

Credits

KWARTAALUPDATE

IN DEZE UPDATE

Marktbeeld

- Sinds 2018 niet zulke krappe spreads
- Nieuwe uitgiftes werden over het algemeen goed opgenomen
- Amerikaanse uitgiftes domineren in sterke Euro Investment Grade Credits-markt (zie ook [thema-artikel](#))

Vooruitzichten

- Fundamentals zijn solide, maar M&A vormt een toenemend risico
- Beleidsdilemma's voor de ECB en de Fed nemen toe
- Verhouding tussen vraag en aanbod kan onder druk komen

Positionering

- Voorzichtigheid in een lage-spreadomgeving
- Onderweging in industriële bedrijven, positief over vastgoed

AUTEURS



Martijn Hesterman,
Lead Portfolio
Manager Credits



Gwennaële Bruning,
Head of Credits



Marktbeeld Q4

Spreads bedrijfsobligaties bleven per saldo stabiel

In het vierde kwartaal bleven spreads van euro investment grade-bedrijfsobligaties per saldo vrijwel onveranderd. Ondanks tijdelijke schommelingen in het risicosentiment bewogen spreads gedurende het kwartaal binnen een smalle bandbreedte en eindigden zij licht lager.

Aan het begin van het kwartaal bereikten spreads de krappe niveaus sinds 2018. Zorgen over hoge waarderingen op aandelenmarkten, met name in de technologiesector, en geopolitieke spanningen zorgden in oktober en november voor enig oplopen van spreads. Deze bewegingen bleven echter beperkt, mede doordat de vraag naar kwalitatief krediet hoog bleef en bedrijven solide fundamentals lieten zien. Richting het einde van het kwartaal verbeterde het marktsentiment. Meevallende inflatiecijfers en afnemende volatiliteit op de rentemarkten ondersteunden de vraag naar bedrijfsobligaties. De primaire markt bleef relatief lang open en nieuwe uitgiftes werden over het algemeen goed opgenomen. Dit resulteerde in een lichte verkrapping van spreads in december.

Oppassen voor Techtsunami

Amerikaanse techbedrijven overspoelden de markt met nieuwe obligaties. De AI-wedloop vraagt om enorme investeringen in datacenters die niet meer volledig uit de free cash flow gefinancierd kunnen worden. De dynamiek in de creditmarkt verandert fundamenteel. De technologiesector gaat een nieuwe fase van schuldgroei in, wat kansen biedt voor eurobeleggers, waarbij selectiviteit de sleutel tot rendement blijft.

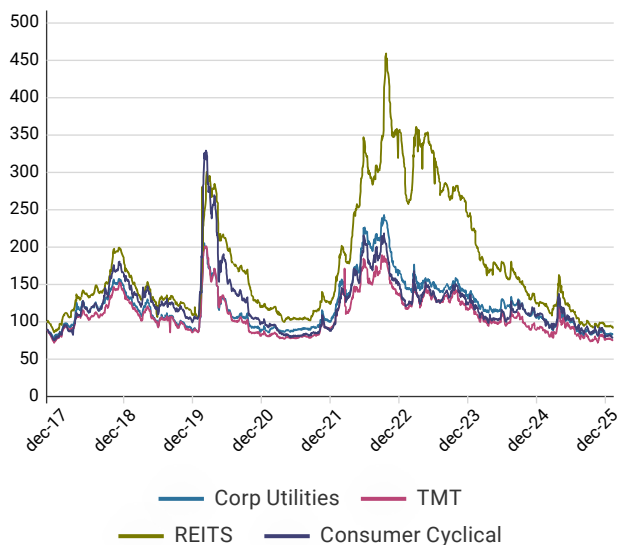
Lees [hier](#) meer in de Investment Update van december 2025.

Figuur 1: Spreadontwikkeling segmenten
(t.o.v. Duitse Staatsobligaties, in basispunten)



Bron: Bloomberg, Achmea IM

Figuur 2: Spreadontwikkelingen sectoren
(t.o.v. Duitse staatsobligaties, in basispunten)



Bron: Bloomberg, Achmea IM

Vooruitzichten

Fundamentals zijn solide, maar M&A vormt een toenemend risico

Bedrijven staan er over het algemeen goed voor, gesteund door afkoelende inflatie, solide balansposities en het eerder versoepelde monetaire beleid. In de Verenigde Staten blijft de arbeidsmarkt veerkrachtig, al is sprake van een geleidelijke afkoeling.

Performance Achmea IM ESG Transition Euro Corporate Bond Fund

Figuur 3: Performance Achmea IM ESG Transition Euro Corporate Bond Fund

Performance	Fonds	Benchmark	Vershil
3 maanden	0,47%	0,27%	0,20%
Dit jaar	3,83%	3,03%	0,80%
1 jaar	3,83%	3,03%	0,80%
3 jaar	6,34%	5,29%	1,05%
5 jaar	0,74%	-0,03%	0,77%
Sinds aanvang (15-11-2019)	1,18%	0,42%	0,76%

	Information Ratio	Tracking Error
3 jaar	3,55	0,29%
5 jaar	2,35	0,33%
Sinds aanvang	2,24	0,34%

Gegevens over periodes langer dan een jaar zijn geannualiseerd. Fondsrendementen zijn voor aftrek van lopende kosten. Gegevens per 31-12-2025.

Dit is een publicitaire mededeling. Fondsrendementen zijn voor aftrek van kosten. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Raadpleeg het prospectus van het [Achmea IM ESG Transition Euro Corporate Bond Fund](#) voordat u een beleggingsbeslissing neemt.

In Europa ondersteunt de lagere inflatie de reële koopkracht, terwijl de omvangrijke Duitse investerings- en bestedingsprogramma's dit jaar een positieve bijdrage leveren aan de economische groei. Tegen deze overwegend stabiele macro-economische achtergrond verschuift de aandacht steeds meer naar issuer-specifieke risico's, met name M&A-activiteit. Met schuld gefinancierde overnames (vooral in de VS) kunnen de kredietkwaliteit onder druk zetten en vormen daarmee een toenemend aandachtspunt voor creditbeleggers.

Beleidsdilemma's voor de ECB en de Fed nemen toe

Zowel de ECB als de Fed bevinden zich in een fase waarin het monetair beleid minder voorspelbaar wordt. De ECB gaf aan dat het merendeel van de renteverlagingen waarschijnlijk is doorgevoerd, maar houdt ruimte voor verdere verruiming als inflatie verder afkoelt of de groei tegenvalt, waarbij de sterke Euro een belangrijke rol speelt. Dit impliceert dat de steun vanuit de ECB voor de creditmarkt beperkt blijft.

In de Verenigde Staten heeft de Fed in 2025 meerdere renteverlagingen doorgevoerd in reactie op de afkoelen van de arbeidsmarkt, wat lagere financieringskosten en daarmee over het algemeen gunstige omstandigheden voor de creditmarkt oplevert. Tegelijkertijd blijft de Fed voorzichtig, omdat diensteninflatie en loonontwikkeling nog onvoldoende richting de doelstelling bewegen. Toenemende politieke druk en een meer dovish toon in het publieke debat vergroten de kans op hogere volatiliteit, maar per saldo is de monetaire meewind voor credit duidelijk sterker in de VS dan in Europa.

Verhouding tussen vraag en aanbod kan onder druk komen te staan

De afgelopen jaren profiteerde de Euro Investment Grade-markt van zeer gunstige technische factoren, met sterke instroom in fixed maturity fondsen die spreads ondersteunden. Deze steun verzwakt nu de instroom afneemt door het uitblijven van verdere renteverlagingen en historisch krappe spreads.

Tegelijkertijd blijft het aanbod hoog, waarbij met name de technologiesector een belangrijke rol speelt door grootschalige schuldemissies voor AI- en datacenter-



investeringen. Hoewel het zwaartepunt van deze emissies in de dollarmarkt ligt, zal ook de euromarkt hiermee te maken krijgen. De combinatie van afnemende vraag en aanhoudend hoog aanbod vergroot de gevoeligheid van spreads voor supplydruk.

Positionering

Voorzichtigheid in een lage-spreadomgeving

De spreads op Europese bedrijfsobligaties zijn historisch krap. Tegelijkertijd blijft de vraag van fixed maturity fondsen en verzekeraars hoog, al zijn er signalen dat deze vraag geleidelijk afneemt. In combinatie met een toenemend aanbod kan de markt hierdoor vooruitkijkend gevoeliger worden voor spreadbewegingen.

Gezien het beperkte opwaartse potentieel bij historisch lage spreads blijven we terughoudend met grote top-downposities. We zijn onderwogen in industriële bedrijven, die tegen zeer krappe spreads handelen, en voorzichtig ten aanzien van de technologiesector vanwege de verwachte toename van nieuwe obligatie-uitgiftes. Daarentegen zijn we positief over vastgoed: de sector biedt nog steeds ruimere spreads dan de benchmark, de fundamentals zijn duidelijk verbeterd en renteverhogingen lijken voorlopig niet aan de orde.

Amerikaanse uitgiftes domineren in sterke Euro Investment Grade Credits-markt

5 trends in het hoogste segment bedrijfsobligaties:

- Euro Investment Grade: een sterke en groeiende markt
- Tech-tsunami: schuldberg groeit door AI-investeringen
- America first: Verenigde Staten domineren de euro-bedrijfsobligatiemarkt
- Rock solid: gemiddelde rating euro investment grade verder verbeterd
- Recordlage spreadverschillen

Euro Investment Grade: een sterke en groeiende markt

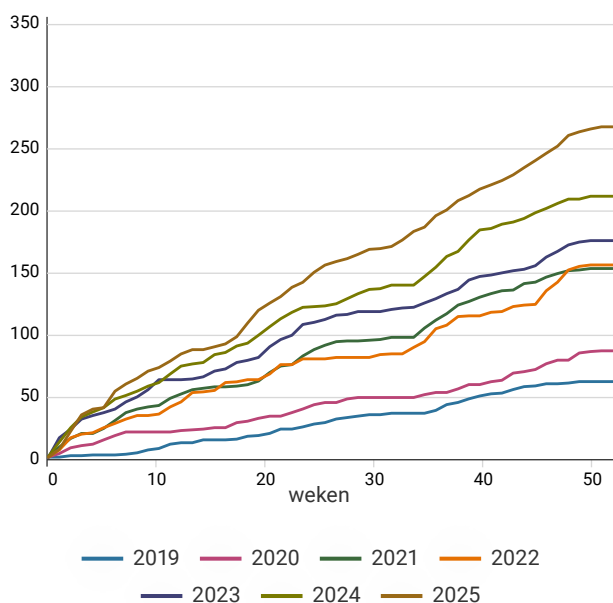
Zoals figuur 4 en 5 laten zien, ligt de uitgifte van nieuwe obligaties in de Euro Investment Grade-markt dit jaar duidelijk boven het niveau van voorgaande jaren. Zowel bij financials als non-financials loopt het cumulatieve uitgiftevolume op richting historisch hoge niveaus, ruim boven het meerjarig gemiddelde. Deze toename wordt vooral gedragen door Amerikaanse

bedrijven. De Verenigde Staten zijn inmiddels uitgegroeid tot het grootste land in de benchmark. Dat de uitgifte gedurende het jaar op een hoog tempo kon blijven aanhouden, onderstreept bovendien de robuuste vraag naar euro gedenomineerde credits. Die vraag wordt breed gedragen: zowel vanuit retailbeleggers, onder meer vanuit fixed maturity funds in Zuid-Europa, als vanuit Aziatische beleggers blijft de interesse duidelijk toenemen.

Tech-tsunami: schuldberg groeit door AI-investeringen

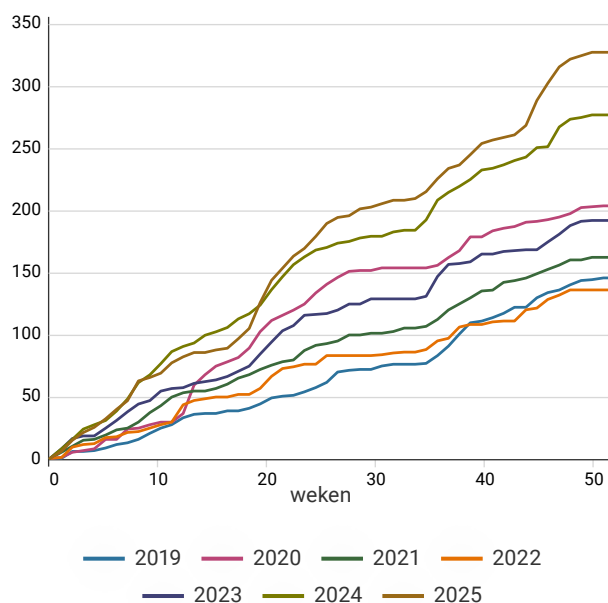
De uitstaande schuld van de technologiesector is het afgelopen jaar fors toegenomen, gedreven door enorme investeringen in de uitbouw van AI-datacenters. Deze stijging is duidelijk zichtbaar in figuur 6. Ook in 2026 verwachten we een krachtige groei van de techsector. Meer details hierover in de [Investment Update van december 2025](#). Door deze trend zal het relatieve gewicht van de sector naar verwachting fors toenemen.

Figuur 4: Nieuwe uitgiftes euro Financials (miljard euro)



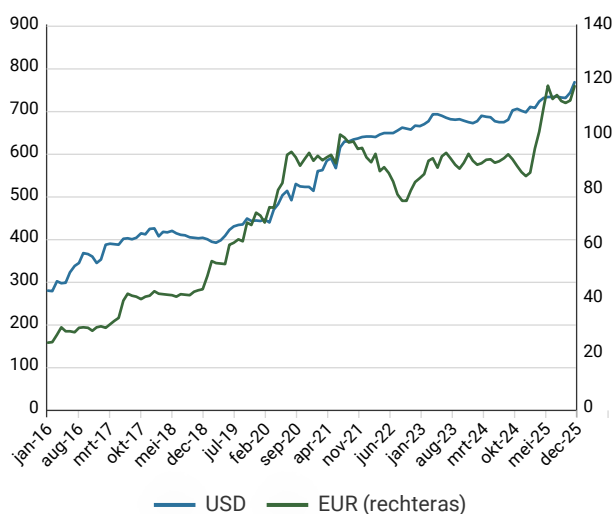
Bron: Bloomberg, Achmea IM

Figuur 5: Nieuwe uitgiftes euro non-Financials (miljard euro)



Bron: Bloomberg, Achmea IM

Figuur 6: Uitstaande schuld Technologiesector dollar en euromarkt (miljarden dollar)



Bron: Bloomberg, Achmea IM

America first: Verenigde Staten domineren de euro-bedrijfsobligatiemarkt

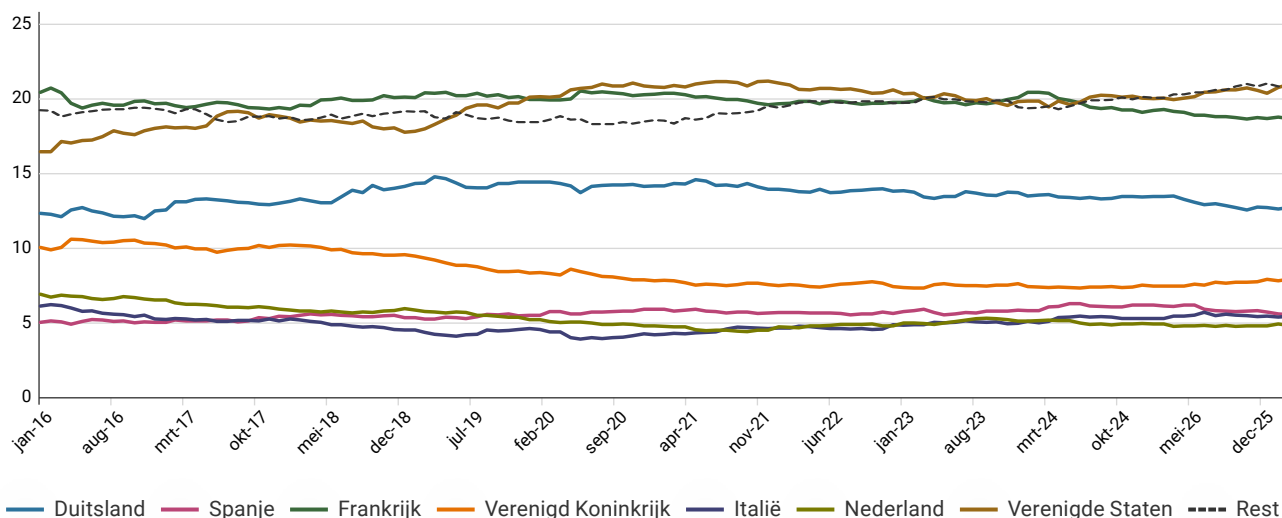
De signalen waren er vorig jaar al, maar in het jaar waarin Donald Trump voor de tweede keer het Witte Huis betreedt, steken de Verenigde Staten met

kop en schouders boven de rest uit (zie figuur 6). Opvallend in diezelfde grafiek: de grote Eurozone-landen Frankrijk en Duitsland krompen tegelijkertijd. Dat valt niet los te zien van het gebrek aan gezonde economische groei in deze landen de afgelopen jaren. Daarnaast groeit ook de 'restcategorie'. Binnen die groep springt Denemarken eruit, gedreven door farmareus Novo Nordisk.

Rock solid: gemiddelde rating euro investment grade verder verbeterd

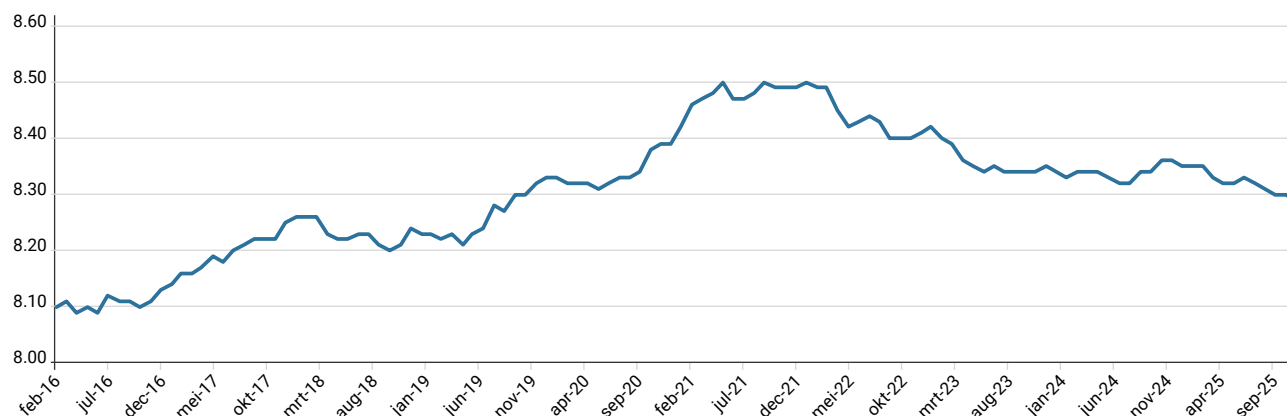
De kredietmarkt laat een duidelijke kwaliteitsverbetering zien, met een afname van het aandeel lagere ratings. Vóór 2022 was sprake van een aanhoudende verslechtering van de gemiddelde kredietkwaliteit in de creditmarkt, mede door langdurig lage rentes en crises zoals de eurozone- en coronacrisis. Door oplopende financieringskosten kwam hier een duidelijke kentering omdat de gestegen rentes issuers aanzetten hun balansen te versterken. Schuldaufbouw en het behoud van kredietratings kregen prioriteit, wat resulteerde in meer upgrades dan downgrades. Daarnaast hadden ratingverbeteringen van landen een positief spill-overeffect op bedrijven binnen dezelfde jurisdicties.

Figuur 7: Verdeling (%) euro creditmarkt naar land ("Country of Risk")



Bron: Bloomberg, Achmea IM

Figuur 8: Gemiddelde creditrating (uitgedrukt in ratinggetal)

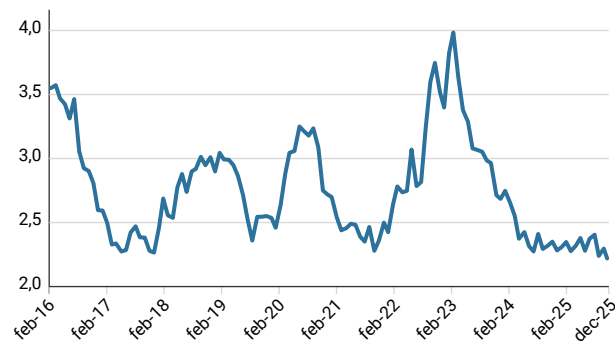


Bron: Bloomberg, Achmea IM

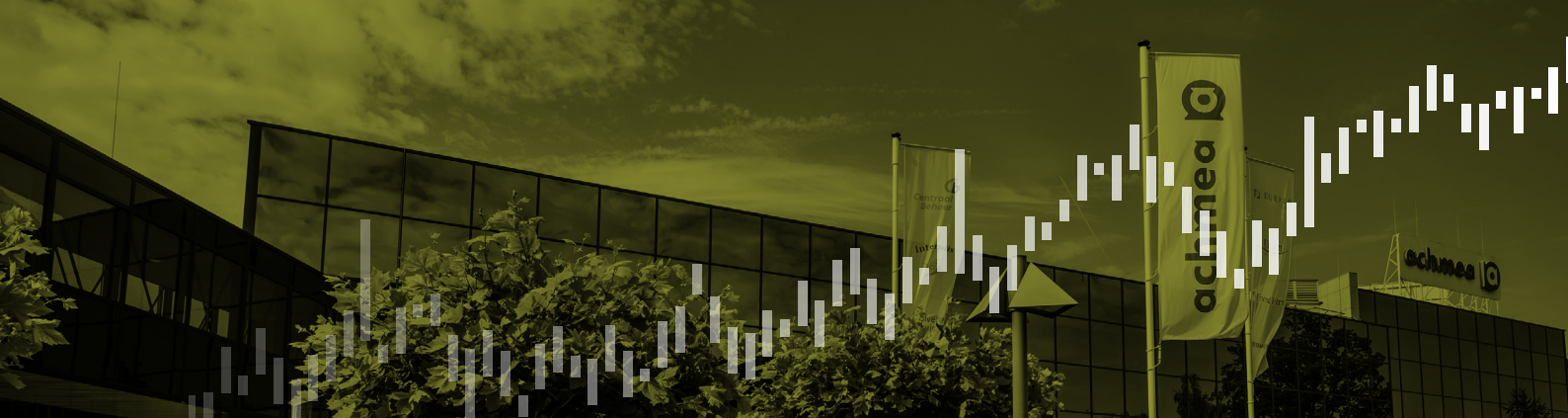
Recordlage spreadverschillen

Dispersie in credit spreads laat zien hoe groot de verschillen zijn tussen de risicopremies van verschillende bedrijven en obligaties. Zoals figuur 9 laat zien, is deze dispersie al geruime tijd laag en bevindt zij zich momenteel zelfs op het laagste niveau sinds 2016. De markt maakt daarmee nauwelijks onderscheid tussen sterkere en zwakkere credits, mede als gevolg van de aanhoudende search for yield. Voor kredietbeleggers is dit minder gunstig: juist grotere verschillen bieden ruimte om waarde toe te voegen en alfa te genereren.

Figuur 9: Dispersie: 10% hoogste spreads / 10% laagste



Bron: Bloomberg, Achmea IM



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, maatschappelijk verantwoord beleggen, risicomangement en het selecteren van de best-passende externe managers.

Achmea IM op LinkedIn

Volg ons LinkedIn-kanaal voor updates.

www.achmeainvestmentmanagement.nl/institutioneel

E-mail: 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.

Dit is reclame. Raadpleeg het prospectus van het **Achmea IM ESG Transition Euro Corporate Bond Fund** voordat u een beleggingsbeslissing neemt. De weergegeven scenario's zijn een schatting van het toekomstige rendement op basis van gegevens uit het verleden, en geven geen exacte indicatie. Uw rendement hangt af van hoe de markt presteert en hoe lang u de belegging/het product aanhoudt.

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 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.