



Achmea Investment Management

Big Bond Adventure

Raymond Verstraelen en Amir Saleem | Achmea IM Jaarevent | 27 januari 2020

Big Bond Adventure

Vraag 1: Hoe worden staatsobligaties voornamelijk verhandeld?

- A. Grootste gedeelte via beurshandel
- B. Grootste gedeelte 'over de counter'



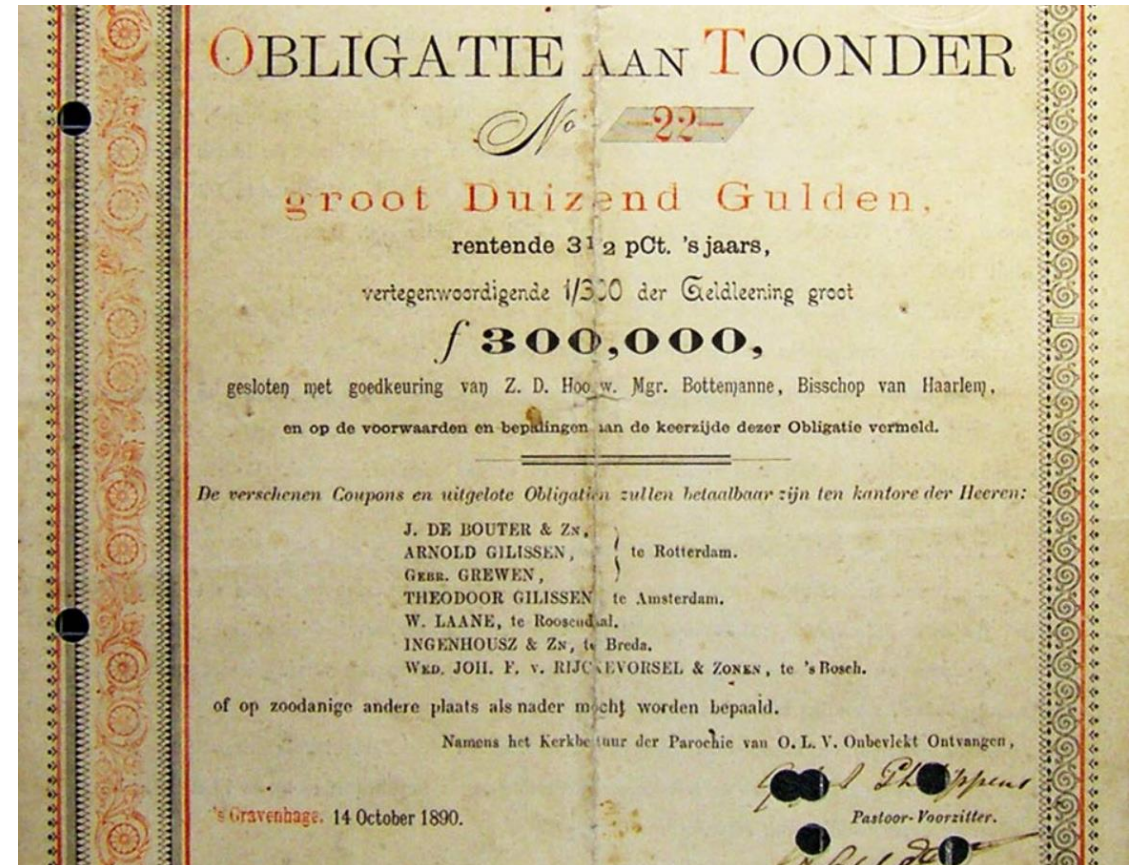
Bron: Edward Hausner/The New York Times

Vorige pagina: couponschaar Landry & van Till, bron Wikipedia

Big Bond Adventure

Vraag 2: Hoe groot is de wereldwijde markt voor obligaties (staat en corporate)?

- A. \$ 50 biljoen
- B. \$ 100 biljoen
- C. \$ 250 biljoen



Bron: Scripophily site

Vraag naar staatsobligaties en markt liquiditeit

Vraag 3: Hoeveel procent van de wereldwijde uitstaande obligaties is gekocht omdat het moet (en niet omdat het kan)?

A. 14%

B. 24%

C. 54%



Vraag naar staatsobligaties en markt liquiditeit

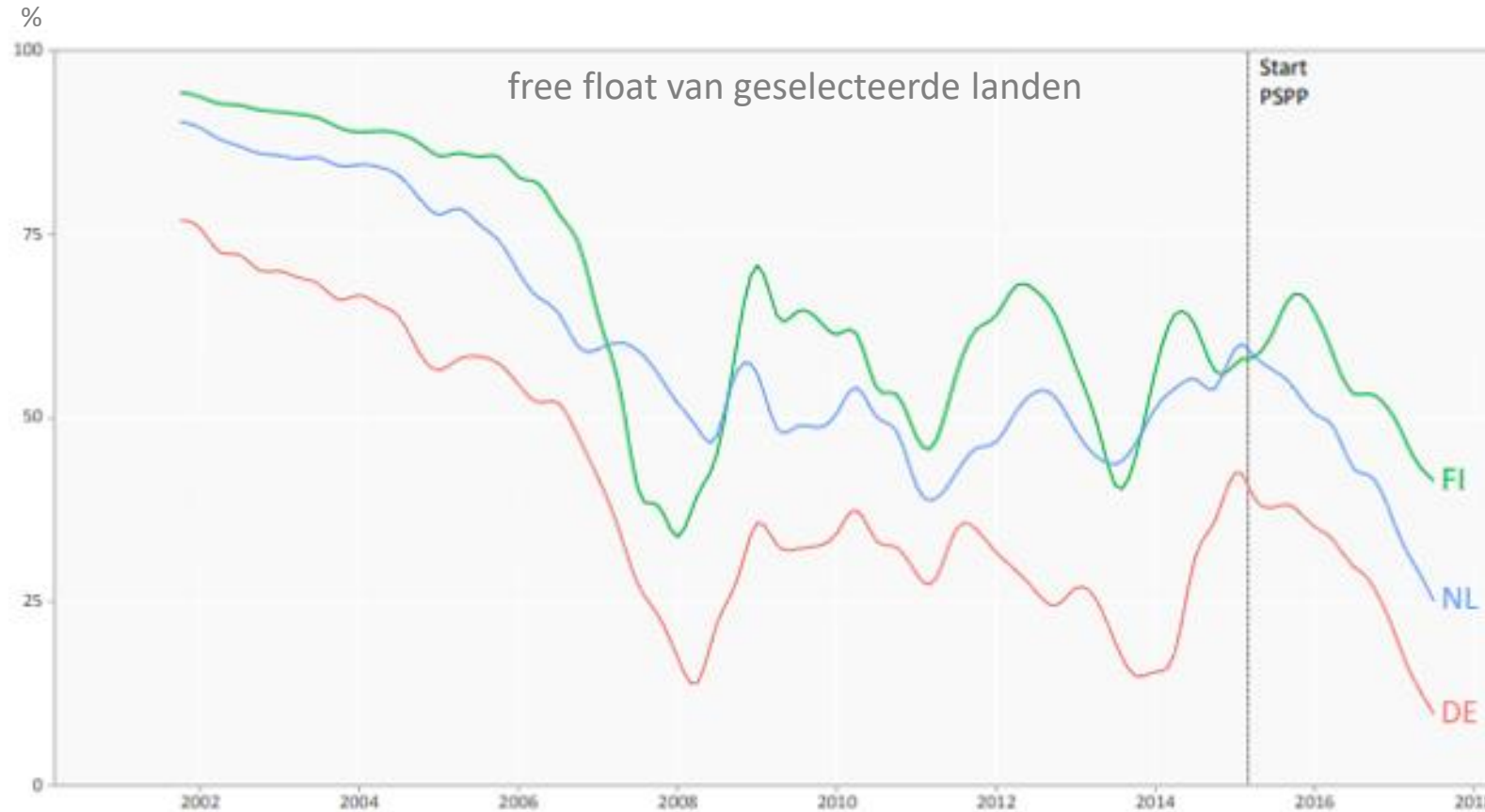
Meer dan 50% in handen van 'niet economische beleggers' (efficiënte markt?)

Obligatiebeleggingen door niet-economische beleggers (per 31 december 2016)		
beleggersgroep	obligatiebeleggingen (\$ Billioen)	Doel
Centrale banken		
– valuta reserves	10,8	stabilisering munt
– Binnenlandse obligaties	11,3	beheer geldhoeveelheid
verzekeraars US	4,3	Boekwaarde rendement, vast inkomen, kapitaal vereisten
banken US	2,8	
Verzekeraars EU	5,3	
banken EU	4,7	
Aziatische banken & verzekeraars	12,6	
Andere banken en verzekeraars	2,5	
Totaal	54,3	

Bron: Pimco, Achmea IM

Vraag naar staatsobligaties en markt liquiditeit

Free float in veilig papier is fors gedaald



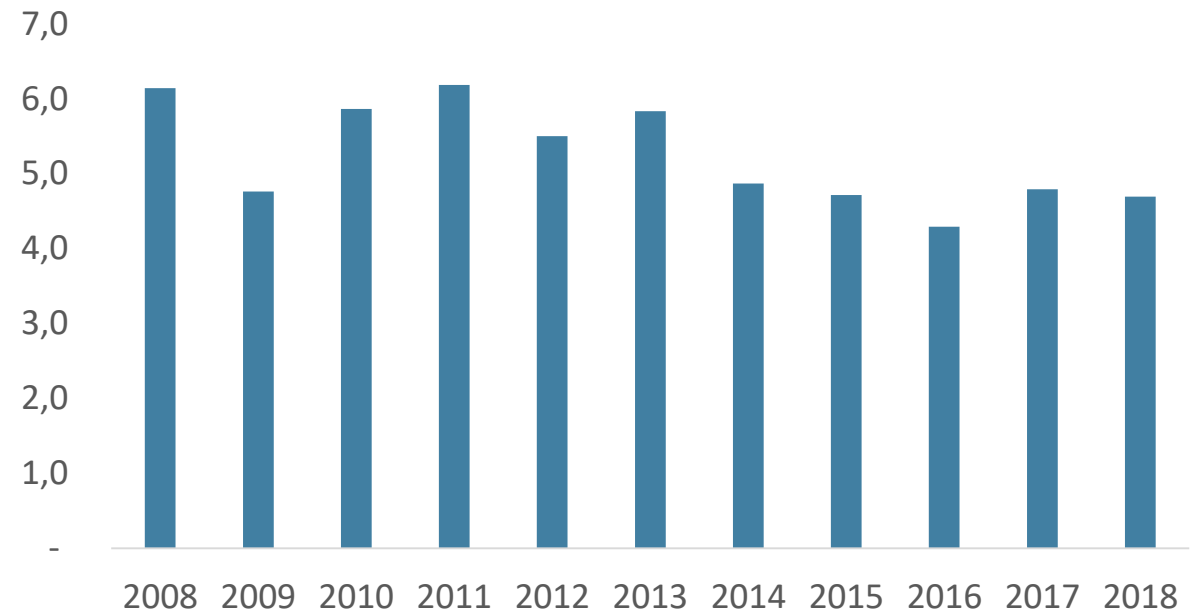
Free Float is als volgt berekend: Uitstaande obligaties -/- De holdings van buitenlandse centrale banken -/- De holdings van het euro systeem onder het PSPP programma. Het wordt weergegeven als percentage van de uitstaande obligaties. Bron: IMF, ECB

Vraag naar obligaties en markt liquiditeit

Vraag 4: Wat is het dagelijks handelsvolume van Franse, Duitse en Italiaanse staatsobligaties?

- A. Frankrijk 4 mld, Duitsland 2 mld en Italië 3mld
- B. Frankrijk 16 mld, Duitsland 19 mld en Italië 17mld**
- C. Frankrijk 44 mld, Duitsland 38 mld en Italië 65mld

jaarlijks handels volume Duitse staatsobligaties op de secundaire markt (€ bn)

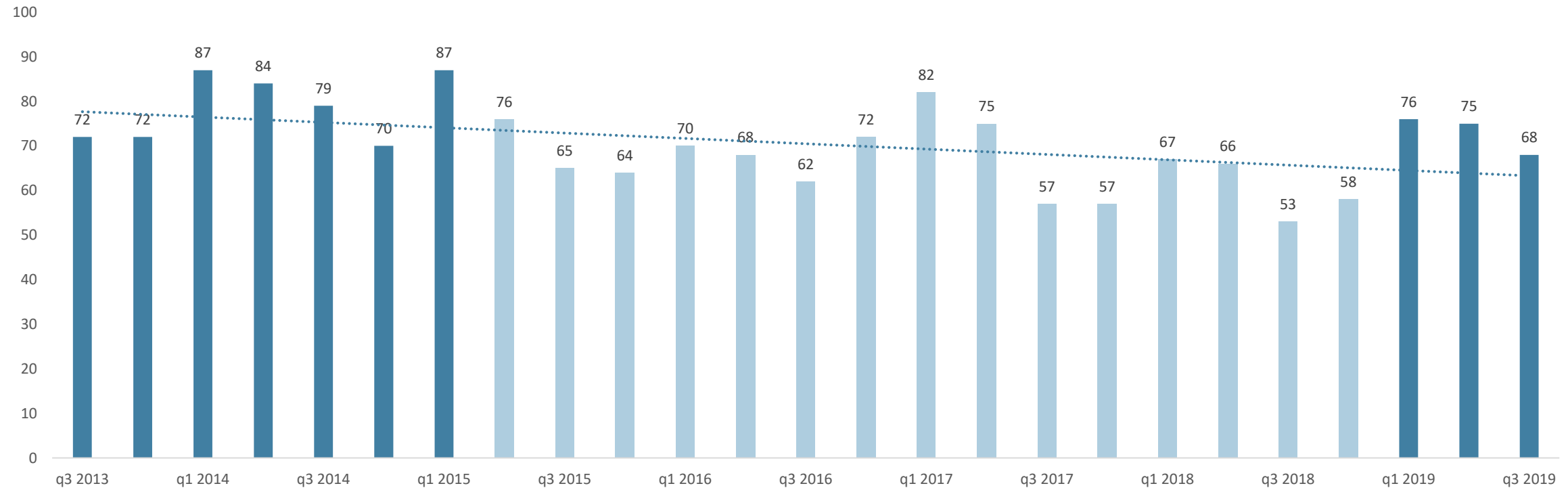


Bron: AFME, Deutsche Finanz Agentur, Achmea IM

Vraag naar obligaties en markt liquiditeit

Centrale bank gedrag lijkt omzetten te beïnvloeden

gemiddelde dagelijkse handelsvolumes in de 28 landen van de Europese Unie (staatsobligaties, eur mld)



Vraag naar staatsobligaties en markt liquiditeit

Steun (vraag) voor staatsobligaties blijft aanhouden

- Zelfs in november 2019 doet de vice president van de ECB een oproep om hogere kapitaalbuffers bij banken aan te houden.
- US Fed begint in Q4 2019 wederom met steunmaatregelen voor de rentemarkt.
- ECB opkoopprogramma is 'open ended'.
- BoE 50bp verwijderd van steunaankopen (?).
- BoJ heeft 'Yield Curve Control' Beleid.

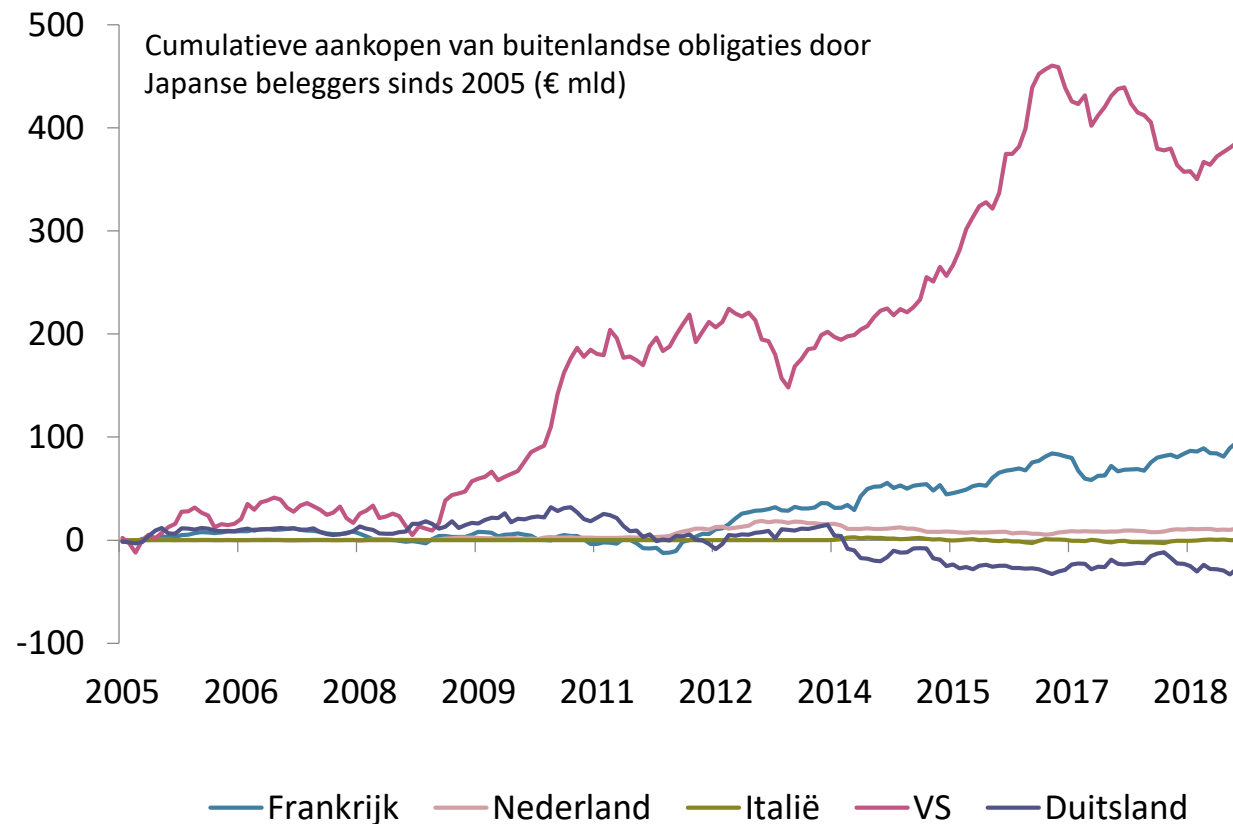
Vraag naar staatsobligaties en markt liquiditeit

Vraag 5: Hoeveel Franse obligaties zijn er vanuit Japan gekocht in 2019?

A. € 9 miljard

B. € 19 miljard

C. € 29 miljard



Bron: Bloomberg, Achmea IM

Vraag naar staatsobligaties en markt liquiditeit

Vraag 6: Hoe hoog zijn nu de transactiekosten eigenlijk?

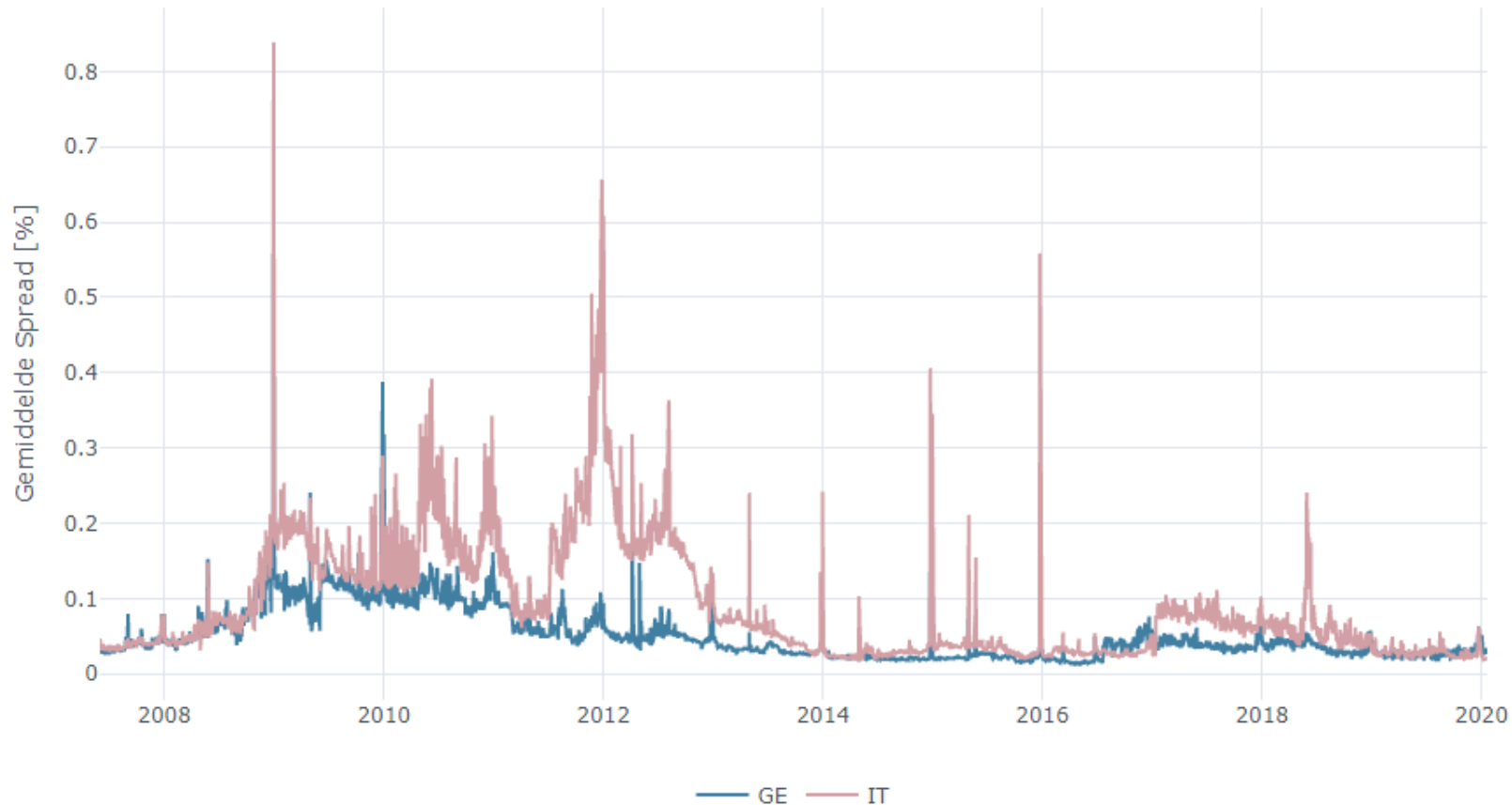
- A. Ongeveer 0,02% in Duitsland en 0,04% in Italië
- B. Ongeveer 0,10% in Duitsland en 0,25% in Italië
- C. Ongeveer 0,05% in Duitsland en 0,50% in Italië



Transactiekosten gedefinieerd als de helft van het verschil tussen bied prijs en laatprijs, Bron: Bloomberg, Achmea IM

Vraag naar staatsobligaties en markt liquiditeit

Transactiekosten zijn laag



Bron: Bloomberg, Achmea IM

Vraag naar staatsobligaties en markt liquiditeit

Waarom beleggen in negatieve yields ?

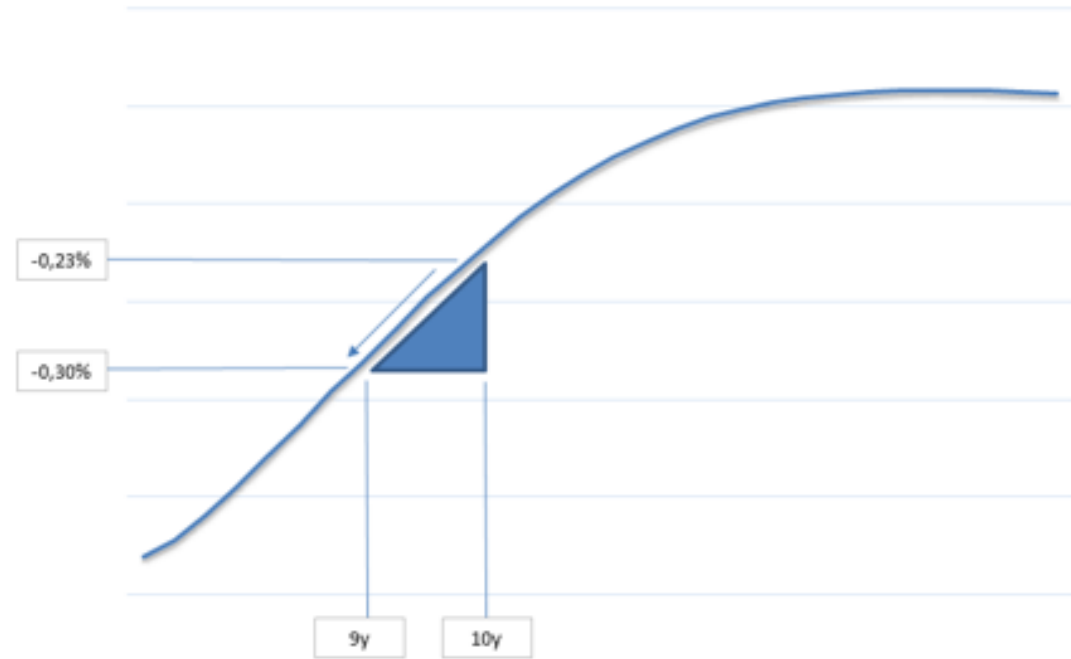
- Omdat het moet.
- Het is vaak de veiligste optie “Een Bund is een Bund”
- Om risico's in te dekken (bijvoorbeeld verplichtingen)

Maar wacht, er is meer...!

Beleggen in negatieve yields

Vraag 7: Wat zou over een jaar het totale rendement zijn van een 10 jaars Duitse obligatie met een yield van -0,23%.

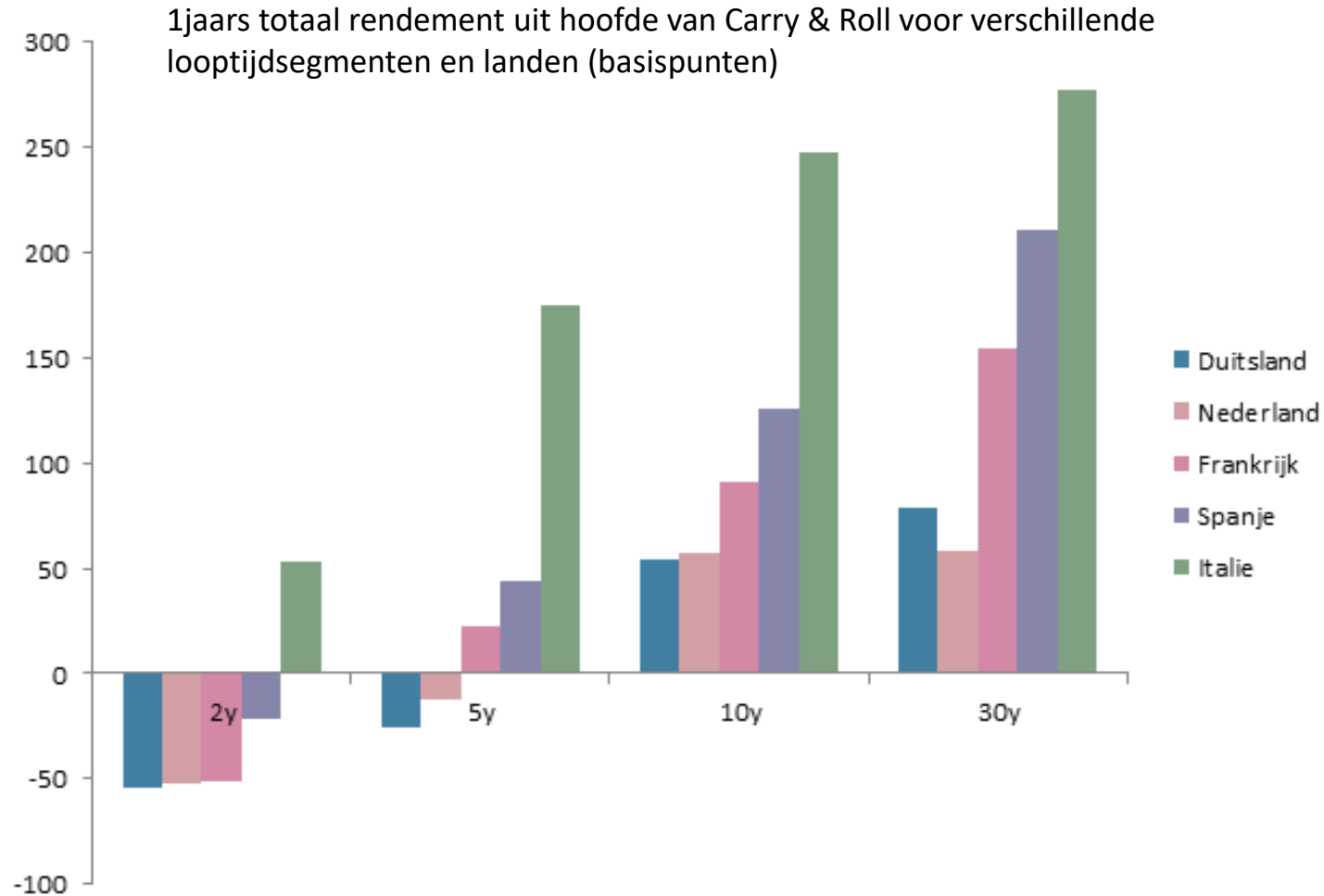
- A. -0,25%
- B. -0,23 %
- C. 0,54 %



Bron: Bloomberg, Achmea IM

Beleggen in negatieve yields

Rolling down the curve



Bron: Bloomberg, Achmea IM

Beleggen in negatieve yields

fx afdekking als rendementsdrijver

		resultaat voor belegger om hoofdsom fx risico 1 jaar af te dekken naar eigen valuta (in percentages hoofdsom)			
		eigen valuta			
		eur	usd	jpy	gbp
af te dekken valuta	eur	-	2,15%	0,20%	1,08%
	usd	-2,15%	-	-2,00%	-1,09%
	jpy	-0,20%	2,00%	-	0,89%
	gbp	-1,08%	1,09%	-0,89%	-

		yield in eigen valuta na fx afdekking			
		eigen valuta			
10y obligatie	lokale yield	eur	usd	jpy	gbp
Duitsland	-0,34%	-0,34%	1,82%	-0,14%	0,74%
US	1,68%	-0,47%	1,68%	-0,32%	0,60%
Japan	-0,02%	-0,22%	1,98%	-0,02%	0,87%
UK	0,56%	-0,52%	1,65%	-0,33%	0,56%
Frankrijk	-0,07%	-0,07%	2,08%	0,13%	1,01%
Italië	1,23%	1,23%	3,39%	1,43%	2,31%

Yield give-up van de valuta afdekking is berekend met behulp van 1jaars fx forward contract Bron: Bloomberg, Achmea IM

MiFID II Markets in Financial Instruments Directive

Mifid

Het doel van Mifid

1. Efficiënter en transparanter maken van de Europese financiële markten
bijvoorbeeld transparantie van quotes en transactiepreizen
2. Vergroten van de bescherming voor beleggers
bijvoorbeeld 'Inducement' beleid, vakbekwaamheid, 'research unbundling'



Bron: FCA Mifid II Guide

Mifid

Vraag 8: wat bedoelen we onder Mifid met de afkorting 'SI'

A. Settlement Identification

B. Systemic Internalisation

C. Système international d'unités

Definitie Systemic Internalizer:

- An investment firm which
- On an organised, frequent and systematic basis,
- Deals on own account by executing client orders outside a regulated market (RM) or a Multilateral trading facility (MTF)

Met andere woorden een partij die groot genoeg is om klantorders intern te matchen of tegen eigen 'boek'

Mifid

Transparantie wordt vergroot door pre- en posttrade reporting requirements

The following table presents the possible constellations and clarifies who is in charge of making the transaction public via an APA

Approved Publication Arrangement

Trade	Buyer	Seller	IF that reports to APA
Trade 1	IF A	Client of IF A	IF A
Trade 2	Client of IF A	IF A	IF A
Trade 3	IF A	IF B	IF B
Trade 4	SI A	IF B	SI A
Trade 5	IF A	Client of IF B (IF B on behalf of a client)	IF B

Bron: ESMA

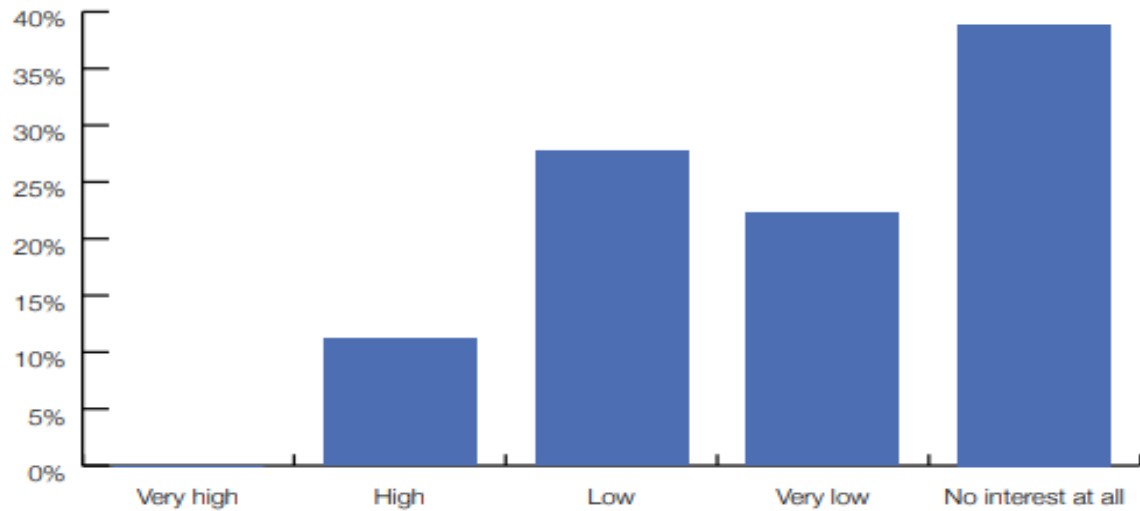
Mifid

Vraag 9: Waar is het Regulatory Technical Standards 27 & 28 rapport voor?

- A. Beoordelen van transaction settlement fallout
- B. Beoordelen van de orderuitvoering
- C. Beoordelen transaction key control framework

Mifid

Enquete: 'Beschrijf de interesse voor de RTS27/RTS28 (Best Execution) rapporten die uw onderneming publiceert'



Bron: ICMA december 2019

Big Bond Adventure

samenvatting

Staatsobligatie markt aantrekkelijk voor actieve en passieve beleggers

- Relatief liquide markt
- Lage transactiekosten
- Hoge inefficiëntie

Rendement in staatsobligaties is meer dan yield alleen

- zeker bij negatieve yields alle (technische)aspecten in besluitvorming meenemen

Mifid II regulering heeft potentie om OTC obligatiemarkt meer transparant te maken, maar heeft nog 'fine-tuning' nodig.

Bron: ICMA december 2019

Big Bond Adventure

And the winner is....

Bron: ICMA december 2019



Achmea Investment Management

Bedankt voor uw aandacht

Raymond Verstraelen en Amir Saleem | Achmea IM Jaarevent | 27 januari 2020

Disclaimer

Achmea Investment Management B.V. ("**Achmea IM**") heeft de informatie in dit document met zorg samengesteld. Deze informatie is alleen bestemd voor gekwalificeerde beleggers en/of professionele beleggers zoals bedoeld in de Wet op het financieel toezicht ("**Wft**").

Dit document is of bevat (i) geen aanbod of uitnodiging om financiële instrumenten te kopen, te verkopen of te verhandelen (in de zin van 1:1 Wft), (ii) geen beleggingsaanbeveling of beleggingsadvies (in de zin van 1:1 Wft), en (iii) geen juridisch of fiscaal advies. Raadpleeg in voorkomende gevallen een juridisch of fiscaal adviseur. Achmea IM raadt u af een (beleggings)beslissing uitsluitend te baseren op de in dit document opgenomen informatie. Achmea IM is niet aansprakelijk voor schade die het gevolg is van een dergelijke (beleggings)beslissing.

De informatie in dit document is (mede) gebaseerd op informatie die Achmea IM van betrouwbaar geachte informatiebronnen heeft verkregen. Achmea IM garandeert niet de betrouwbaarheid van die bronnen en de juistheid en volledigheid van de van die bronnen verkregen informatie. De informatie in dit document is puur informatief en u kunt daaraan geen rechten ontlenen. Alle informatie is een momentopname, tenzij uitdrukkelijk anders is aangegeven. Het verstrekken van dit document na de oorspronkelijke publicatiedatum is geen garantie dat de hierin opgenomen informatie op die latere datum nog juist en volledig is. Achmea IM heeft het recht om deze informatie zonder aankondiging te wijzigen. Het noemen van rendementen op beleggingen in dit document dient uitsluitend als uitleg en toelichting. Achmea IM spreekt daarmee geen verwachting uit over het rendement of koersverloop van die beleggingen. De waarde van uw belegging kan fluctueren en in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De informatie in dit document is gebaseerd op door Achmea IM gemaakte aannames. Het is mogelijk dat andere aannames worden gemaakt dan de door Achmea IM gemaakte aannames. De door Achmea IM getrokken conclusies zijn daarom niet noodzakelijkerwijs juist en/of volledig.

U mag de informatie in dit document alleen voor eigen persoonlijk gebruik kopiëren. U mag de informatie niet overnemen, vermenigvuldigen, distribueren of openbaren zonder schriftelijke toestemming van Achmea IM. Alle informatie (teksten, foto's, illustraties, grafisch materiaal, handelsnamen, logo's, woord- en beeldmerken) blijft eigendom van of in licentie bij Achmea IM en wordt beschermd door auteursrecht, merkenrecht en/of intellectueel eigendomsrecht. Er worden geen rechten of licenties overgedragen bij gebruik van of toegang tot deze informatie.

Uitgegeven door: Achmea Investment Management B.V., statutair gevestigd te Zeist en kantoorhoudende te Zeist (Handelsregister nr. 18059537). Achmea IM is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten ("**AFM**") in Amsterdam als een beheerder van beleggingsinstellingen als bedoeld in artikel 2:65a Wft en is onder deze vergunning bevoegd tot het verlenen van de beleggingsdiensten als opgenomen in het door de AFM gehouden register.