



Achmea Investment Management

Outlook: beleggen in een lagerenteomgeving

Maurice Geraets | Achmea IM Jaarevent | 27 januari 2020

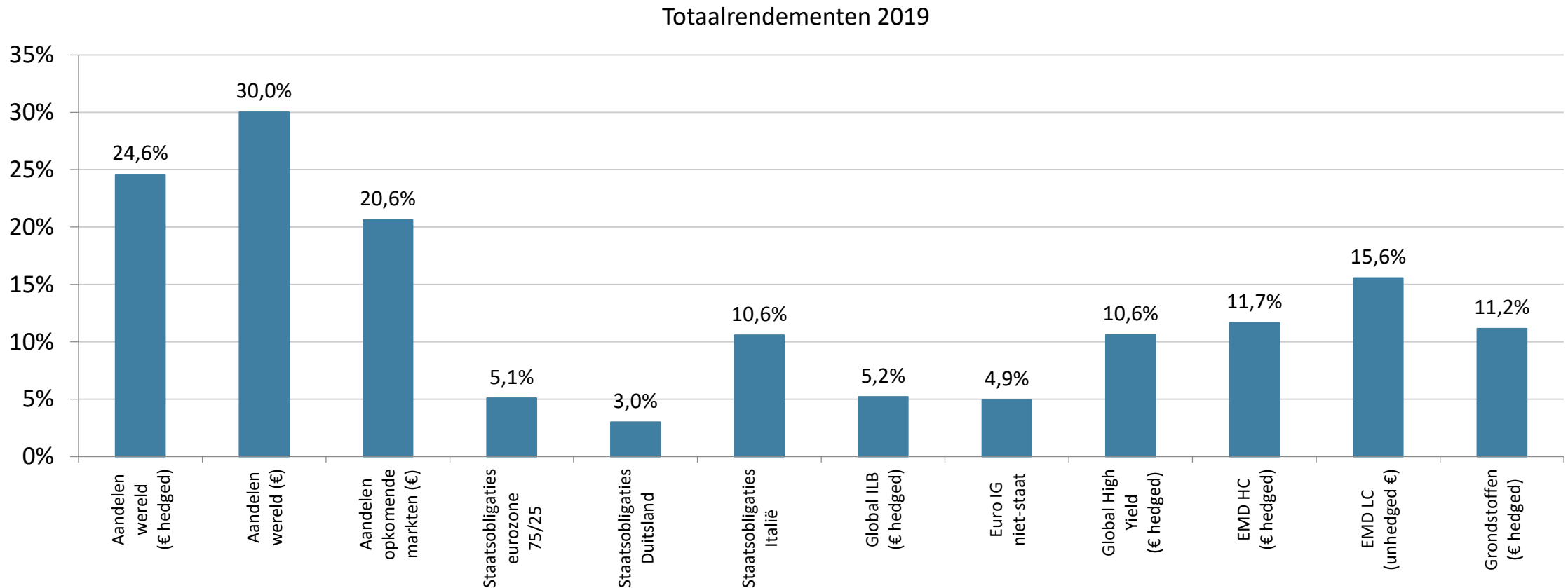
Inhoudsopgave

- Terugblik 2019
- Outlook rente op middellange termijn
- Beleggen in een lagerenteomgeving



Bron: Forbes.com

Terugblik 2019: positief jaar voor alle belangrijke beleggingscategorieën



Bron: Bloomberg, Achmea IM

Verdere rentedaling in 2019

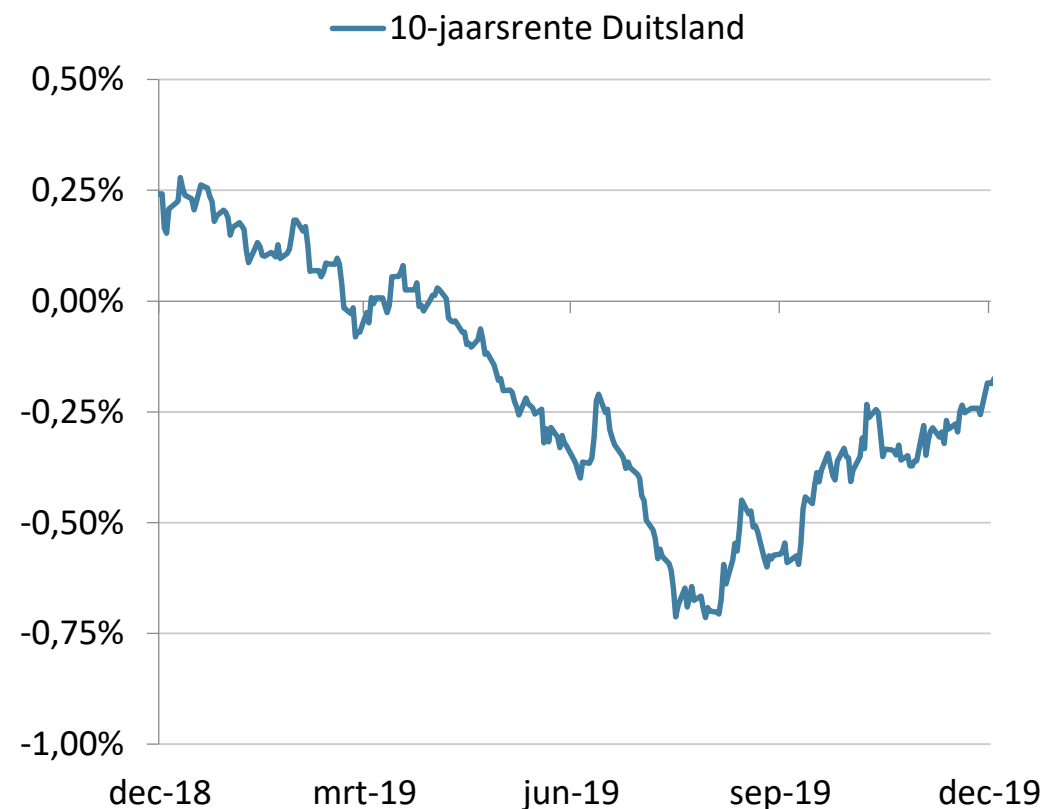
Nieuwe dieptepunten in augustus

Oorzaken rentedaling:

- De draai in het monetaire beleid
- Het afnemend momentum in de wereldeconomie
- Lage inflatie(verwachtingen)
- Toegenomen risico-aversie

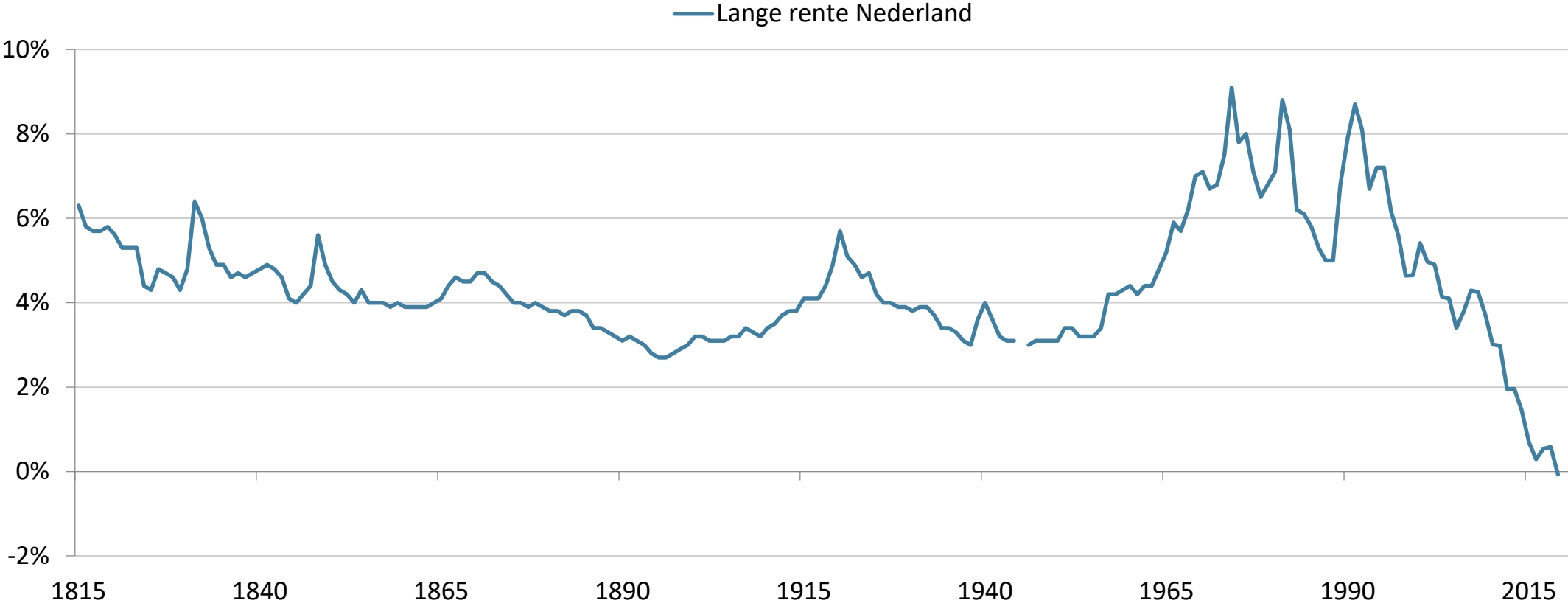
Rentestijging in het vierde kwartaal:

- Uitbodeming vertrouwensindicatoren
- Verwachting dat centrale banken het monetaire beleid niet verder verruimen
- Daling risico's



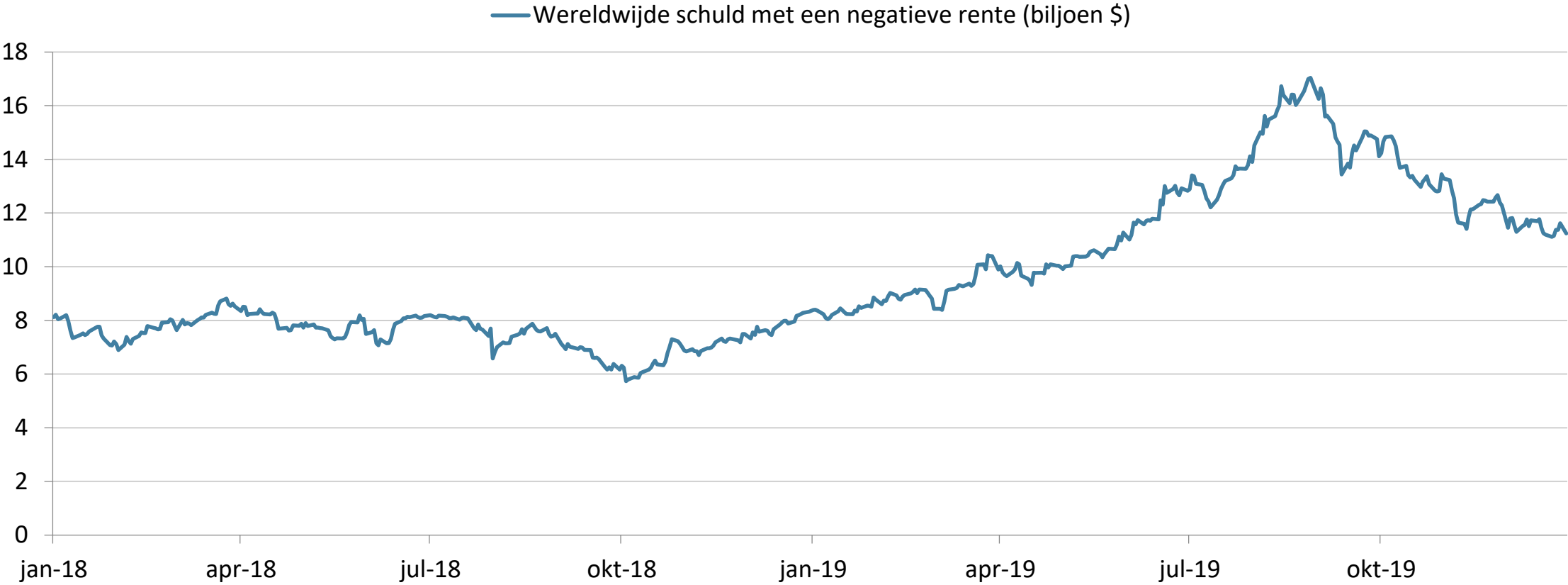
Bron: Bloomberg, Achmea IM

Laagste niveau ooit voor Nederlandse rente op 15 augustus 2019: -0,59%



Bron: CBS, Bloomberg, Achmea IM

Hoeveelheid schuld met een negatieve rente



Bron: Bloomberg, Achmea IM

Rentes blijven nog lang laag

“Het is niet uitgesloten dat de periode van lage rentes nog vijf jaar voortduurt. Zulke verwachtingen baren mij zorgen.”

*Klaas Knot, DNB-president,
december 2019*

Rente blijft naar verwachting laag de komende jaren

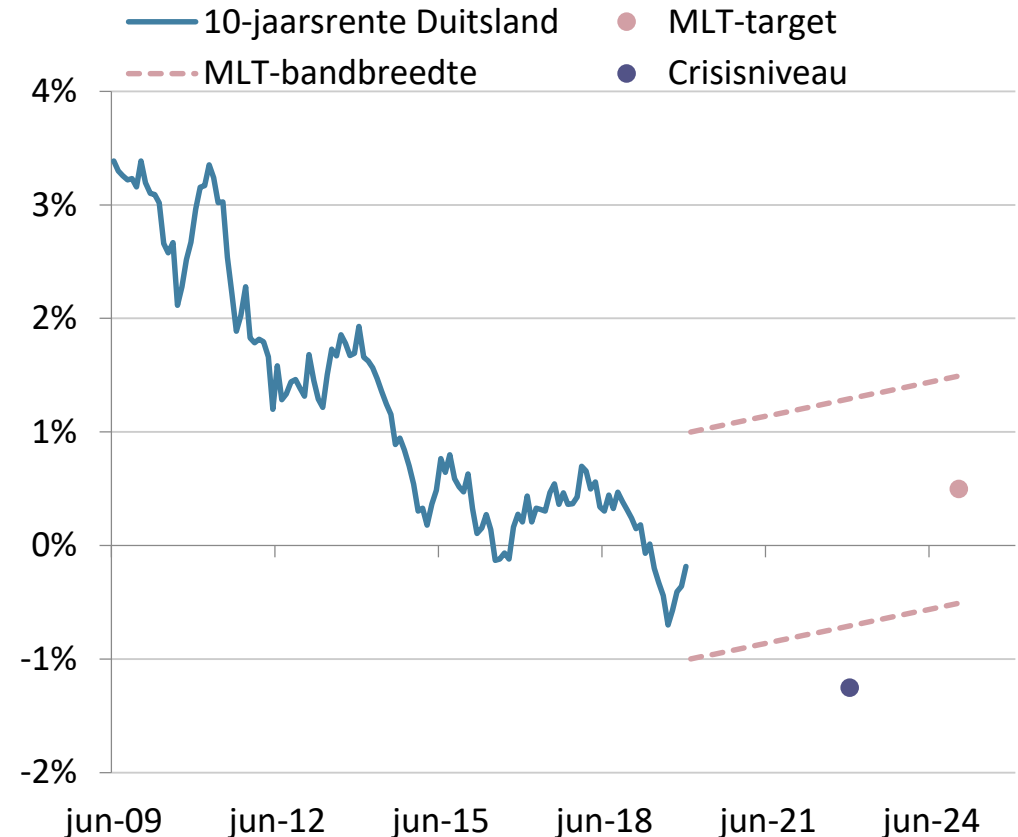
Achmea IM 3L-scenario

Structurele factoren zorgen voor een lage rente:

- Gematigde potentiële economische groei
- Overschot aan besparingen
- Monetair beleidsregime
- Overige (schaarste, regulering, etc.)

Maar negatieve rente is een beleidskeuze:

- Fundamenteel is de rente te laag
- 0% nominaal is een logische grens
 - Langetermijnhistorie
 - Werking kapitalistisch systeem
- Kritiek op negatieve rente neemt toe

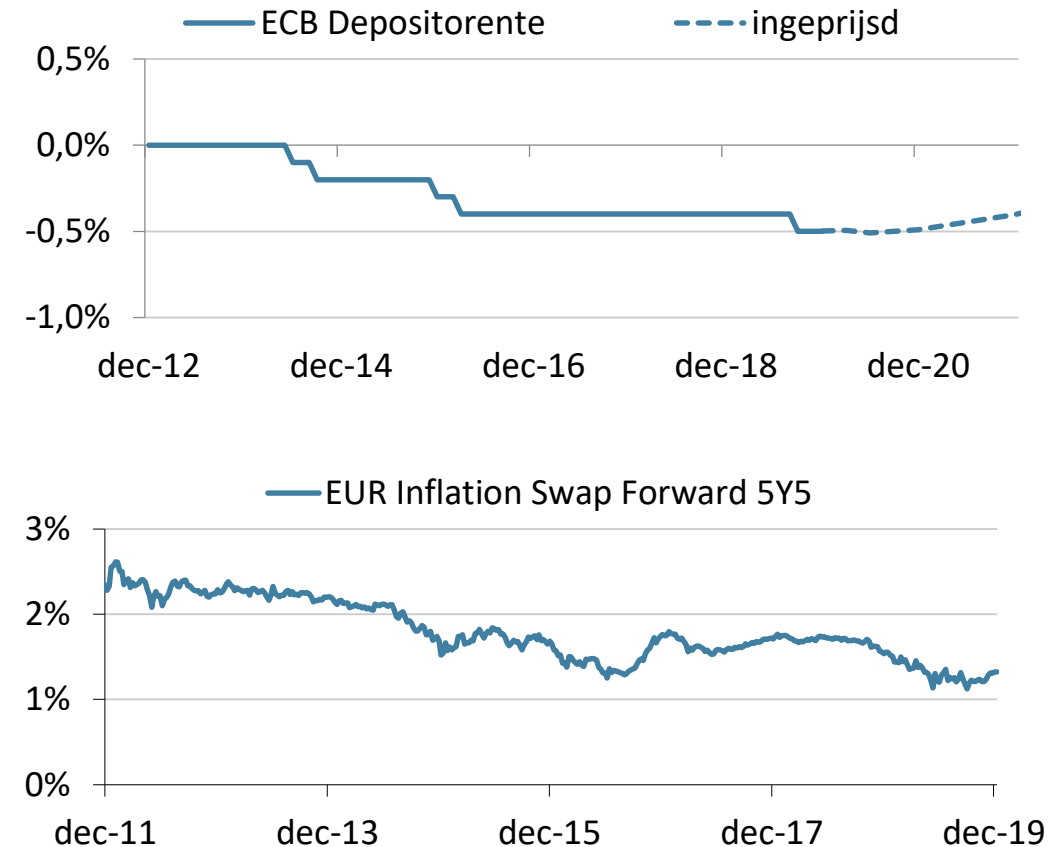


Bron: Bloomberg, Achmea IM

Rente blijft naar verwachting laag de komende jaren

ECB-beleid is een dominante factor

- ECB-beleid blijft ruim:
 - *Rates at present or lower levels until near inflation goal*
 - Opkoopprogramma hervat in november 2019
- Inflatie blijft naar verwachting laag:
 - Ingeprijsd in inflatieswaps
 - ECB-verwachting
- Voordelen van een negatieve beleidsrente volgens de ECB:
 - Lagere leenkosten
 - Toename kredietverlening
 - Hogere economische groei en inflatie

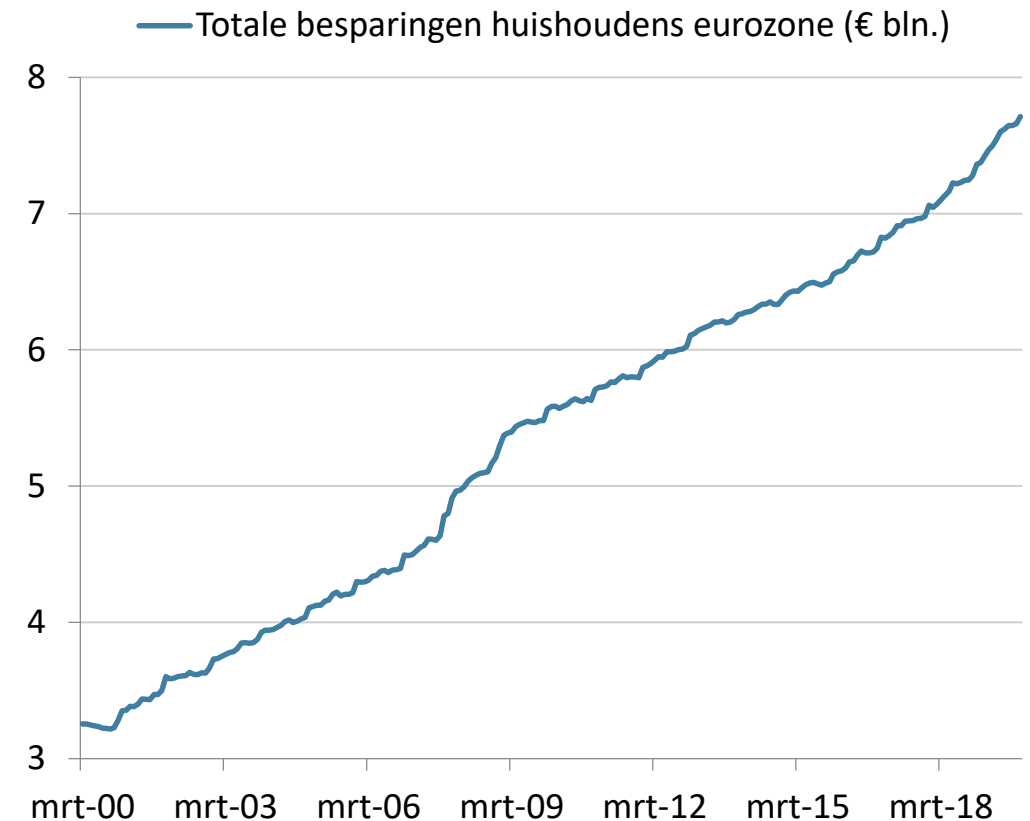


Bron: Bloomberg, Achmea IM

De nadelen van negatieve rentes nemen toe

Kritiek zwelt aan

1. Verstoring financiële markten:
 - Zeepbellen door zoektocht naar rendement
 - *Financial engineering*
2. Instabiliteit financieel systeem:
 - Toename schulden
 - Daling kwaliteit bedrijfsschulden
3. Winstgevendheid banken onder druk
4. Benadelen van spaarders:
 - Inkomen valt weg
 - Besparingen nemen toe
5. Potentieel negatief effect op economische groei:
 - Onbekendheid leidt tot onzekerheid
 - Toename zombiebedrijven



Bron: Bloomberg, Achmea IM

Andere centrale banken minder happig op negatieve rentes

Het nut van negatieve rentes staat ter discussie

De meeste andere centrale banken sceptisch over negatieve rente:

- Angelsaksische banken houden beleidsrentes positief
- Chinese centrale bank is kritisch op negatieve rentes
- De Zweedse centrale bank stopte met de negatieve beleidsrente eind vorig jaar:
 - Negatieve rente werkt alleen in een kleine dosis en voor een beperkte periode
 - Dreiging van een huizenmarktzeepbel
 - Hoge schulden bij huishoudens

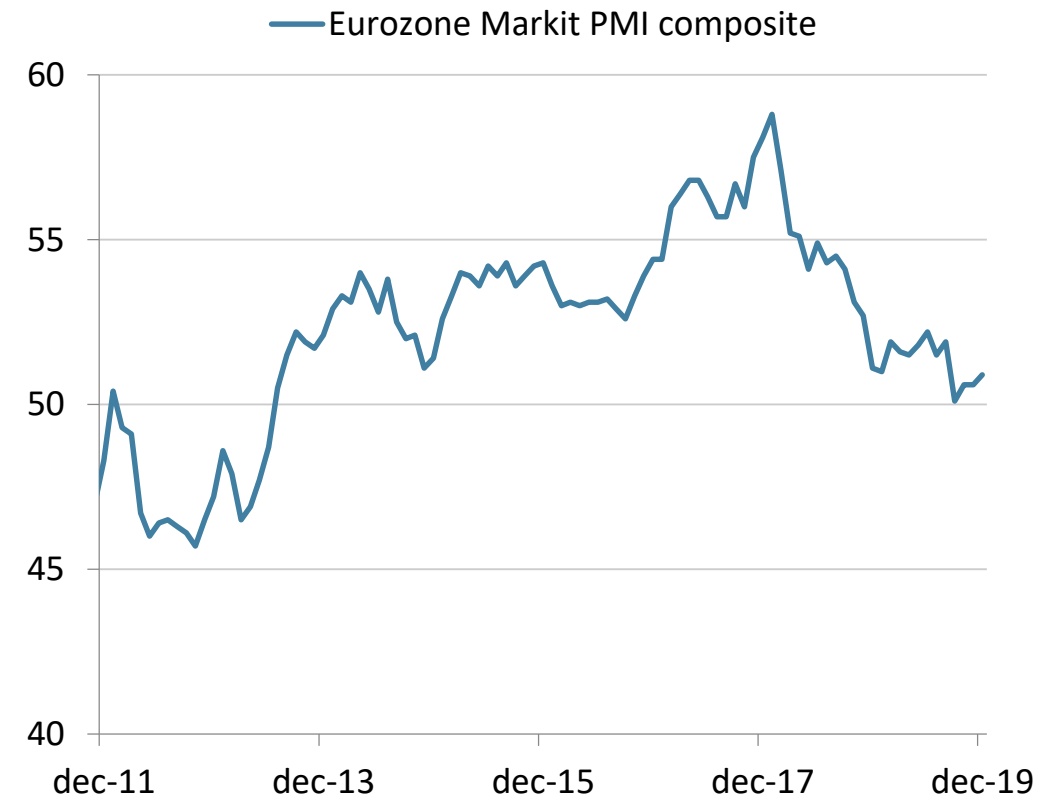
“All participants judged that negative interest rates currently did not appear to be an attractive monetary policy tool (...) Participants noted that negative interest rates would entail risks of introducing significant complexity or distortions to the financial system.”

Notulen FOMC, oktober 2019

Ruimte voor verdere rentedalingen lijkt beperkt

Alleen in een crisisscenario

- Rentewapen van centrale banken is uitgewerkt:
 - Terughoudender met negatieve rentes
 - Geen verdere rentedaling ingeprijsd
 - Negatieve rentes sijpelen niet volledig door
 - Effectiviteit van renteverlagingen zeer beperkt
 - Nadelen negatieve rentes worden groter
 - Voorkeur voor andere maatregelen
- Maatschappelijke & politieke weerstand neemt toe:
 - Weerstand binnen centrale banken
 - Beleid leidt tot ongewenste herverdelingseffecten
- Voorbij het dieptepunt in de economische cyclus:
 - Vertrouwensindicatoren herstellen
 - Inflatieverwachtingen lopen licht op



Bron: Bloomberg, Achmea IM

Hoe ver kan de kapitaalmarktrente dalen?

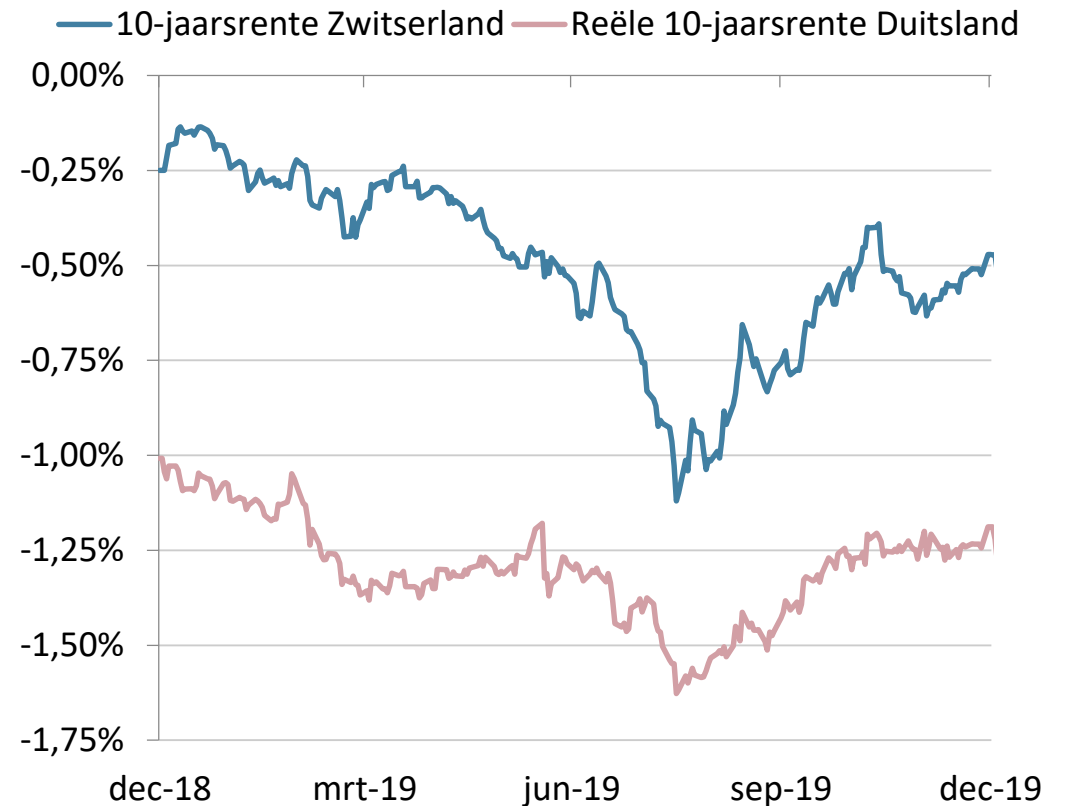
Onontgonnen gebied

Grens waarbij beleggers 'vrijwillig' vermogen in renteproducten beleggen, afhankelijk van:

- Beschikbaarheid alternatieven (o.a. contant geld)
- Bereidheid om financiële repressie toe te passen
- Hoogte inflatie/deflatie
- Versturende werking op het financiële systeem

Dieptepunt geschat op -1% / -1,5%:

- Recente historie
- Theoretisch verder omlaag (IMF, ECB)
- Dieptepunt 10-jaarsrente in Zwitserland: -1,1%
- Dieptepunt reële rente Duitsland: -1,6%



Bron: Bloomberg, Achmea IM

Risico van een stijgende rente

Inflatie is de sleutel

Inflatieverwachtingen nu nog gematigd, maar risico van stijgende inflatie is aanwezig:

- Draai naar grotere rol begrotingsbeleid
- Samenwerking overheden en centrale banken
- Beperkte excesscapaciteit leidt tot stijging lonen
- Afname van positieve structurele factoren (afname globalisering, etc.)

Maar centrale banken zullen terughoudend reageren:

- Rentes blijven in eerste instantie laag
- Inflatie *overshoot* wordt toegestaan
- Reële rentes zullen lange tijd negatief blijven

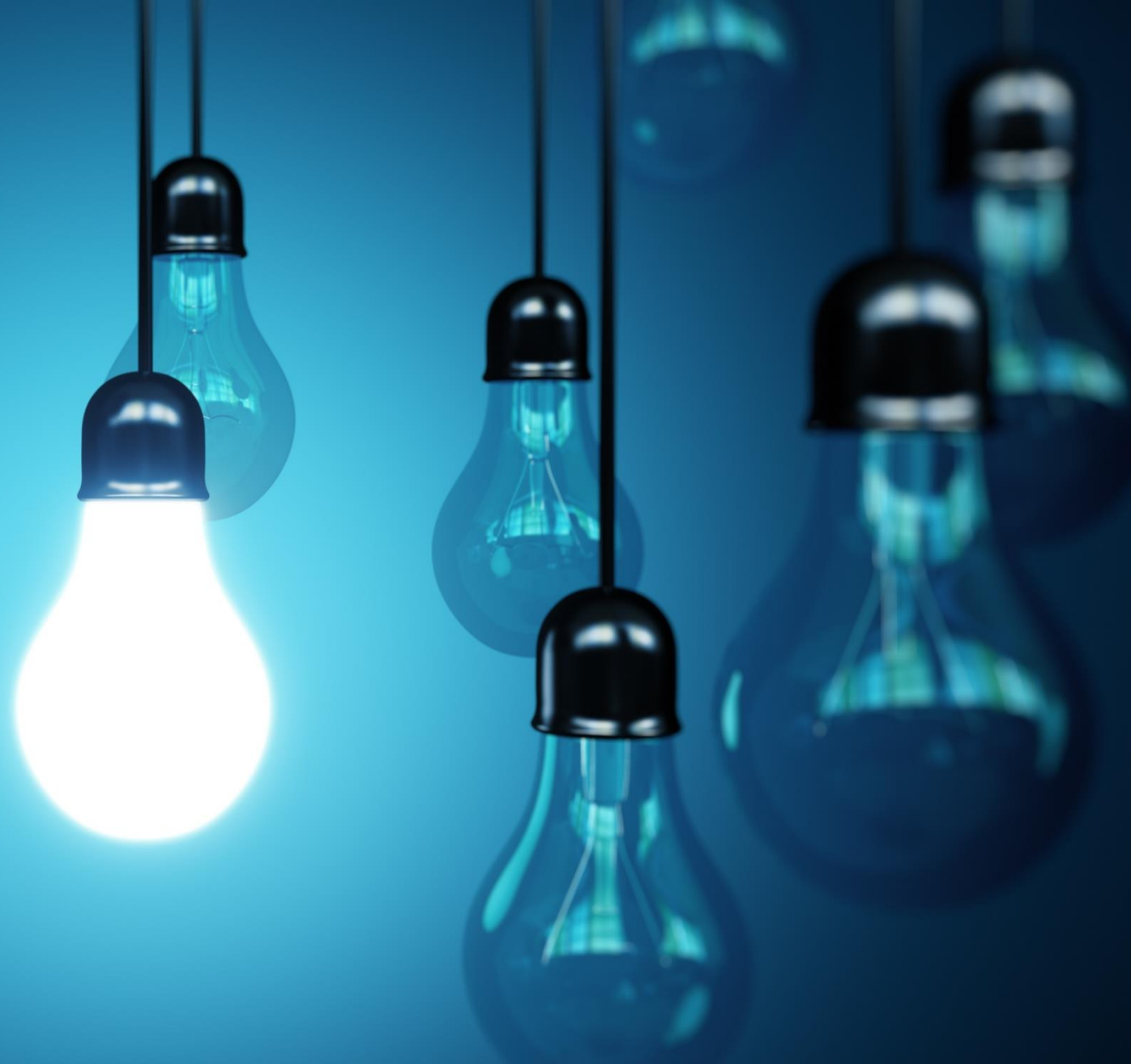


Bron: Bloomberg, CBS, Achmea IM

Beleggen in een lagerenteomgeving

“With a large chunk of euro-zone government bonds yielding less than zero, investing in safe assets has become a sure way to lose money these days.”

Bloomberg, november 2019



Hoe te beleggen bij langdurig lage rentes?

Risico, illiquiditeit en alternatieven

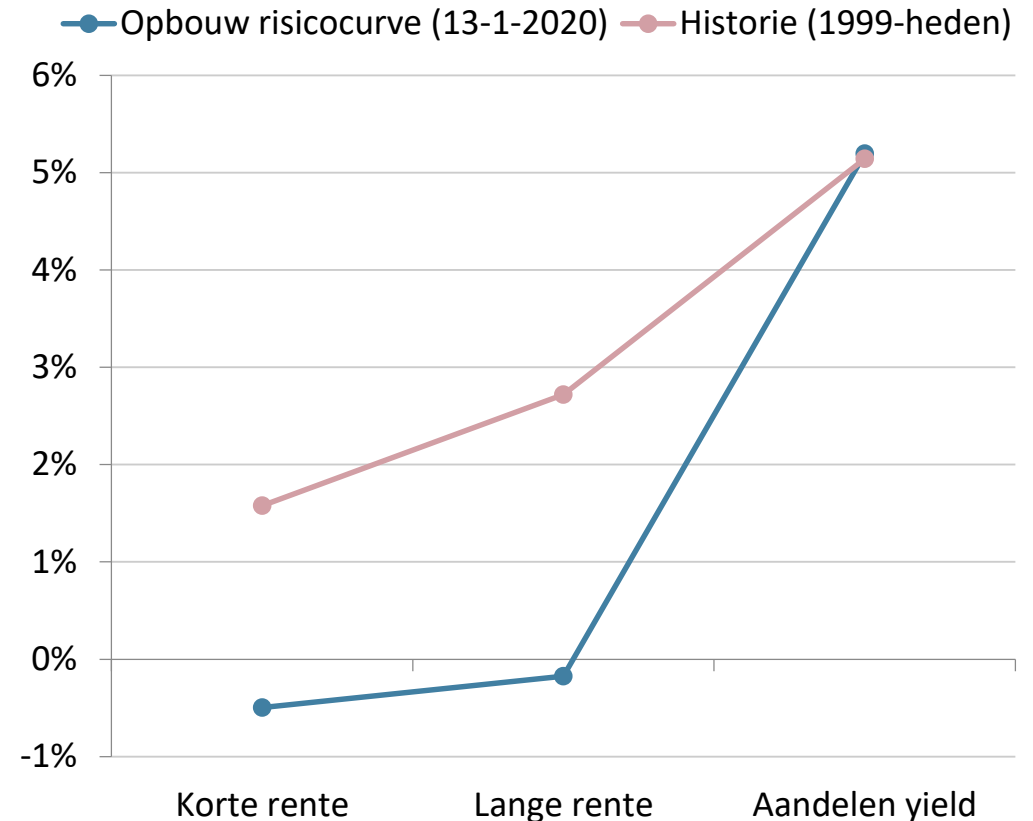
Mogelijkheden:

- Meer risico nemen (bijv. EMD, aandelen)
- Meer illiquiditeit toevoegen (bijv. hypotheeken)
- Niet-traditionele risicopremies (bijv. ARP)
- Actief beheer

Risicovollere beleggingen blijven aantrekkelijk in een lagerenteomgeving.

Risico's:

- Kans op zeepbellen neemt toe
- Veel beleggingen gevoelig voor een stijging van de (reële) rente

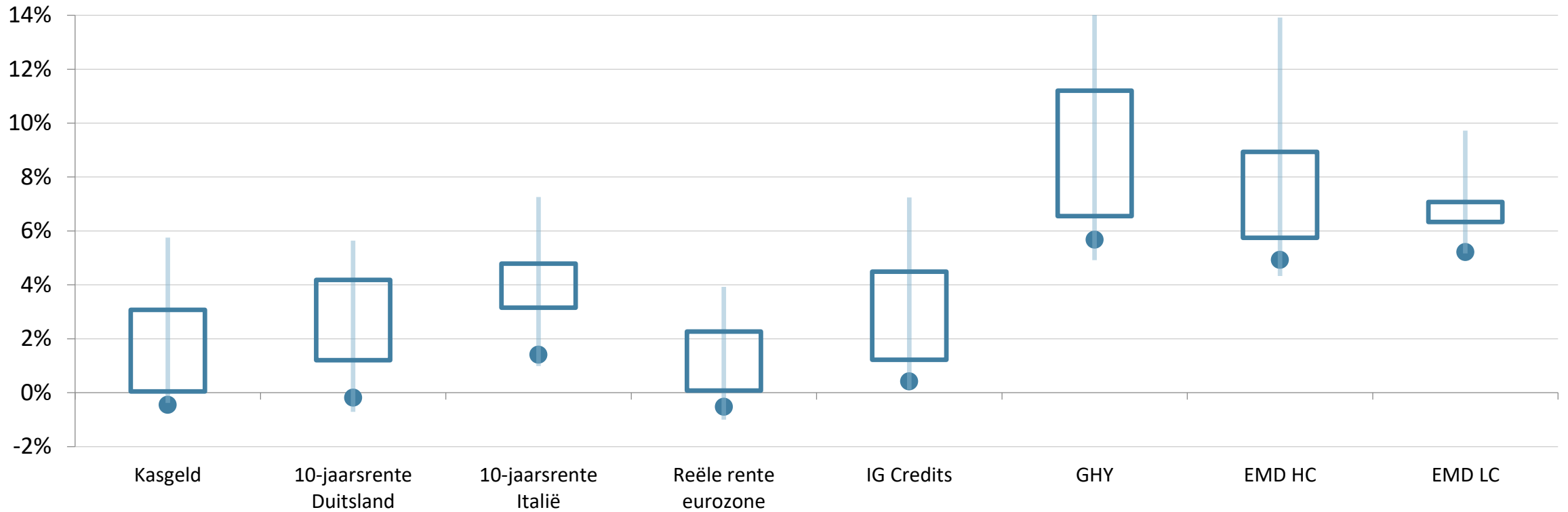


Bron: Bloomberg, Bridgewater, Achmea IM

Effectieve rentes over de hele linie laag

Ultimo december 2019

● Yield 31-12-2019



Bron: Bloomberg, Achmea IM

De lichtblauwe lijnen geven de historische bandbreedte over de afgelopen 20 jaar weer. De donkerblauwe rechthoeken bevatten 50% van de waarnemingen.

Middellangetermijnverwachtingen

Ultimo december 2019

Beleggingscategorie	Negatief					Positief	MLT-visie	Toelichting
<i>Aandelen Opkomende Markten</i>							6,25%	Aantrekkelijkere relatieve waardering, maar gevoelig voor handelsconflict
<i>Emerging Market Debt LC</i>							5,00%	Relatief aantrekkelijk, maar renteniveau is historisch laag
<i>Aandelen Ontwikkelde Markten</i>							2,75%	Laag verwacht rendement, vooral door dure Amerikaanse aandelen
<i>Global High Yield</i>							1,75%	Risico-opslag is in historisch perspectief beperkt
<i>Emerging Market Debt HC</i>							1,00%	De risico-opslag ligt onder het geschatte fair value niveau
<i>Staatsobligaties Niet-Kernlanden</i>							0,75%	Laag verwacht rendement door historisch lage renteniveaus
<i>Grondstoffen</i>							2,00%	Beperkt verwacht rendement en volatiel op korte termijn
<i>Global ILB</i>							0,50%	Beperkt verwacht rendement door negatieve reële rente
<i>Investment Grade Credits</i>							0,25%	Laag verwacht rendement door laag absoluut renteniveau
<i>Staatsobligaties Kernlanden</i>							-0,25%	Negatief verwacht rendement door historisch lage rente
<i>Kasgeld</i>							-0,50%	Verwacht rendement op kasgeld negatief door ruim ECB-beleid

Bron: Achmea IM

Rol van veilige staatsobligaties in de portefeuille

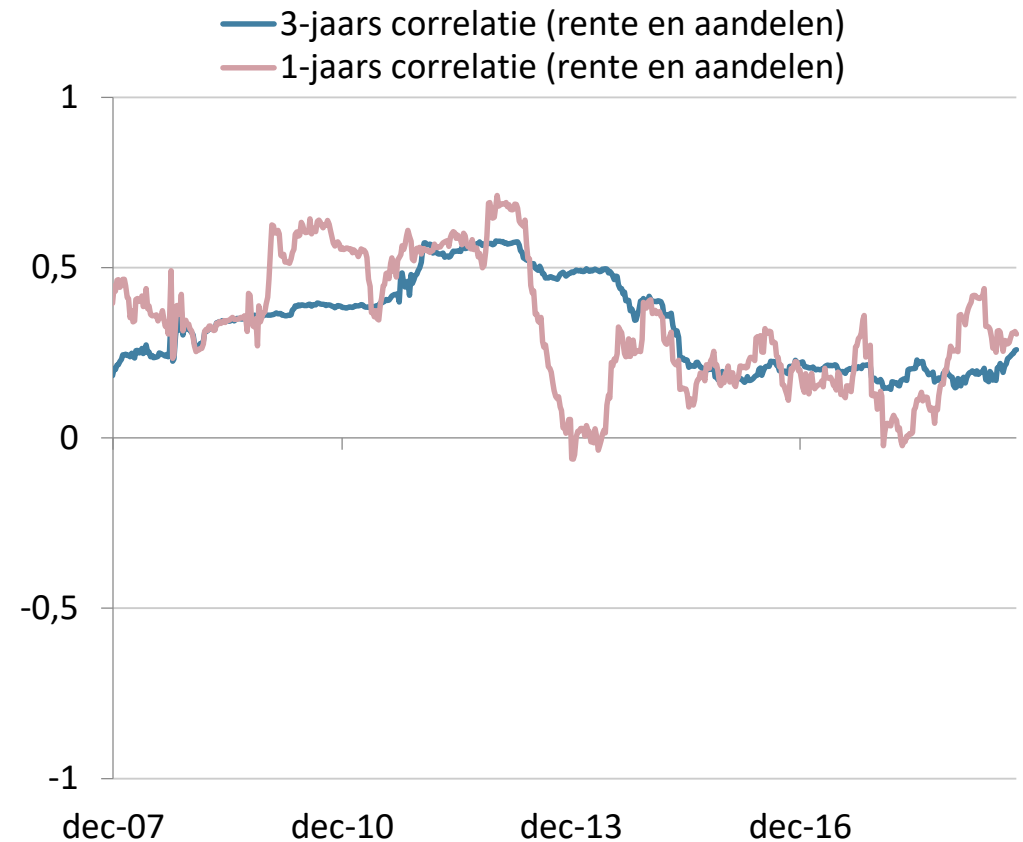
Crisishedgekwaliteit euro-staatsobligaties staat ter discussie

Bieden veilige staatsobligaties met negatieve rentes nog voldoende diversificatie?

- Beperkt opwaarts potentieel (asymmetrisch)
- Correlatie met andere beleggingscategorieën

Alternatieven om robuustheid portefeuille te waarborgen:

- Kasgeld
- Internationale spreiding
 - Wereldwijde staatsobligaties (*treasuries*)
 - Reservevaluta's (afbouwen valutahedge)
 - Reële activa (goud)
 - Alternatieve strategieën (afdekken staartrisico)



Bron: Bloomberg, Achmea IM

Samenvatting

Lage rente domineert beleggingsomgeving

- Terugblik 2019:
 - Positieve rendementen voor nagenoeg alle beleggingscategorieën
 - Daling rente zette door
- Verwachte rentestijging op de middellange termijn:
 - Rente blijft naar verwachting laag (3L-scenario)
 - Ruimte voor verdere daling lijkt beperkt
 - In een crisisscenario kan de rente verder dalen, maar ook dan lijkt de ruimte voor een forse daling beperkt
- Beleggen in de lagerenteomgeving:
 - Meer risico nemen, toevoegen illiquiditeit, alternatieve risicopremies en actief beheer
 - Heroverweeg rol staatsobligaties in de portefeuille



Achmea Investment Management

Bedankt voor uw aandacht

Maurice Geraets | 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.