

Marktanalyse

Als gevolg van de 'coronacrisis' heeft de wereldeconomie in het eerste halfjaar van 2020 de diepste recessie sinds de Tweede Wereldoorlog doorgemaakt. Zo kromp de economie van de eurozone in het tweede kwartaal met bijna 15% ten opzichte van een jaar geleden. In de VS was de schade iets minder groot, met een krimp van ca. 9% jaar-op-jaar in het tweede kwartaal. Opvallend is dat de Chinese economie, na een krimp met bijna 7% jaar-op-jaar in het eerste kwartaal, in het tweede kwartaal alweer een positieve groei liet zien van 3,2% jaar-op-jaar. Het lijkt erop dat de wereldeconomie in het afgelopen kwartaal het Chinese voorbeeld heeft gevolgd, met een sterker en sneller dan verwacht herstel. Er zijn nog geen officiële economische groeicijfers over het derde kwartaal bekendgemaakt, maar zowel in de VS als in Europa en China staan indicatoren voor producentenvertrouwen inmiddels weer op niveaus die wijzen op een bovengemiddelde groei. De meest recente macro-economische indicatoren wijzen erop dat de eerste, snelle herstelfase inmiddels al achter de rug is, en dat we nu in een fase van meer geleidelijk verder herstel zijn aanbeland. Het meest waarschijnlijke scenario lijkt dan ook dat de wereldeconomie pas in de loop van 2022 weer terug is op het niveau van eind 2019. Cruciaal voor de economische groeivoorzichten blijven de ontwikkelingen rond het coronavirus in de komende maanden. Wat dat betreft is het slechte nieuws dat de gevreesde 'tweede golf' inmiddels begonnen lijkt, in ieder geval in Europa, met hier en daar ook al weer beperkte 'lockdowns' en andere contactbeperkende maatregelen. Een voordeel daarbij, ten opzichte van het voorjaar, is wel dat nu meer kennis over behandelingsmethoden en medicijnen beschikbaar is. Ook kan de ervaring die inmiddels met verschillende vormen van 'lockdowns' en andere maatregelen is opgedaan, helpen om verdere verspreiding van 'Covid-19' effectiever tegen te gaan. Hoe dan ook is het waarschijnlijk dat de coronacrisis pas echt naar de achtergrond verdwijnt als er een vaccin tegen 'Covid-19' is gevonden en dat ook breed beschikbaar is gekomen.

Naast de coronacrisis zijn er de komende maanden in ieder geval nog twee belangrijke 'event risks' die de wereldeconomie bedreigen en voor bovengemiddelde volatiliteit op financiële markten kunnen zorgen. In de eerste plaats gaat het dan om de Amerikaanse presidentsverkiezingen van 3 november. Normaal gesproken is de invloed hiervan op economie en financiële markten beperkt, maar in dit crisisjaar is dat wellicht anders: de sociale onrust in de aanloop naar de verkiezingen, de onzekere uitkomst en de twijfel die de zittende kandidaat zaait over het al dan niet accepteren van de uitslag zorgen voor verhoogde onzekerheid tot in ieder geval 3 november, maar in een ongunstig scenario wellicht ook in de weken tot zelfs maanden daarna. Op dit moment is niet alleen de verkiezingsuitslag nog onzeker, ook hoe financiële markten zullen reageren op de verkiezingsuitslag is onzeker. Tenslotte heeft president Trump zelf begin oktober alvast voor een 'October surprise' gezorgd met de bekendmaking dat hij en zijn vrouw positief getest zijn op het coronavirus.

Een tweede 'event risk' betreft het al langer slepende 'Brexit'-drama, waarvoor een nieuwe 'deadline' nadert op 31 december, wanneer het onderhandelingsresultaat over de toekomstige relaties tussen de Europese Unie en het Verenigd Koninkrijk in werking zou moeten treden. Vooralsnog is van een onderhandelingsresultaat echter nog geen sprake, en is zelfs niet duidelijk hoe zwaar met name de Britse regering eraan hecht dat er eind 2020 een verdrag ligt. De recente stappen van de regering-Johnson om terug te komen op onderdelen van de 'withdrawal agreement' van vorig jaar, doen wat dat betreft niet veel goeds vermoeden. De algemene verwachting is dat wanneer de onderhandelingen op niets zouden uitlopen, dit vooral schadelijk zal zijn voor de Britse economie. Echter, in dat scenario zullen ook de EU-lidstaten, en binnen de EU vooral Ierland en Nederland, economische hinder ondervinden.

Na het tumult van het eerste kwartaal, zijn lange rentes in het tweede en derde kwartaal van 2020 juist relatief stabiel gebleven. Per saldo daalde zowel de 10-jaars als de 30-jaars euroswaprente licht, respectievelijk van -0,2% en 0,0% per eind juni naar -0,25% en -0,05% per eind september. Binnen Europa profiteerden staatsobligaties van Zuid-Europese landen het meest van de aangekondigde stimuleringsmaatregelen van overheden en centrale banken, en van toegenomen risicobereidheid van beleggers. De rentes op Spaanse en Portugese 10-jaars obligaties kwamen per einde kwartaal uit op ca. 0,2%, die op Italiaanse op 0,8% en die op Griekse op 1,0%. Ondertussen bleven Duitse en Nederlandse 10-jaars rentes onveranderd negatief, respectievelijk op -0,5% en -0,4%. Ook buiten Europa, zoals in de VS en Japan, bleven rentes rond dezelfde niveaus als een kwartaal geleden.

Fondsbeleid en resultaten

Na het snelle herstel van het afgelopen halfjaar stabiliseerden harde en zachte economische indicatoren wereldwijd in het derde kwartaal. Deze indicatoren lagen nog wel op bovengemiddeld hoge niveaus in met name de VS. Wel werd duidelijk dat met het aanbreken van griepseizoen het aantal besmettingen in veel Europese landen weer aan het stijgen is en dat hier en daar alweer lokale maatregelen werden genomen om het aantal besmettingen terug te dringen. Centrale banken en overheden ondersteunen de economie met ruim monetair en fiscaal beleid. Het resultaat is een lage rente omgeving met vlakke curves en lage kredietopslagen. Met name kredietopslagen van perifere landen daalden tot of in het geval van Italië zelfs onder pre corona niveaus. Inflatiecijfers liepen op gedurende het kwartaal om vervolgens het grootste deel van de stijging weer te verliezen aan het eind van het kwartaal.

Het fonds kende een nagenoeg neutrale rentegevoeligheid en curvepositie ten opzichte van de benchmark en had daarmee geen impact op de relatieve performance. Het kredietrisico in het fonds was groter dan het kredietrisico in de benchmark en werd met name genomen in semi-staatsleningen en off benchmark staatsleningen zoals Chili en Litouwen. In middel- en langlopende swapachtige leningen zoals EFSF en Societe du Grand Paris is gedurende het kwartaal winst genomen. Na een sterke daling van de kredietopslagen en is het kredietrisico verkleind door te ruilen naar Nederlandse staatsleningen. Het fonds heeft een beperkte positie in langlopende inflatieleningen en deze presteerden beter dan nominale benchmarkleningen wat een licht positief relatief rendement opleverde. Later in het kwartaal is deze positie deels afgebouwd. Er werd onder andere meegedaan aan uitgiftes van een nieuwe lening van Litouwen (2050).

In het derde kwartaal van 2020 hebben zich geen faillissementen voor gedaan. Alle looptijden lieten een daling zien, waarbij langere looptijden harder daalden dan kortere looptijden. Vrijwel alle landenspreads lieten een daling zien gedurende het kwartaal. De inflatieverwachtingen herstelden voor een deel ten opzichte van de lage niveaus aan het eind van het eerste kwartaal.

Het fonds had een kwartaalrendement van 2,88 % tegenover 2,97 % voor de benchmark, een negatieve relatieve performance van 9 basispunten na kosten. Dit was de som van een licht positieve bijdrage vanuit de overwogen positie in kredietrisico (swapachtige leningen en Chileense staatsleningen) en inflatieleningen en een significant negatief waarderingseffect op de eerste dag van het kwartaal. Achteraf gezien was hierdoor de performance in het tweede kwartaal te hoog ingeschat. Over de eerste 3 kwartalen kent het fonds een positief relatief rendement van 27 basispunten na kosten.

Vooruitzichten

De op zijn best gematigde groei- en inflatievooruitzichten pleiten op korte termijn niet voor hogere rentes. Daarbij heeft de Fed met de aankondiging om langere tijd een inflatie boven 2% te tolereren in feite aangegeven de Amerikaanse basisrente waarschijnlijk langer laag te zullen houden dan tot nu toe gedacht. Een vergelijkbare boodschap valt op enig moment van de ECB te verwachten, zodat ook hier de opwaartse druk op korte rentes beperkt zal blijven. Op langere termijn kan het economische groeiherstel na de coronacrisis en eventueel daarmee samenhangende oplopende inflatedruk wel voor hogere rentes zorgen, maar dat lijkt nu nog te vroeg. Daarbij pleiten ook de sterk oplopende begrotingstekorten van overheden en hogere staatsschulden in principe voor hogere rentes, maar daar staan in ieder geval voorlopig nog de grootschalige opkoopprogramma's van centrale banken tegenover.

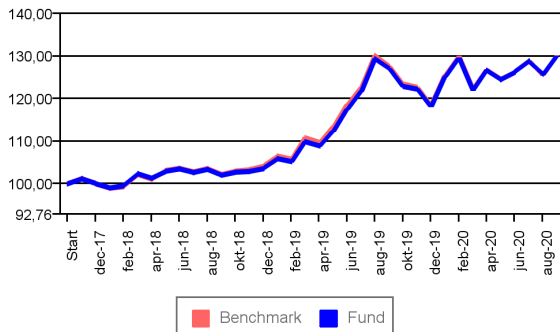
Zolang rentes laag blijven, zal ook de 'search for yield' onder beleggers aanhouden. Deze zoektocht naar rendement blijft een ondersteunende factor voor in principe alle andere beleggingscategorieën dan staatsobligaties, al is daarmee niet gezegd dat deze categorieën onkwetsbaar zijn bij een eventuele economische terugval, bijvoorbeeld als gevolg van een 'tweede golf' van het coronavirus, politieke onrust in de VS of het mislukken van de Brexit-onderhandelingen.

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	3,34 %	3,48 %
3 maanden	2,88 %	2,97 %
6 maanden	6,41 %	6,21 %
1 jaar	2,26 %	1,87 %
YTD	9,95 %	9,68 %
Sinds start	9,40 %	9,42 %

*) 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.

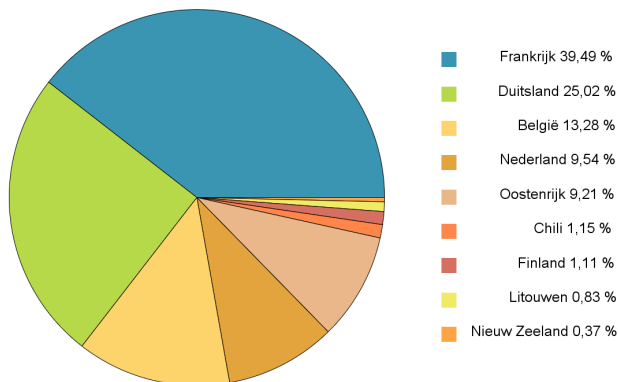
Fondsfeiten en koersen

Totale activa (x1.000)	€ 233.365,93
Aantal uitstaande units (x1.000)	3.591,22
Nettovermogenswaarde per unit	64,98
Hoogste koers verslagperiode	65,32
Laagste koers verslagperiode	62,98
Dividend	Geen

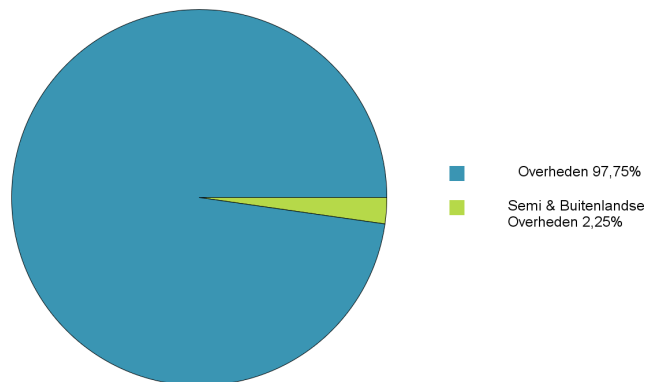
10 grootste belangen

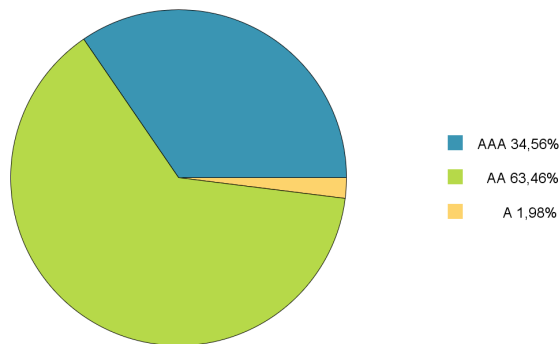
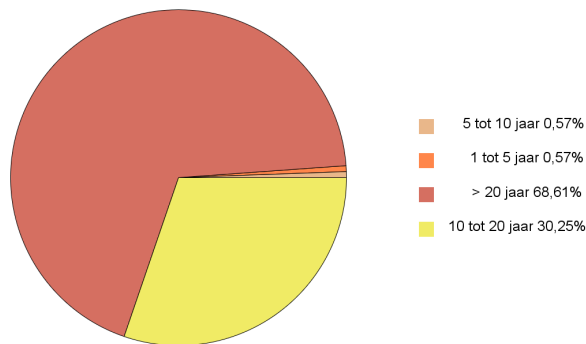
	ISIN	Land	%
FRANKRIJK 4% 25/04/2055	FR0010171975	Frankrijk	9,65 %
FRANKRIJK 1.75% 25/06/2039	FR0013234333	Frankrijk	7,97 %
DUITSLAND 0% 15/08/2050	DE0001102481	Duitsland	6,83 %
DUITSLAND 2.5% 04/07/2044	DE0001135481	Duitsland	6,59 %
FRANKRIJK 3.25% 25/05/2045	FR0011461037	Frankrijk	5,79 %
DUITSLAND 3.25% 04/07/2042	DE0001135432	Duitsland	5,79 %
NEDERLAND 0.5% 15/01/2040	NL0013552060	Nederland	5,30 %
FRANKRIJK 1.25% 25/05/2036	FR0013154044	Frankrijk	4,69 %
BELGIE 3.75% 22/06/2045	BE0000331406	België	4,08 %
FRANKRIJK 1.75% 25/05/2066	FR0013154028	Frankrijk	3,83 %

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.