

AXA IM: Draai naar bedrijfsobligaties zet pensioenfondsen in het zonnetje

Met de naderende stelselherziening krijgen Nederlandse pensioenfondsen meer vrijheid. Waarschijnlijk zullen ze daarom miljarden euro's van staatsobligaties met rendementen van nabij of onder de nul opschuiven richting bedrijfsobligaties met zonniger perspectieven.

Dit stellen beleggingsexperts van **AXA Investment Managers** woensdag tijdens de online media roundtable getiteld: *The Great Dutch Bond Billions Rotation*. Met de introductie van de *AXA IM Bond Performance Barometer* zal de Franse assetmanager vanaf nu elk kwartaal voor obligatiebeleggers de 'weersomstandigheden' op de markten schetsen.

Aangezien de Nederlandse pensioensector, met een belegd vermogen van €1,7 biljoen, de vierde grootste ter wereld en de grootste binnen de Europese Unie is, zou de aanpassing gevolgen kunnen hebben voor de ontwikkeling van met name de Europese obligatiemarkten.

Chris Iggo, chief investment officer Core Investments bij AXA IM, toont in zijn introductie de 40 jaar voortdurende bull-markt voor obligaties aan de hand van de gestage daling van de kapitaalmarktrentes. Ondanks de navenant gestegen koersen, bezorgde dit pensioenfondsen ook de nodige kopzorgen, omdat hun toekomstige pensioenverplichtingen ook steeds zwaarder wogen.

De coronacrisis en de obligatie-opkoopprogramma's waarmee centrale banken hierop reageerden, gaven de rentes vorig jaar nog een duw omlaag. Het rendement op de Amerikaanse 10-jaars Treasury bereikte in augustus zijn laagste stand. De 10-jaars staatsobligaties van andere ontwikkelde landen deden in de maanden daarop hetzelfde. 'Het lijkt uit te bodemen', duidt Iggo.

Als de bodem achter ons ligt, betekent dat volgens hem niet direct dat we nu in een jarenlange bear-markt zijn beland. 'Zo dramatisch hoeven we in deze fase niet te zijn.' Iggo wijst erop dat veel economieën pas half 2022 hun niveau van voor de crisis weer bereiken. Ook zullen centrale banken hun aankopen pas terugschalen als de inflatie op een 'persistent hoger' niveau is beland. Zoals altijd, zal marktvolatiliteit ook kansen brengen, concludeert de CIO.

Hanneke Veringa, country manager Nederland bij AXA IM, wijst op de 'ongelofelijke snelheid' waarmee het nieuwe pensioenstelsel eraan komt: na consultatie van deelnemers en andere belanghebbenden, moet in 2024 de keuze voor het nieuwe systeem gemaakt zijn, waarna uiterlijk 2026 alles geregeld moet zijn. De sector zal er komende jaren bijliggen 'als een bouwplaats'.

Het gevolg van de stelselwijziging zal zijn dat beleggingsbeslissingen niet langer vooral ingegeven worden door regelgeving, maar door economische optimalisatie, aldus Veringa. Ze wijst erop dat de overgang veel weg heeft van de omzetting in het Verenigd Koninkrijk van een *defined benefit* (DB) naar *defined contribution* (DC) systeem. En de Britse fondsen beleggen nagenoeg twee keer zo'n groot deel van hun obligatieportefeuille in

bedrijfsobligaties. Als de Nederlandse fondsen dit voorbeeld volgen, betekent dat de €566 miljard aan staatsobligaties in portefeuille kan halveren en dat het vrijkomende bedrag met name herbelegd zal worden in bedrijfsobligaties (nu: €234 miljard).¹

De fondsen zullen hierbij op zoek gaan naar alternatieven voor de veelal langlopende staatsobligaties en kijken naar bedrijfsobligaties met vergelijkbare kredietratings en liefst kortere looptijden. De relatieve aantrekkelijkheid in de diverse marktsegmenten kunnen ze aflezen aan de *AXA IM Bond Performance Barometer*. ‘Het is als wanneer je op vakantie gaat. Dan kijk je ook naar wat voor weer het is op de mogelijke bestemmingen.’

Johann Plé, senior portfolio manager fixed income bij AXA IM, begint met de vraag wat de impact op de markten is van de mogelijke portefeuilledraai. De markt voor Europese staatsobligaties is enorm groot, behalve aan het hele lange end. De rentecurve zou hier steiler kunnen worden. De Europese markt voor bedrijfsobligaties is relatief minder ontwikkeld, maar zou de extra vraag op moeten kunnen vangen – mede omdat die de uitgifte van nieuwe obligaties stimuleert. ‘Dit is ook niet iets dat in één dag zal gebeuren’, relateert de portefeuillemanager.

Om de relatieve aantrekkelijkheid voor verschillende looptijden te zien, geeft de barometer de *asset swap spread* weer. Plé noemt het opvallend dat ondanks de stijging van de onderliggende marktrendementen (of *yields*) gedurende het eerste kwartaal, de *spreads* redelijk stabiel waren – al leverden langlopende staatsobligaties het meeste in. Aan de kant van staatsobligaties waren ze verder overwegend negatief, terwijl ze voor bedrijfsobligaties over de linie positief waren.

Tegen de achtergrond van de outlook van CIO Iggo, constateert de portefeuillemanager Plé dat vermindering van het renterisico nu verstandig lijkt. ‘Wat bedrijfsobligaties bieden, is de mogelijkheid om hetzelfde rendement te halen [bij vergelijkbare kredietwaardigheid] terwijl je je renterisico afbouwt.’

Not for Retail distribution: This document is intended exclusively for Professional, Institutional, Qualified or Wholesale Clients / Investors only, as defined by applicable local laws and regulation. Circulation must be restricted accordingly. This document is for informational purposes only and does not constitute investment research or financial analysis relating to transactions in financial instruments as per MiFID Directive (2014/65/EU), nor does it constitute on the part of AXA Investment Managers or its affiliated companies an offer to buy or sell any investments, products or services, and should not be considered as solicitation or investment, legal or tax advice, a recommendation for an investment strategy or a personalized recommendation to buy or sell securities.

It has been established on the basis of data, projections, forecasts, anticipations and hypothesis which are subjective. Its analysis and conclusions are the expression of an opinion, based on available data at a specific date.

All information in this document is established on data made public by official providers of economic and market statistics. AXA Investment Managers disclaims any and all liability relating to a decision based on or for reliance on this document. All exhibits included in this document, unless stated otherwise, are as of the publication date of this document.

Furthermore, due to the subjective nature of these opinions and analysis, these data, projections, forecasts, anticipations, hypothesis, etc. are not necessary used or followed by AXA IM's portfolio management teams or its affiliates, who may act based on their own opinions. Any reproduction of this information, in whole or in part is, unless otherwise authorised by AXA IM, prohibited.

In the Netherlands, this document is intended for Professional Clients only, as defined by local laws and the MIFID directive, and is distributed by AXA IM Benelux- Netherlands Branch, Beethoven 500 – 4th Floor, Beethovenstraat 518 – 1082 PR Amsterdam - the Netherlands

¹ Cijfers DNB per eind 2020.

