

KWARTAALUPDATE

Credits

IN DEZE UPDATE

Marktbeeld

- Spreads bedrijfsobligaties zo'n 10 basispunten gedaald
- Sterk kwartaaleinde Europese bedrijfsobligaties
- Banken sterk vertegenwoordigd in nieuwe uitgiftes

Vooruitzichten

- Hogere rentes zorgen voor groeivertraging
- ECB nadert einde van renteverhogingen, Fed mogelijk toch niet klaar
- Verhouding tussen vraag en aanbod in credit verbeterd

Positionering

- Waarderingen zijn aantrekkelijk
- Overwogen risicopositie

AUTEURS



Martijn Hesterman,
Lead Portfolio
Manager Credits



Gwennaële Bruning,
Head of Credits



THEMA

Prachtig track record Achmea IM Corporate Bond Fund

Dit kwartaal bereikt het Achmea IM Euro Corporate Bond Fund een track record van ruim drie en een half jaar. In die periode werd een aantrekkelijke outperformance behaald van 75 basispunten op jaarbasis als resultante van een duidelijke beleggingsstrategie. Het leeuwendeel van de performance is afkomstig van bottom-up selectie: het selecteren van de juiste uitgevende instelling of bedrijf, curvepositionering binnen de uitstaande schuld van de instelling en new issue premie. De performance werd vooral verdiend in financials en vastgoed. Daarnaast werden er positieve bijdrages gerealiseerd binnen consumers, TMT en industrials. Naast bottom-up selectie is de performance ook gedeeltelijk toe te schrijven aan top-down positie en sectorallocaties.

[Lees meer op pag 4 →](#)

Marktbeeld

Spreads bedrijfsobligaties zo'n 10 basispunten gedaald

Aan het begin van het kwartaal speelde er nog enige nervositeit rondom Amerikaanse regionale banken. Deze problemen verdwenen langzaam naar de achtergrond waardoor spreads stabiliseerden. Toen er eind april toch nog een Amerikaanse regionale bank in de problemen kwam, liepen spreads direct weer op. Daarna kwamen er geen Amerikaanse banken meer in de problemen, wat voor veel bedrijven ook een teken was om naar de markt te komen met nieuwe leningen. Op een gegeven moment waren het er zo veel, dat spreads wat onder druk kwamen te staan. Het sentiment werd echter weer nieuwe energie ingeblazen door de groeiverwachtingen van chipmaker Nvidia, dat een kleine aandelenrally ontketende.



Aandelenrally in de VS, met name in de IT

Sterk kwartaaleinde

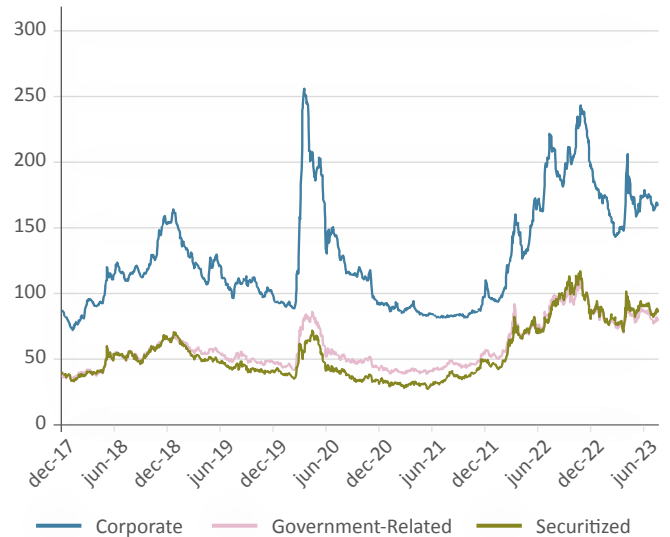
Het sterke risicosentiment werd ook geholpen door sterke macrocijfers uit de Verenigde Staten, terwijl de tegenvallende Europese macrocijfers door de markt min of meer genegeerd werden. Het risicosentiment werd wel negatief beïnvloed doordat kerninflatie minder hard daalt dan gehoopt. Hierdoor uitten centrale banken zich hawkischer en liggen er nog renteverhogingen in het verschiet.

Banken sterk vertegenwoordigd in nieuwe uitgiftes

Gedurende het kwartaal kwam er een aardige hoeveelheid nieuwe obligaties naar de markt, met name van banken. Ook kwamen er veel gedekte obligaties van banken naar de markt. Dit had waarschijnlijk te maken met het aflopen van langlopende ECB-financiering. Toch deden banken het ondanks de grote hoeveelheid nieuwe obligaties relatief goed in vergelijking met niet-financiële sectoren. De krappe waardering van niet-financiële bedrijfsobligaties lijkt de meest voor de hand liggende verklaring.

Figuur 1: Spreadontwikkeling credits

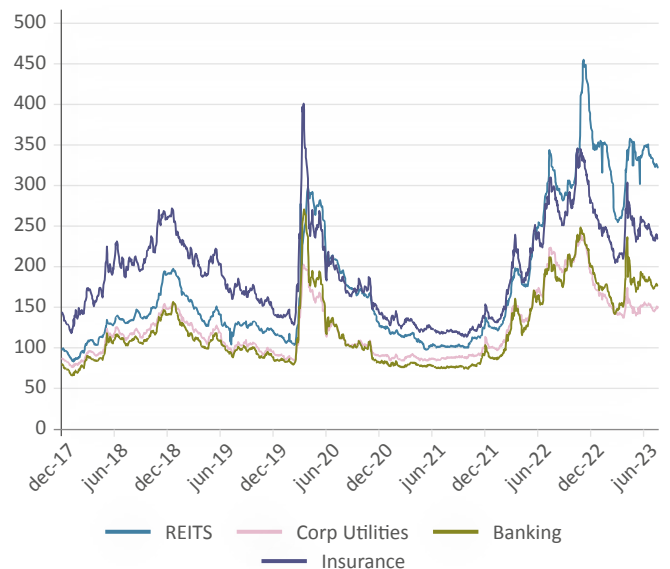
(t.o.v. Duitse staatsobligaties, in basispunten)



Bron: Achmea IM, Bloomberg

Figuur 2: Sectorspreadontwikkelingen credits

(t.o.v. Duitse staatsobligaties, in basispunten)



Bron: Achmea IM, Bloomberg

Vooruitzichten

Hogere rentes zorgen voor groeivertraging

De monetaire verkrapping begint steeds meer haar sporen achter te laten: de vraag naar krediet stort in en nadert de niveaus van de grote financiële crisis. De impact hiervan is het duidelijkst binnen de maakindustrie. Daar duiden de vooruitkijkende inkoopmanagersindices al enige tijd op krimp.

Daarnaast is de tegenvallende groei in China met name voor Europese exportbedrijven een tegenvaller. De economische groei in de Eurozone is inmiddels tot stilstand gekomen. Toch zijn er vele tekenen dat de technische recessie waar we in Europa inmiddels in



Tegenvallende Chinese groei is slecht nieuws voor Europese exporteurs

zitten, mee zal vallen: aan beide kanten van de Atlantische Oceaan stijgt het consumentenvertrouwen, werkloosheid is laag mede door de vergrijzing en de dienstensector blijft sterk vanwege deze positieve factoren.

ECB nadert einde van renteverhogingen,

Fed mogelijk toch niet klaar

In Europa lijkt de kerninflatie haar hoogste punt bereikt te hebben. Wij verwachten dat de ECB nog twee keer de rente met 25 bps zal verhogen maar na de zomer een pauze zal inlassen. Aan de overkant van de oceaan is de situatie minder duidelijk. Beleggers dachten dat de Fed, met een recessie in het vooruitzicht, al dit jaar zou starten met renteverlagingen. Door sterke macro-economische data denkt de markt daar inmiddels anders over en wordt er op korte termijn weer een renteverhoging ingeprijsd.

Verhouding tussen vraag en aanbod in credit verbeterd

De ECB koopt geen bedrijfsobligaties meer, er zijn zelfs al geruchten dat er gesproken gaat worden over actieve verkopen of het stoppen met PEPP herbeleggingen, al zal het nog enige tijd duren voordat daar een besluit over wordt genomen. Inflows in creditfondsen zijn de laatste tijd veel minder groot dan eind vorig jaar. Tegelijkertijd is er concurrentie van veiligere assets, zoals staatsobligaties, semi-staat en gedekte obligaties, die door de gestegen rente aantrekkelijke alternatieven zijn tegen een lager risico. Tegenover de vraag staat het aanbod. Er was afgelopen maanden veel aanbod van nieuwe obligaties, aangezien er veel aflossingen zijn het komende jaar. We verwachten we dat het aanbod gedurende de zomer weer flink zal dalen, omdat veel marktparticipanten op het strand liggen.

Positionering

Overwogen risicopositie

Waarderingen zijn aantrekkelijk, aangezien we geen diepe recessie verwachten. We verwachten weinig aanbod van nieuwe obligaties in de zomer. Daarom zien we ruimte voor spreads om te verkrappen en nemen we een overwogen risicopositie in. Qua sectoren houden we vast aan een onderwogen positie in de cyclische consumentensectoren vanwege krappe waarderingen. Daartegenover houden we vast aan de overweging in banken, vanwege de aantrekkelijke waarderingen.

Prachtig track record Achmea IM Euro Corporate Bond Fund

Dit kwartaal bereikt het Achmea IM Euro Corporate Bond Fund (CBF) een track record van ruim drie en een half jaar. In die periode werd een aantrekkelijke outperformance behaald van 75 basispunten op jaarbasis als resultante van een duidelijke beleggingsstrategie. Het fonds bestaat sinds november 2019 en werd opgericht als broertje van het Achmea IM Euro Investment Grade Credit Fonds (VEC). Het belangrijkste verschil van het Achmea IM Euro Corporate Bond Fund ten opzichte van het Achmea IM Euro IG Credit Fund is dat de benchmark volledig uit euro investment grade bedrijfsobligaties bestaat, terwijl VEC voor de helft bestaat uit semi-staat en gedekte obligaties (ook euro investment grade). Een benchmark die volledig uit bedrijfsobligaties bestaat, is interessant voor beleggers die de allocatiebeslissing tussen de verschillende segmenten (bedrijfsobligaties, semi-staat en gedekte obligaties) gescheiden willen houden.

Goed track record

Sinds eind 2020 heeft het Achmea IM Euro Corporate Bond Fund een positionering als fonds met een hoger alfatarget. Inmiddels kunnen we vaststellen dat dit gelukt is (zie figuur 3). Deze hogere alfa hebben we mede gerealiseerd door in dit fonds grotere posities in te nemen dan in Achmea IM Euro Investment Grade Credit Fund.

Figuur 3: Bruto relatieve performance* in basispunten op jaarbasis

	Achmea IM Euro Corporate Bond Fund (CBF)	Achmea IM Euro Investment Grade Credit Fund (VEC)
1 jaar	108	53
3 jaar	82	58
Sinds aanvang CBF (november 2019)	75	41

Bron: Achmea IM

* Benchmark Achmea IM Euro Corporate Bond Fund: Bloomberg Euro-Aggregate, Corporates Index

* Benchmark Achmea IM Euro Investment Grade Credit Fund: iBoxx euro Non-Sovereigns

Beide fondsen gekenmerkt door hoge informatie ratio's

Alhoewel in het Achmea IM Euro Corporate Bond Fund grotere posities worden genomen, is de tracking error nauwelijks hoger (zie figuur 4). Doordat de relatieve performance van het fonds hoger is, komt de informatieratio sinds aanvang nóg hoger uit dan die van het Achmea IM Euro Investment Grade Credit Fund.

Figuur 4: Informatieratio's

	Achmea IM Euro Corporate Bond Fund (CBF)	Achmea IM Euro Investment Grade Credit Fund (VEC)
Sinds aanvang CBF (november 2019)	1,88	1,64

Bron: Achmea IM

Top-down: bescheiden bijdrage

De bijdrage van de totale risicopositie aan de outperformance was relatief beperkt. De positieve bijdrage was zo'n 10 basispunten. Dit bescheiden resultaat is vooral toe te schrijven aan de beperkte omvang van de top-downpositie de afgelopen jaren. Wij hebben de overtuiging dat consistent waarde toevoegen via forse top-down risicoposities, niet structureel is.

Sectorallocatie: een positieve bijdrage

Zo'n 10% van de totale outperformance kan worden toegeschreven aan sectorallocatie. Deze outperformance werd gedreven door off-benchmarkposities en een onderweging in vastgoed. Er werd wel toegelegd op de overweging in de energiesector. Deze sector heeft het enige tijd lastig gehad doordat beleggers uitstapten vanwege ESG-gerelateerde risico's.

Goud: bottom-up

Conform ons beleggingsproces was het leeuwendeel van de performance afkomstig van bottom-up selectie. Dit is de selectie van de juiste uitgevende instelling, curvepositionering binnen de uitstaande schuld van de instelling en new issue premie. De performance werd vooral verdiend in financials en vastgoed. Daarnaast werd er mooie performance gerealiseerd binnen de sectoren consumers, TMT en industrials.

- Binnen banken werd het meeste waarde toegevoegd middel posities in UBS (inclusief voormalig Credit Suisse) en overwogen posities in het IJslandse Landsbankinn en de Spaanse banken Sabadell en Abanca.
- Bij verzekeraars werd er veel verdiend op overwogen posities in Liberty Mutuel, Axa en Nationale Nederlanden.
- Binnen vastgoed werd er het meeste waarde toegevoegd met de onderweging Unibail-Rodamco-Westfields. Daarnaast werd er veel verdiend op een overwogen posities Prologis en Segro.
- Binnen de consumersector werd er verdiend op overwogen posities in Abbvie en Coca-Cola.
- Binnen TMT werd verdiend op een onderweging in het Franse telecombedrijf Orange, terwijl er verdiend werd op een overweging in Verizon.
- In Industrials werd het meeste verdiend op een overwogen positie in General Electric. Tevens werd er waarde toegevoegd door een onderweging in Siemens.

Let op:

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 Euro Corporate Bond Fund en/of het Achmea IM Euro Investment Grade Credit Fund voordat u een beleggingsbeslissing neemt.





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 podcasts](#)

Ook te beluisteren op uw favoriete podcast-app, zoekwoord: Achmea Investment Management.



[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 Jeroen van Rumund, Business Development Director,
Jeroen.van.Rumund@Achmea.nl, +31 6 224 559 26

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 Euro Corporate Bond Fund en/of het Achmea IM Euro Investment Grade Credit 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 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.