

Marktanalyse

De 'Covid-19'-pandemie heeft in een groot aantal landen, overigens wel met name in Europa en Latijns Amerika, inmiddels het stadium van de 'derde golf' bereikt. In veel landen worden daarom 'lockdowns' en andere contactbeperkende maatregelen eerder aangescherpt dan afgebouwd. Opvallend genoeg worden economieën tegelijkertijd juist steeds optimistischer over vooruitzichten voor de wereldeconomie. Zo heeft zowel het IMF (in januari) als de OECD (in maart) de groeiwachting voor de wereldeconomie opwaarts bijgesteld, naar ca. 5,5% voor 2021 en 4% voor 2022. Glansrollen zijn daarbij volgens de OECD weggelegd voor India, met een verwachte groei van ca. 12,5% in 2021, China (8%) en de Verenigde Staten (6,5%). Europa blijft juist achter bij het wereldwijde gemiddelde, met een verwachte groei van 4% voor de eurozone en 5% voor het VK. Ook landen als Brazilië, Zuid-Afrika en Rusland blijven achter, met verwachte groeipercentages van 2,5-3,5% voor 2021.

Het optimisme onder economen over de groeivoorzichten is grotendeels te verklaren uit twee factoren: de stijgende vaccinatiegraad tegen het 'Covid 19'-virus en de extreme fiscale en monetaire stimulering door overheden en centrale banken. Deze beide factoren lijken ook de belangrijkste verklaring voor de verschillen in groeivoorzichten tussen landen en regio's onderling. Wat betreft vaccinatiegraad lopen de VS en het VK duidelijk voor op de Europese Unie. Tegen eind maart waren in het VK bijna 50 vaccins verstrekt per 100 inwoners. In de VS lag dit getal op bijna 40, maar in de EU op minder dan 15. In landen als Brazilië en Rusland lag de vaccinatiegraad met ca. 7,5 vaccin per 100 inwoners nog weer aanzienlijk lager. China en India blijven in dit opzicht nog verder achter, maar in deze landen heeft de corona-pandemie relatief veel minder hard toegeslagen dan in Europa, de VS en Latijns Amerika, en blijft de besmettingsgraad ook in de 'derde golf' nog altijd laag.

Rentes op Europese staatsobligaties hebben na maanden (en in feite jaren) van vrijwel continue dalingen in het eerste kwartaal een opmerkelijke draai gemaakt. De 10-jaars eurowaprente kwam voor het eerst in bijna een jaar tijd weer boven 0% uit. De 30-jaars eurowaprente steeg nog wat harder, van 0% naar 0,5% per eind maart. Binnen de eurozone stegen de meeste 10-jaars rentes met 20-40 basispunten, en de 30-jaars rentes met 30-50 basispunten. Italiaanse staatsobligaties presteerden relatief goed, met slechts enkele basispunten rentestijging. Buiten de eurozone stegen kapitaalmarktrentes nog harder, met 60-90 basispunten rentestijging op 10-jaars staatsobligaties van o.a. het VK, de VS en Australië. Vanaf de bodem in de zomer van 2020 is de rente op Amerikaanse 10-jaars staatsobligaties met ca. 120 basispunten gestegen tot het 'pre-corona' niveau van 1,7%.

Fondsbeleid en resultaten

In veel landen heeft de 'Covid-19'-pandemie inmiddels het stadium van de 'derde golf' bereikt. In veel landen worden daarom 'lockdowns' en andere contactbeperkende maatregelen eerder aangescherpt dan afgebouwd. Opvallend genoeg worden economieën tegelijkertijd juist steeds optimistischer over vooruitzichten voor de economie. Dit optimisme is grotendeels te verklaren uit twee factoren: de stijgende vaccinatiegraad tegen het 'Covid 19'-virus en de extreme fiscale en monetaire stimulering door overheden en centrale banken. Met de toenemende vaccinatiegraad komt het moment snel dichterbij dat 'lockdowns' en andere contactbeperkende maatregelen geleidelijk kunnen worden afgebouwd en ook sectoren van de economie die door de coronapandemie (vrijwel) stil zijn komen te vallen kunnen heropenen. In de meeste landen van de EU ligt een geleidelijke heropening vanaf het einde van het tweede kwartaal meer in de lijn der verwachting. Hoe dan ook lijkt een sterke opleving van de wereldeconomie in de tweede helft van 2021 zeer waarschijnlijk. De tweede reden voor optimisme over de economische groeivoorzichten is de omvang van fiscale stimuleringspakketten door overheden, zowel in de EU maar vooral ook in de VS. In de VS is na het tweede stimuleringspakket van 900 miljard dollar van eind 2020 inmiddels ook een derde stimuleringspakket aangenomen door president Biden en het Congres, ditmaal ter waarde van 1.900 miljard dollar. Zelfs hiermee is de bestedingsbereidheid van de Amerikaanse regering nog niet uitgeput: president Biden heeft al een volgend pakket ter waarde van ruim 3.000 miljard dollar in voorbereiding, onder andere voor investeringen in infrastructuur. Hij kan hierbij wel op forse tegenstand rekenen van de Republikeinen, dus het is nog wel afwachten hoeveel uiteindelijk van dit pakket overblijft. Het stimuleringspakket van de EU ter waarde van € 750 miljard in combinatie met de verschillende noodpakketten van individuele Europese landen zullen de economische groei aanzwengelen.

Bovengenoemd optimisme vertaalde zich in hogere en steilere rentecurves. De verwachte inflatiecurve liet ook een stijging zien waarbij juist de kortere looptijden harder oplepen dan de langere looptijden. De kortere looptijden zijn veel sterker afhankelijk van de olieprijs en deze veeften sterk op. Kredietopslagen lieten een lichte stijging zien maar werden door de ECB binnen een nauwe bandbreedte gehouden.

Het fonds kende vanaf halverwege het kwartaal een licht onderwogen rentegevoeligheid ten opzichte van de benchmark. Dit leverde een licht positieve relatieve toegevoegde waarde. De rentecurve positionering met een onderwogen positionering in 30-jaars looptijden en overwogen positionering in 20-jaars en ultralange looptijden zorgde voor een licht negatieve toegevoegde waarde. De overweging in ultralange looptijden versus 30-jaarsleningen is aan het begin van het kwartaal opgeze in België, Frankrijk, Duitse deelstaat NRW en de Wereldbank. In Oostenrijk werd het tegenovergestelde gedaan om de positiegrootte te beperken op totaalniveau. Deze positie deed het goed en verkleinde het negatieve relatieve resultaat. 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. Deze presteerden beter dan benchmarkleningen. Het fonds heeft een beperkte positie in langlopende inflatieleningen en deze presteerden beter dan nominale benchmarkleningen wat een licht positief relatief rendement opleverde. Aan het eind van de maand is afscheid genomen van deze positie. Er werd onder andere meegedaan aan uitgiftes van nieuwe leningen van Finland (2052), Frankrijk (2072), België (2071) en Wereldbank (2061).

In het eerste kwartaal van 2021 hebben zich geen faillissementen voor gedaan. Het fonds had een kwartaalrendement van -8,89 % tegenover -8,98 % voor de benchmark, een positieve relatieve performance van 8 basispunten na kosten. Dit was vooral te danken aan de positieve bijdrage vanuit de overwogen kredietpositie ultralange looptijden versus 30-jaars leningen.

Vooruitzichten

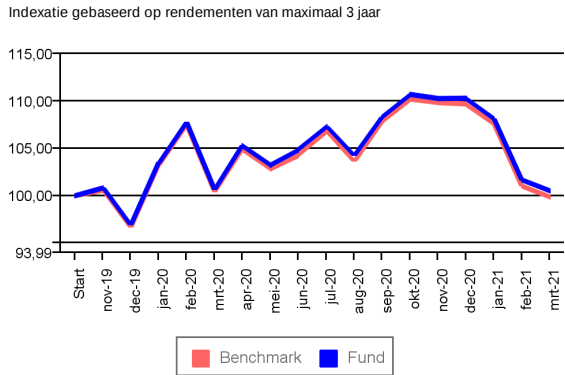
Na jarenlange trendmatige rentedalingen hebben markten voor staatsobligaties afgelopen kwartaal een draai gemaakt, en zijn kapitaalmarktrentes onverwacht snel gestegen. Dit is vooral toe te schrijven aan opgelopen inflatieverwachtingen: de 'real yield' of reële rente is juist onveranderd laag, en in veel gevallen negatief, gebleven. Het lijkt inderdaad onvermijdelijk dat de inflatiedruk de komende tijd gaat oplopen, maar hoeveel hiervan is toe te schrijven aan een tijdelijk 'basiseffect' of aan meer structurele factoren valt nog te bezien. De extreme fiscale verruiming van de afgelopen tijd (en dan vooral in de VS) kan ook op langere termijn inflatoir werken, maar daar staat voorlopig nog de eveneens extreme monetaire verruiming van centrale banken (m.n. in de vorm van programma's van 'kwantitatieve verruiming') tegenover.

Ook wanneer er geen sprake zou zijn van een structureel veranderd 'inflatieregime' zijn er redenen te veronderstellen dat de recente opwaartse druk op rentes voorlopig zal aanhouden. Rentes zijn in historisch perspectief nog altijd (te) laag, met name gezien de op korte termijn te verwachten fase van snel economisch groeiherstel. Bij een verwachte economische groei van rond 4% voor de eurozone in zowel 2021 als 2022, in combinatie met een inflatie van 1-2%, zijn rentes van net boven 0% te laag, in ieder geval volgens de economische theorie. Daarnaast zijn rentes in de VS de afgelopen maanden harder opgelopen dan in de eurozone, respectievelijk met ruim 100 basispunten en minder dan 50 basispunten voor 10-jaars rentes. Daarmee is het renteverval tussen de VS en de eurozone in historisch perspectief nog niet extreem groot, maar het ligt wel voor de hand dat rentes op termijn eerder zullen convergeren (d.w.z. in de eurozone meer zullen stijgen dan in de VS) dan nog verder uit elkaar gaan lopen.

Beleggingsstrategie

De doelstelling van het ASR Pensioen Staatsobligatiefonds 20+ 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 20+ 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 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	-1,18 %	-1,19 %
3 maanden	-8,89 %	-8,98 %
6 maanden	-7,18 %	-7,38 %
1 jaar	-0,20 %	-0,63 %
YTD	-8,89 %	-8,98 %
Sinds start	0,39 %	-0,10 %

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

Kerngegevens

Berekening NAV	Dagelijks
Datum van oprichting	01-11-2019
Rendement berekening vanaf	19-11-2019
Fondsbeheerder	ASR Vermogensbeheer N.V.
Fondsmanager	Maren Klap
Instapvergoeding (maximaal)	0,15 %
Uitstapvergoeding (maximaal)	0,15 %
Lopende kosten(*)	0,20 %
Land van vestiging	NL
Valuta	EUR
Benchmark	EMU Direct Gov AAA Rated 20+ Yrs Index (Q7AN)
ISIN	NL0013995194

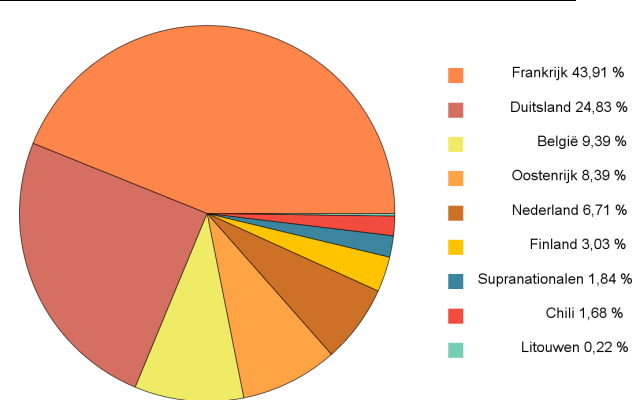
(*) De lopende kosten betreft de beheer- (0,10%) en servicevergoeding (0,10%) (exclusief kosten die direct aan transacties kunnen worden toegewezen) en is inclusief de kosten voor de onderliggende beleggingen.

Fondsfeiten en koersen

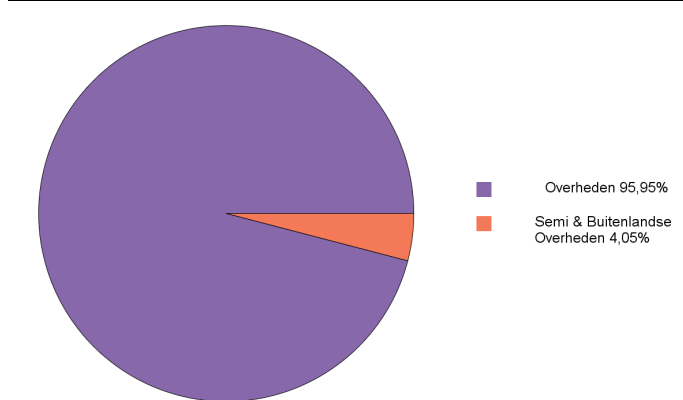
Totale activa (x1.000)	€ 123.657,83
Aantal uitstaande units (x1.000)	2.460,39
Nettovermogenswaarde per unit	50,26
Hoogste koers verslagperiode	51,56
Laagste koers verslagperiode	49,87
Dividend	Geen

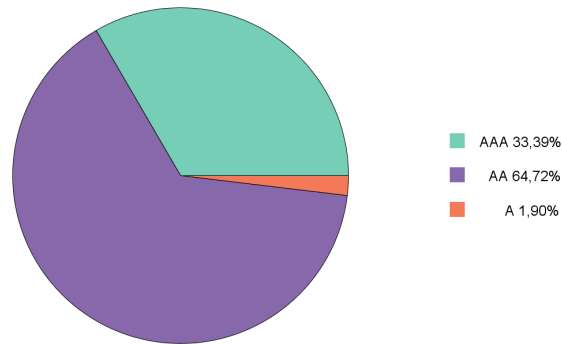
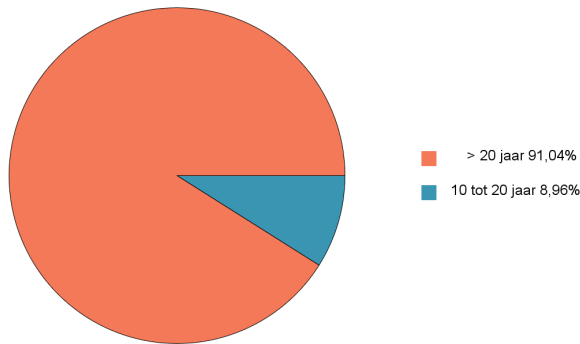
10 grootste belangen	ISIN	Land	%
FRANKRIJK 4% 25/04/2055	FR0010171975	Frankrijk	10,14 %
FRANKRIJK 3.25% 25/05/2045	FR0011461037	Frankrijk	8,41 %
DUITSLAND 0% 15/08/2050	DE0001102481	Duitsland	7,02 %
DUITSLAND 2.5% 04/07/2044	DE0001135481	Duitsland	5,49 %
DUITSLAND 3.25% 04/07/2042	DE0001135432	Duitsland	5,45 %
FRANKRIJK 4% 25/04/2060	FR0010870956	Frankrijk	4,80 %
BELGIE 3.75% 22/06/2045	BE0000331406	Belgie	4,04 %
FRANKRIJK 1.75% 25/05/2066	FR0013154028	Frankrijk	3,89 %
FRANKRIJK 4.5% 25/04/2041	FR0010773192	Frankrijk	3,59 %
OOSTENRIJK 1.5% 20/02/2047	AT0000A1K9F1	Oostenrijk	3,55 %

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

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 prospectus. Voor dit fonds is tevens een essentiële beleggersinformatie verkrijgbaar met informatie over het product, beleggingsbeleid, de kosten en de risico's. Lees de essentiële beleggersinformatie. Het prospectus en overige informatie zijn verkrijgbaar bij a.s.r. of op www.asr.nl en www.asrvermogensbeheer.nl

a.s.r. is an institutional investor that show its social responsibility, for instance by applying ethical and sustainability criteria to investment selection. All assets under management by ASR Vermogensbeheer N.V. are screened using the a.s.r. SRI (Social Responsible Investment) policy, such as social and environmental aspects. Countries and corporations that do not meet these requirements are excluded. The screening of corporations is based on external independent research by Vigeo Eiris (www.vigeoeiris.com/en/vigeo-eiris-rating/) certified to the independent ARISTA standard. Furthermore, the ASR Vermogensbeheer N.V.'s asset portfolio is externally and independently certified by Forum Ethibel (forumethibel.org/content/home.html) in semi-annual audits.

a.s.r.'s asset management selects investments based on best practices en products according to ESG-criteria (Environmental, Social and Governance). This applies to all investments in countries (sovereign debt) and in corporations (shares and corporate bonds) that score the best in and are appropriate to the policy guidelines. Furthermore, a.s.r. invest in corporations that make sustainability contributions to society.

a.s.r. also have a strict policy excluding controversial activities of countries and corporations. This applies to producers of controversial or offensive weapons, nuclear energy, the gambling industry, tobacco and coal. Furthermore, a.s.r. require that corporations comply with international agreements concerning environment, human and labor rights. For sovereign debts investments a.s.r. exclude countries that score low in the Freedom in the World Annual Report and the Corruption Perception Index. a.s.r. have signed the UNPRI and UNGC. Furthermore, a.s.r. comply with the Code Duurzaam Beleggen (Code for Sustainable Investing) for the insurance industry issued by the Vereniging van Verzekeraars (Union of Insurers), that came into force January 1, 2002.