethodiek tussen de fondsbeleggingen en de benchmarkinstrumenten. Zonder dit waarderingsverschil zou een negatieve relatieve performance van enkele basispunten resteren.

Vooruitzichten

Zowel voor Europa als voor de VS geldt dat de inflatiedruk in 2022 naar verwachting niet zo hoog zal blijven als deze eind 2021 was. Daar staat tegenover dat het ook onwaarschijnlijk is dat de inflatie eind 2022 alweer uit zal komen rond de doelstellingen van centrale banken van 'rond 2%'. Op dit moment is vooral de vraag of de recente aankondigingen van de ECB en de Fed om hun beleid van 'kwantitatieve verruiming' af te bouwen en (in het geval van de Fed) op een later moment in 2022 de basisrentes te verhogen, voldoende zullen blijken om het 'inflatiespook' te verjagen.

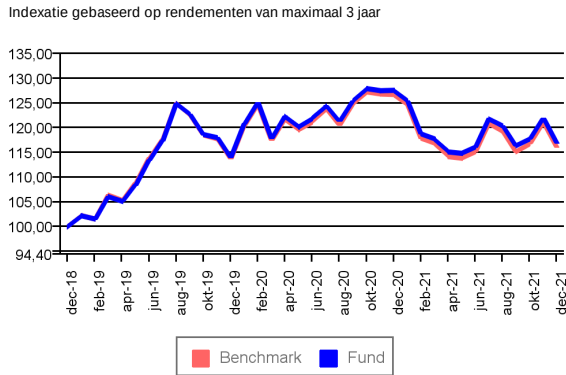
Hoe dan ook lijkt de nu al aangekondigde monetaire verkrapping genoeg voor opwaartse rentedruk op obligatiemarkten, mede gezien de rentebewegingen tegen het einde van 2021. Vanaf het moment dat de ECB tijdelijk stopte met het aankopen van obligaties in de laatste dagen van december 2021, liepen rentes op Europese obligatiemarkten op, waarbij die van perifere staatsobligaties (en dan met name Italiaanse) het hardste stegen. Mogelijk is dit een indicatie voor de te verwachten rentebewegingen als de ECB meer structureel de lopende aankoopprogramma's gaat afbouwen vanaf het voorjaar van 2022.

Met de rentestijgingen van afgelopen jaar, is 2021 voor staatsobligaties al met al een van de slechtste jaren in de afgelopen 40 jaar geworden. Afgezien van onverwachte gebeurtenissen, lijken de vooruitzichten voor 2022 niet veel beter. Redelijk tot goede economische groeivoorzichten, aanhoudende inflatiedruk en een krasser monetair beleid pleiten allemaal voor opnieuw een jaar met hogere rentes op staatsobligaties.

Beleggingsstrategie

De doelstelling van het ASR Pensioen Staatsobligatiefonds 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 Bank of America / Merrill Lynch 15+ Year AAA-AA Euro Government 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



Rendement (*)	Fund	Benchmark
1 maand	-4,07 %	-4,07 %
3 maanden	0,54 %	0,84 %
6 maanden	0,69 %	0,77 %
1 jaar	-8,33 %	-8,40 %
3 jaar	5,38 %	5,12 %
YTD	-8,33 %	-8,40 %
Sinds start	4,72 %	4,68 %

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

Kerngegevens

Berekening NAV	Dagelijks
Datum van oprichting	01-10-2017
Rendement berekening vanaf	02-11-2017
Fondsbeheerder	ASR Vermogensbeheer N.V.
Fondsmanager	Marèn Klap
Instapvergoeding (maximaal)	0,15 %
Uitstapvergoeding (maximaal)	0,15 %
Lopende kosten(*)	0,20 %
Land van vestiging	NL
Valuta	EUR
Benchmark	BofA ML 15+ Year AAA-AA Euro Government (EG68)
ISIN	NL0012625032

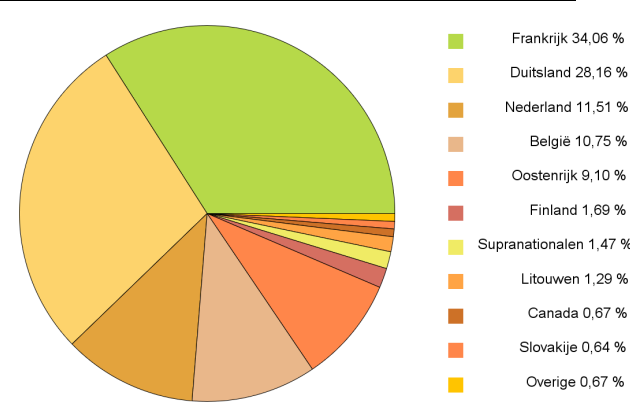
(*) De lopende kosten betreft de beheer- (0,10%) en servicevergoeding (0,10%) (exclusief kosten die direct aan transacties kunnen worden toegewezen) en is inclusief de kosten voor de onderliggende beleggingen.

Fondsfeiten en koersen

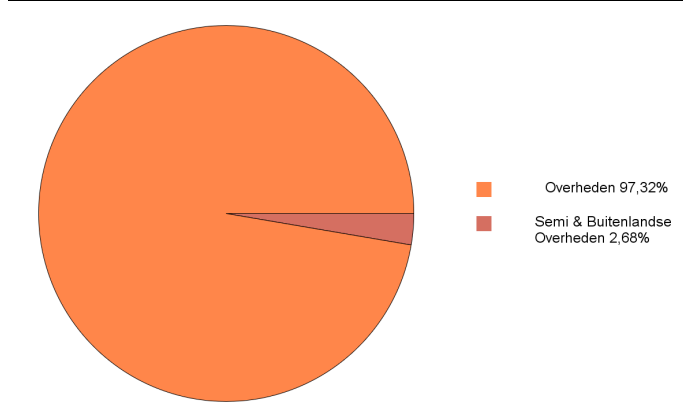
Totale activa (x1.000)	€ 282.699,80
Aantal uitstaande units (x1.000)	4.664,72
Nettovermogenswaarde per unit	60,60
Hoogste koers verslagperiode	63,90
Laagste koers verslagperiode	60,60
Dividend	Geen

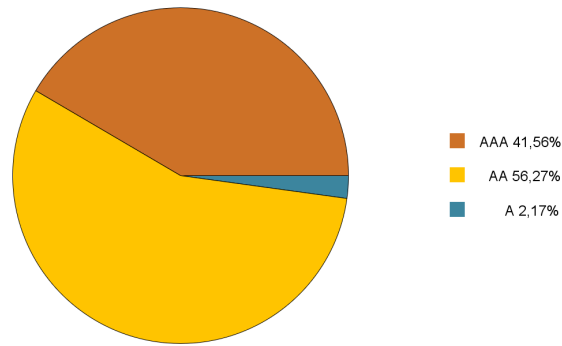
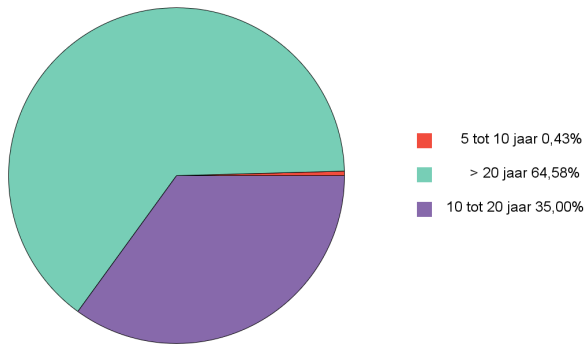
10 grootste belangen	ISIN	Land	%
FRANKRIJK 4% 25/04/2055	FR0010171975	Frankrijk	8,22 %
DUITSLAND 3.25% 04/07/2042	DE0001135432	Duitsland	6,93 %
FRANKRIJK 1.75% 25/06/2039	FR0013234333	Frankrijk	6,56 %
NEDERLAND 0.5% 15/01/2040	NL0013552060	Nederland	4,59 %
FRANKRIJK 3.25% 25/05/2045	FR0011461037	Frankrijk	3,68 %
DUITSLAND 4.75% 04/07/2040	DE0001135366	Duitsland	3,32 %
BELGIE 3.75% 22/06/2045	BE0000331406	België	3,20 %
FRANKRIJK 1.75% 25/05/2066	FR0013154028	Frankrijk	3,10 %
DUITSLAND 4.25% 04/07/2039	DE0001135325	Duitsland	3,02 %
OOSTENRIJK 3.15% 20/06/2044	AT0000A0VRQ6	Oostenrijk	3,02 %

Landenverdeling



Sectorverdeling





Fondsgedragcode

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. haar maatschappelijke verantwoordelijkheid onder meer door toepassing van ethische en duurzaamheidscriteria in haar beleggingsbeleid. Alle beleggingen die beheerd worden door ASR Vermogensbeheer N.V. worden gescreend op basis van het a.s.r. SRI-beleid (Socially Responsible Investment), zoals sociale en milieuaspecten. Landen en ondernemingen die niet hieraan voldoen worden uitgesloten. De screening van ondernemingen is gebaseerd op externe, onafhankelijke research van Vigeo Eiris (www.vigeoeiris.com/en/vigeo-eiris-rating/) conform Arista standaarden. Daarnaast is er een externe, onafhankelijke certificering door Forum Ethibel (forumethibel.org/content/home.html) via een halfjaarlijkse audit van de beleggingsportefeuille van ASR Vermogensbeheer N.V.

Bij het beheer van vermogen selecteert a.s.r. op basis van best practices en products 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 passend zijn binnen de beleggingsrichtlijnen. Daarnaast investeert a.s.r. in bedrijven die een duurzame bijdrage leveren aan de maatschappij.

Ook hanteert a.s.r. een strikt uitsluitingsbeleid ten aanzien van controversiële activiteiten van landen en ondernemingen. Dit betreft bijvoorbeeld producenten van controversiële of offensieve wapens, nucleaire energie, de gokindustrie, tabak en kolen. Tevens eist a.s.r. dat bedrijven voldoen aan internationale conventies op het gebied van milieu, mensen- en arbeidsrechten. Voor de beleggingen in staatsleningen sluit a.s.r. landen uit die slecht scoren in de Freedom in the World Annual Report en de Corruption Perception Index. ASR is ondertekenaar van UNPRI en UNGC. Tevens voldoet a.s.r. aan de Code Duurzaam Beleggen voor verzekeraars van het Verbond van Verzekeraars, die sinds 1 januari 2012 van kracht is.

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.