

Investment update

Achmea Investment Management

Overheidsgerelateerde en groene obligaties: een perfect huwelijk voor renteafdekking

Veranderingen in marktomstandigheden vragen een duidelijke visie op de inrichting van de staatsobligatie portefeuille met als doel een stabiel rendement ten opzichte van de swaprente te behalen. Nadruk leggen op groene obligaties is daarbij een uitstekende methode om de portefeuille verder te verduurzamen.

In het kort:

- Het begrip van 'kernlanden' binnen de eurozone raakt achterhaald. De positie van landen als Duitsland en Frankrijk in portefeuilles als veilige haven verandert.
- Landengewichten in portefeuilles worden traditioneel schuldgewogen bepaald; wij zijn voorstander van een BBP-gewogen methode in combinatie met kredietratings.
- Het opnemen van overheidsgerelateerde obligaties is aantrekkelijk vanwege de hoge correlatie met de swaprente en de uitgebreide mogelijkheden in groene obligaties.
- Groene obligaties zijn een onmisbaar instrument bij het verder verduurzamen van de portefeuille.

Landenrisico verschuift binnen de eurozone

Het begrip van 'kernlanden' binnen de eurozone lijkt steeds meer achterhaald. Duitsland, Frankrijk en Nederland werden lange tijd gezien als de stabiele pijlers van Europa, met sterke economieën en een solide financiële sector. Deze landen kwamen ook redelijk ongeschonden uit de Europese overheidsschuldencrisis, wat hun status als kernlanden verder versterkte. Tegenwoordig is dat beeld niet meer vanzelfsprekend. Vooral in Frankrijk zijn er zorgen over de fiscale situatie terwijl ook Duitsland de schuldenrem heeft losgelaten.

Daartegenover stonden landen als Spanje en Italië, die destijds worstelden met een zwakke bankensector, een lage fiscale discipline en de al aanwezige nationale schuldenberg. Zij golden als de kwetsbare schakels in de eurozone.

AUTEURS



Raymond Verstraelen
Head of Rates & LDI



Marten Naaktgeboren
Manager Balansmanagement
Advies

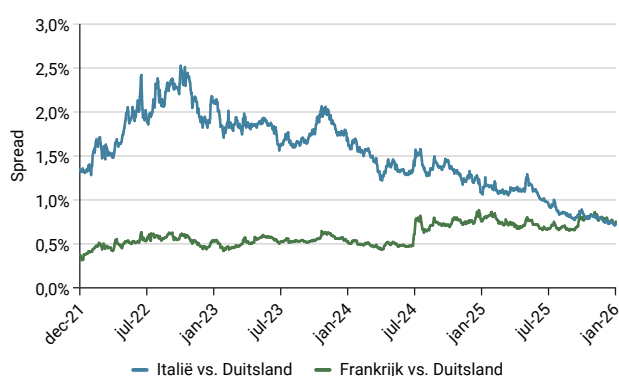
Het herzien van landen-gewichten biedt een unieke kans om de renteafdekking te versterken, rendement te optimaliseren en de portefeuille toekomstbestendig en duurzaam in te richten.



De afgelopen jaren is dit beeld echter verschoven. Fiscale en economische stabiliteit is niet langer beperkt tot de traditionele kernlanden. Integendeel, wij zien juist een verschuiving in fiscale en economische stabiliteit ten gunste van landen zoals Spanje en Italië, waardoor het relatieve landenrisico binnen Europa opnieuw moet worden gewogen. Deze ontwikkeling vraagt om een herziening van de aannames die jarenlang als vanzelfsprekend golden.

Wij verwachten dat de eurozone steeds verder integreert, mede door een toename van gezamenlijke financiering via de Europese Unie. Hierdoor kunnen de kredietopslagen van landen verder convergeren. Dit betekent dat het rendement van de traditioneel minder kredietwaardige landen als Spanje en Italië hoger blijft dan dat van de traditioneel veilige landen als Nederland en Duitsland. Mochten minder kredietwaardige landen door externe druk toch onverhoopt de kredietopslag hard zien stijgen, dan verwachten wij de steun van de EU en de ECB om een nieuwe crisis te voorkomen. Dit hebben we de afgelopen jaren tijdens verschillende crisismomenten ook al gezien en heeft de Europese kapitaalmarkten en economieën steeds verder met elkaar doen verweven.

Figuur 1: Ontwikkeling 10-jaars renteverschil Italië en Frankrijk t.o.v. Duitsland



Brede spreiding in landen en obligaties voor een stabiel rendement met oog voor risico

Een traditionele schuldgewogen landenverdeling belooft het land met de hoogste schuld. Wij hebben daarom een duidelijke voorkeur voor een aanpak waarbij niet de schuld maar de BBP-gewichten van landen de basis vormen. Vervolgens passen wij een afschaling toe waarbij een land een lager gewicht krijgt bij een lagere rating en vice versa.

Uiteraard hanteren we het label investment grade als ondergrens. Dit geeft op een transparante manier een goede balans tussen risico en rendement.

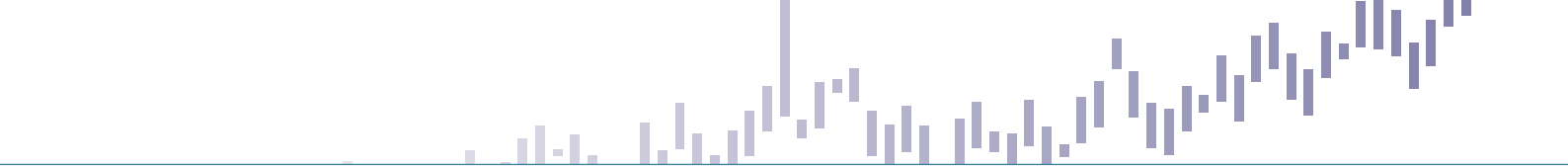
Daarnaast draagt ook het toevoegen van overheidsgerelateerde obligaties bij aan het behalen van een stabiel rendement ten opzichte van de swaprente. Overheidsgerelateerde obligaties vormen een groot gedeelte van de Europese liquide (staats)obligatiemarkt en zijn de afgelopen jaren in significantie toegenomen doordat de Europese landen meer nadruk leggen op gezamenlijke financiering.

Renteafdekking versterken met overheidsgerelateerde obligaties

Ook hebben overheidsgerelateerde obligaties een aantal positieve eigenschappen die goed passen in de renteafdekking. Zo worden overheidsgerelateerde obligaties veelal gewaardeerd versus de swaprente en hebben daarom een betere correlatie met de verplichtingen dan Duitse en Nederlandse staatsobligaties. Daarnaast is de kredietopslag aantrekkelijk terwijl er sprake is van een (impliciete) overheidsgarantie. Op dit moment is de kredietopslag op overheidsgerelateerde obligaties 20 tot 30 basispunten hoger dan vergelijkbare staatsobligaties.

Ook op het gebied van liquiditeit is sprake van een positieve ontwikkeling. De Europese Unie speelt hierin een sleutelrol als de grootste uitgever van overheidsgerelateerde obligaties waardoor de verhandelbaarheid van deze obligaties is toegenomen en de transactiekosten laag zijn.





Meer ruimte om te verduurzamen

Groene obligaties bieden een oplossing om een substantieel deel van de portefeuille verder te verduurzamen. De opbrengsten van groene obligaties worden ingezet om projecten te financieren die bijdragen aan bijvoorbeeld CO₂-reductie. Daarmee bieden ze niet alleen financieel rendement, maar ook een directe impact op duurzaamheid.

Er is inmiddels een ruime keuze in liquide groene staats- en overheidsobligaties beschikbaar om een significant deel van de portefeuille in te investeren. Wij verwachten een verdere groei in de uitgifte van de groene obligaties in de komende jaren. Als je in groene obligaties wilt beleggen is het dus interessant om te kijken om dit ook via overheidsgerelateerde obligaties te doen. Zo is ongeveer 12% van de 'reguliere' overheidsgerelateerde obligatiebenchmark groen, terwijl maar ongeveer 3% van de 'reguliere' staatsobligatiebenchmark groen is.

Groene overheidsgerelateerde obligaties combineren duurzaamheid met aantrekkelijke kenmerken zoals solide kredietkwaliteit en toenemende liquiditeit, waardoor zij een strategische rol kunnen spelen in een toekomstbestendige portefeuille.

Een aanpak die werkt onder zowel SPR als FPR

Het afdekken van het renterisico blijft ook belangrijk onder de WTP. Bij de SPR met indirect beschermingsrendement is het belangrijk om de swaprente te verdienen, maar tegelijkertijd het mismatchrisico met de verwachte pensioenuitkeringen te beperken. Bij de FPR is het behalen van rendement en het beheersen van het kredietrisico ook belangrijk. De voorgestelde aanpak geeft een goede balans tussen risico, rendement en verduurzaming.

Kortom, het is belangrijk om kritisch te blijven kijken naar de landengewichten in de staatsobligatie en LDI-portefeuille. Daarnaast kan het toevoegen van overheidsgerelateerde obligaties een hoger rendement opleveren en zorgt het toevoegen van groene obligaties voor verdere verduurzaming.

Voor meer informatie

[Investment Highlights, Investment Letter en whitepapers](#)
Wekelijks publiceert ons Investment Strategy team de Investment Highlights met daarin een analyse van de ontwikkeling op de financiële markten. Met onze Investment Letters blijft u op de hoogte van onze visie en van marktontwikkelingen.

[Achmea IM op youtube](#)

Hier vindt u heldere video's met informatie over de implicaties van het pensioenakkoord, impactbeleggen, maatschappelijk verantwoord beleggen, risico management en het selecteren van de bestpassende externe managers.

[Achmea IM op LinkedIn](#)

Volg ons LinkedInkanaal voor updates.

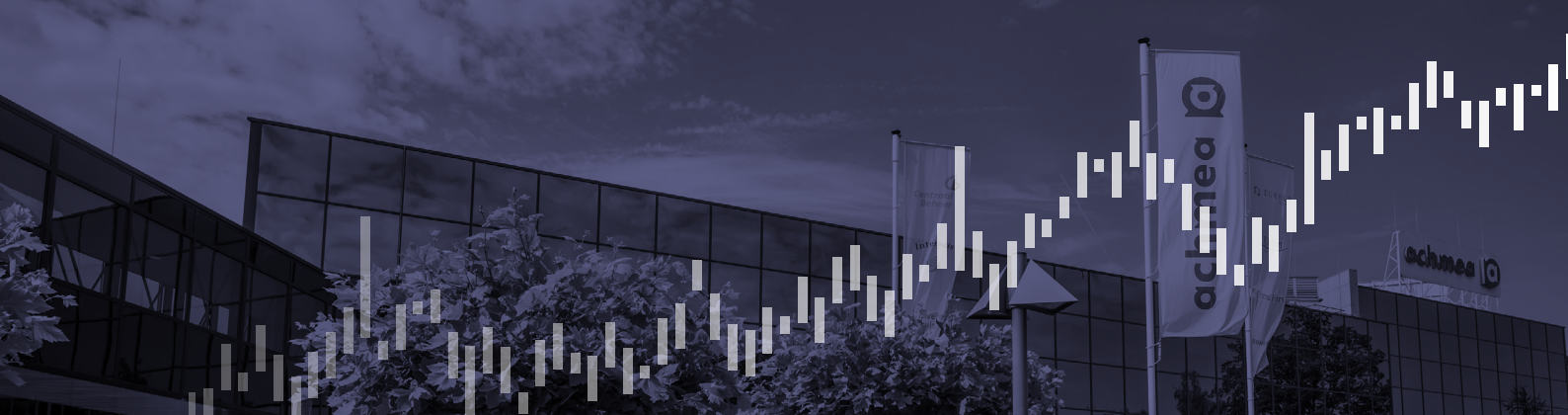
www.achmeainvestmentmanagement.nl/institutioneel

Email: achmeaim@achmea.nl

Contact

Neem contact op met uw contactpersoon bij Achmea Investment Management.

Of met Mark Bakker, Business Development Director, Mark.Bakker@achmea.nl, +31 6 101 851 94, of met Ilse Wuisman, Head of Sales & Business Development, Ilse.Wuisman@achmea.nl, +31 6 520 275 25.



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 ontleen. 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. Informatie over de beleggingsinstellingen van Achmea IM kan een publicitaire mededeling bevatten. Raadpleeg het prospectus van de beleggingsinstellingen op www.achmeainvestmentmanagement.nl voordat u een beleggingsbeslissing neemt. 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 (AFM registratie 15001209) als beheerder van beleggingsinstellingen zoals 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.