

Marktanalyse

Het grootste deel van 2019 stonden de groeivoorzichten voor de wereldeconomie onder druk, vooral als gevolg van onzekerheid over de handelsoorlog en, in mindere mate, Brexit. Tegen het eind van 2019 was op beide fronten goed nieuws te melden, in ieder geval op het eerste gezicht. De Britse parlementsverkiezingen leverden een duidelijke overwinning op voor de Conservatieven van premier Johnson, waarmee niets een vertrek van het VK uit de Europese Unie per eind januari 2020 meer in de weg lijkt te staan. Op korte termijn is daarmee een belangrijke onzekere factor voor de Britse economie (en die van de eurozone) weggenomen, al blijft de vraag hoe de toekomstige relaties tussen het VK en de Europese Unie er uit zullen zien voorlopig nog onbeantwoord. Premier Johnson heeft verklaard vóór eind 2020 een (handels-) overeenkomst met de EU te willen sluiten, maar dit lijkt rijkelijk optimistisch. Waarschijnlijker is dat hij in de loop van 2020 op dit voornemen moet terugkomen, wat dan mogelijk weer een nieuwe fase van onzekerheid inluidt. Daarbij zijn het verkiezingsresultaat en de gemaakte afspraken met de Europese Unie over de overgangsfase na Brexit niet bevorderlijk voor de stabiliteit van het Verenigd Koninkrijk. Met de 'Brexit-deal' van premier Johnson komt Noord-Ierland feitelijk dichterbij de Europese Unie (en de Ierse Republiek) te staan dan bij het VK, terwijl met de verkiezingsuitslag in Schotland een nieuw referendum over Schotse onafhankelijkheid (incl. een mogelijk hernieuwd lidmaatschap van de EU) niet valt uit te sluiten. Voor de Britse economie belooft dit alles per saldo weinig goeds.

Belangrijker voor de wereldeconomie was de aankondiging van de Amerikaanse president Trump, overigens in dezelfde week als de Britse verkiezingen, van een 'Phase One'-handelsvereenkomst tussen de VS en China. Bij nadere bestudering blijkt deze overeenkomst minder veelomvattend dan met name president Trump wilde doen voorkomen, maar in ieder geval lijkt hiermee de neerwaartse spiraal van steeds verder verslechterende handelsverhoudingen doorbroken. Op korte termijn is vooral het feit dat een verzwaring van de handelstarieven per 15 december 2019 nu niet doorging een pluspunt voor zowel de Chinese als de Amerikaanse economie. Een keerzijde kan wel zijn dat met de nu gemaakte afspraken de druk is afgenomen om tot een verdergaande 'Phase Two'-overeenkomst te komen. In de aanloop naar de Amerikaanse presidentsverkiezingen van november 2020 kan het voor president Trump politiek voordeliger zijn weer een hardere toon tegen China aan te slaan, tenminste zolang dit de Amerikaanse economie niet schaadt. Voor president Trump is het voorkomen van een recessie in 2020 de beste garantie voor herverkiezing. Immers, elke keer in de afgelopen 40 jaar dat de partij van de zittende president de verkiezingen verloor ging dat gepaard met een recessie: 1980, 1992, 2000, 2008. De enige uitzondering op die regel was 2016, toen de Democraten de verkiezingen verloren ondanks dat de Amerikaanse economie er toen goed voorstond.

Zoals het er nu voorstaat, kan de Amerikaanse economie juist een belangrijk wapen zijn voor president Trump in zijn strijd voor herverkiezing. De werkloosheid in de VS staat nog altijd op een 50-jaars laagterecord van 3,5%, en ook de huizenmarkt en de aandelenbeurs staan er goed voor. Wat de Amerikaanse economie betreft is het belangrijkste aandachtspunt dat het producentenvertrouwen na een gestage daling in het grootste deel van 2019 onder de 'neutrale' 50-punten grens is uitgekomen. Vooral in de landbouw en de industrie is het ondernemersvertrouwen sterk gedaald, wat grotendeels lijkt toe te schrijven aan de negatieve impact van de handelsoorlog. Deze sectoren zijn vooral goed vertegenwoordigd in de staten in het midwesten van de VS die president Trump in 2016 zijn verrassende verkiezingswinst bezorgden. Voor zijn eventuele herverkiezing in 2020 zal hij de steun van deze staten opnieuw hard nodig hebben. Per saldo lijkt het voor Trump dan ook voordeliger om de handelsoorlog in 2020 niet opnieuw te laten escaleren.

De rendementen op Europese bedrijfsobligaties waren in het vierde kwartaal per saldo redelijk vlak. Beleggers in bedrijfsobligaties profiteerden via lagere 'credit spreads' van de aanhoudende 'search for yield' onder beleggers, maar de hogere rentes hadden een drukkend effect op het totaalrendement op bedrijfsobligaties. In grote lijnen gold dit beeld niet alleen voor Europese, maar ook voor Amerikaanse, Japanse en Australische 'credits'. Het gold daarnaast niet alleen voor 'investment grade'-bedrijfsobligaties, maar ook voor 'high yield'-obligaties.

Rentes op Europese staatsobligaties zijn in het vierde kwartaal duidelijk gestegen vanaf de dieptepunten van eind augustus. Rentes op 10-jaars staatsobligaties van de meeste landen in de eurozone stegen met 30-40 basispunten. Daarmee dunde het lijstje van Europese landen met negatieve rentes weer uit. In Zwitserland, Duitsland en Nederland bleven 10-jaars rentes nog wel (licht) negatief, maar in o.a. Frankrijk, België en Ierland kwamen rentes per ultimo 2019 weer boven 0% uit. De 10-jaars euroswaprente steeg van -0,1% eind september naar +0,2% per ultimo 2019.

Ook buiten Europa stegen de rentes op de meeste obligatiemarkten. Voor de belangrijkste landen (o.a. VS, VK, Canada, Australië) waren de rentestijgingen vergelijkbaar met die in Europa.

Fondsbeleid en resultaten

Het vierde kwartaal kende een draai van het marktsentiment. Na maanden van pessimisme, veroorzaakt door vooral een escalerende handelsoorlog en het blijvende risico op een harde brexit, was er eindelijk wat opluchting omtrent beide thema's. Dit ging gepaard met een voorzichtig herstel van de macrocijfers in de industriële sector en gestaag oplopende inflatiecijfers en -verwachtingen. Dit ging gepaard met hogere rentes.

Niet als in de voorgaande drie kwartalen kende het fonds een lagere rentegevoeligheid dan de benchmark. De curvepositionering binnen het fonds was neutraal. Omdat rentes in dit kwartaal stegen en de vorm van de rentecurve niet veel veranderde, pakte dit positief uit. Ook de inflatieleningen profiteerden van het verbeterde marktsentiment.

Het kredietrisico in het fonds was groter dan het kredietrisico in de benchmark en werd met name genomen in semi-staatsleningen en leningen een lange looptijd, zogeheten "ultra's". Omdat kredietopslagen in het algemeen wat krappere werden, droeg dit positief bij aan het relatieve rendement. De grootste positieve bijdrages kwamen vanuit de overweging in Ierse staatsobligaties welke profiteerden van het kleinere risico op een hard Brexit en niet-benchmark posities in staatsleningen van Letland, Litouwen en Polen.

Er werd onder andere meegedaan aan uitgiftes van nieuwe leningen van de SNCF (2047) en een nieuwe Franse agency, ALSFR (2034) welke goed presteerden.

In het vierde kwartaal van 2019 hebben zich geen faillissementen voor gedaan. Rentes stegen terwijl rentecurves weinig van vorm veranderden. Vrijwel alle landenspreads lieten een daling zien gedurende het kwartaal. De inflatieverwachtingen stegen.

Het fonds had een kwartaalrendement van -6,99 % tegenover -7,12 % voor de benchmark, een positieve relatieve performance van 13 basispunten na kosten. Dit was te danken aan een positieve bijdrage vanuit de rentepositionering en de inflatieleningen maar vooral de overwogen positie in kredietrisico droeg positief bij.

Vooruitzichten

Staatsobligaties zijn nog altijd duur, ook na lichte rentestijging in laatste kwartaal 2019. Ook al hebben we onze onderwogen positie in staatsobligaties dit kwartaal licht verkleind, dan blijft dit nog wel altijd onze meest uitgesproken tactische positie. Lange rentes zijn in het vierde kwartaal van 2019 weliswaar licht opgelopen, maar desondanks nog altijd bijzonder laag in historisch perspectief.

Vanuit macro-economisch perspectief zijn de huidige renteniveaus eigenlijk alleen goed te rechtvaardigen in de verwachting van een naderende recessie en/of een periode van deflatie. Hoewel een recessie in 2020 niet valt uit te sluiten, zien we daarvan op dit moment geen enkel voorteken in de macro-economische cijfers. Daarbij lijkt de inflatiedruk de laatste tijd eerder toe- dan af te nemen, dus ook in dit opzicht lijken lange rentes nu eerder te laag dan te hoog.

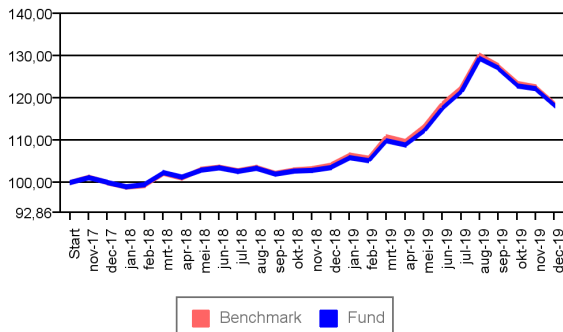
De belangrijkste verklaring voor de huidige lage rentes is het bijzonder ruime monetaire beleid van centrale banken. Dit beleid zal ook in 2020 naar verwachting aanhouden, maar wij voorzien niet dat nog meer monetaire verruiming in het vat zit dan nu al is aangekondigd. Daarmee verwachten wij ook niet dat monetair beleid een argument is voor nog lagere rentes. Daar staat wel tegenover dat zolang politieke risico's (met name de handelsoorlog en Brexit) bovengemiddeld hoog blijven en overheden nog (te) weinig bereid lijken een ruimer begrotingsbeleid te voeren, lange rentes naar verwachting niet al op korte termijn naar historisch meer 'normale' niveaus zullen terugkeren.

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

Indexatie gebaseerd op rendementen van maximaal 3 jaar



Rendement (*)

| | Fund | Benchmark |
|-------------|---------|-----------|
| 1 maand | -3,32 % | -3,37 % |
| 3 maanden | -6,99 % | -7,12 % |
| 6 maanden | 0,52 % | -0,09 % |
| 1 jaar | 14,12 % | 13,83 % |
| YTD | 14,12 % | 13,83 % |
| Sinds start | 8,03 % | 8,18 % |

*) 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 de kosten voor de onderliggende beleggingen.

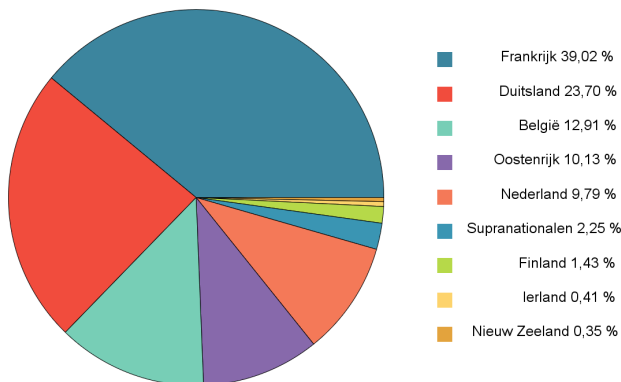
Fondsfeiten en koersen

| | |
|----------------------------------|--------------|
| Totale activa (x1.000) | € 239.774,79 |
| Aantal uitstaande units (x1.000) | 4.056,86 |
| Nettovermogenswaarde per unit | 59,10 |
| Hoogste koers verslagperiode | 61,03 |
| Laagste koers verslagperiode | 59,02 |
| Dividend | Geen |

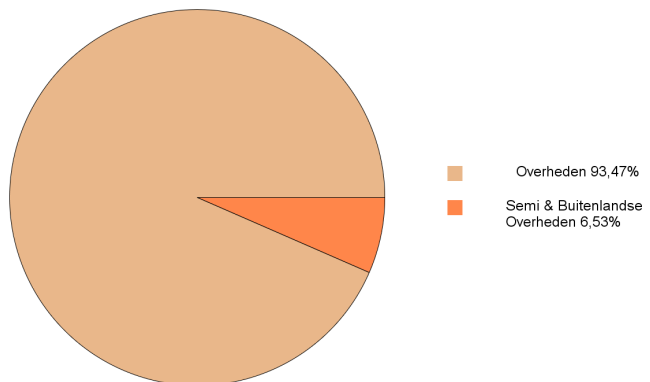
10 grootste belangen

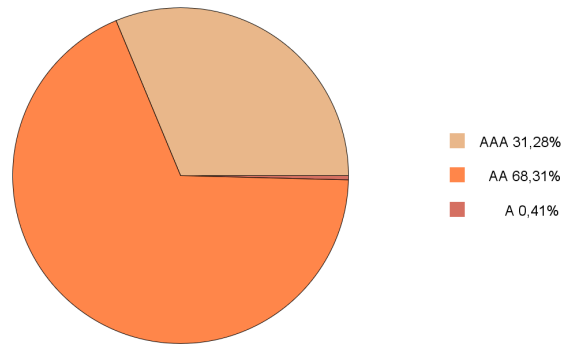
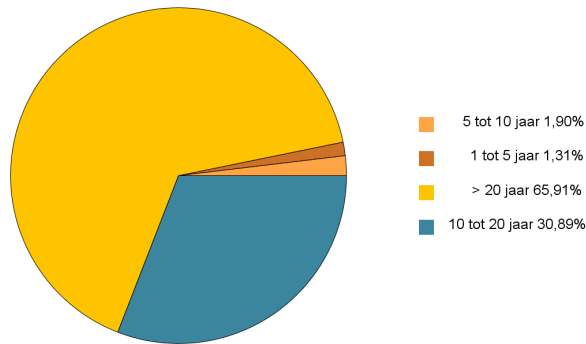
| | ISIN | Land | % |
|-----------------------------|--------------|------------|--------|
| FRANKRIJK 1.75% 25/06/2039 | FR0013234333 | Frankrijk | 7,25 % |
| FRANKRIJK 4.5% 25/04/2041 | FR0010773192 | Frankrijk | 5,60 % |
| OOSTENRIJK 4.15% 15/03/2037 | AT0000A04967 | Oostenrijk | 5,49 % |
| FRANKRIJK 1.25% 25/05/2036 | FR0013154044 | Frankrijk | 5,20 % |
| DUITSLAND 3.25% 04/07/2042 | DE0001135432 | Duitsland | 4,91 % |
| FRANKRIJK 4% 25/04/2055 | FR0010171975 | Frankrijk | 4,71 % |
| DUITSLAND 2.5% 04/07/2044 | DE0001135481 | Duitsland | 4,33 % |
| FRANKRIJK 1.75% 25/05/2066 | FR0013154028 | Frankrijk | 4,15 % |
| BELGIE 1.6% 22/06/2047 | BE0000338476 | België | 4,07 % |
| NEDERLAND 0.5% 15/01/2040 | NL0013552060 | Nederland | 3,93 % |

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. 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.