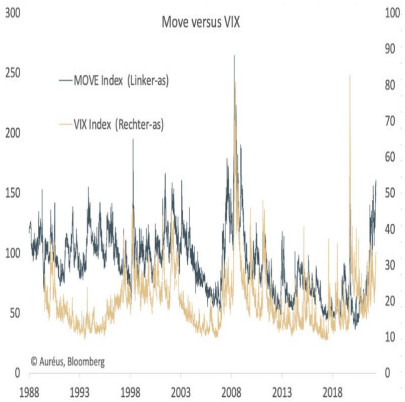


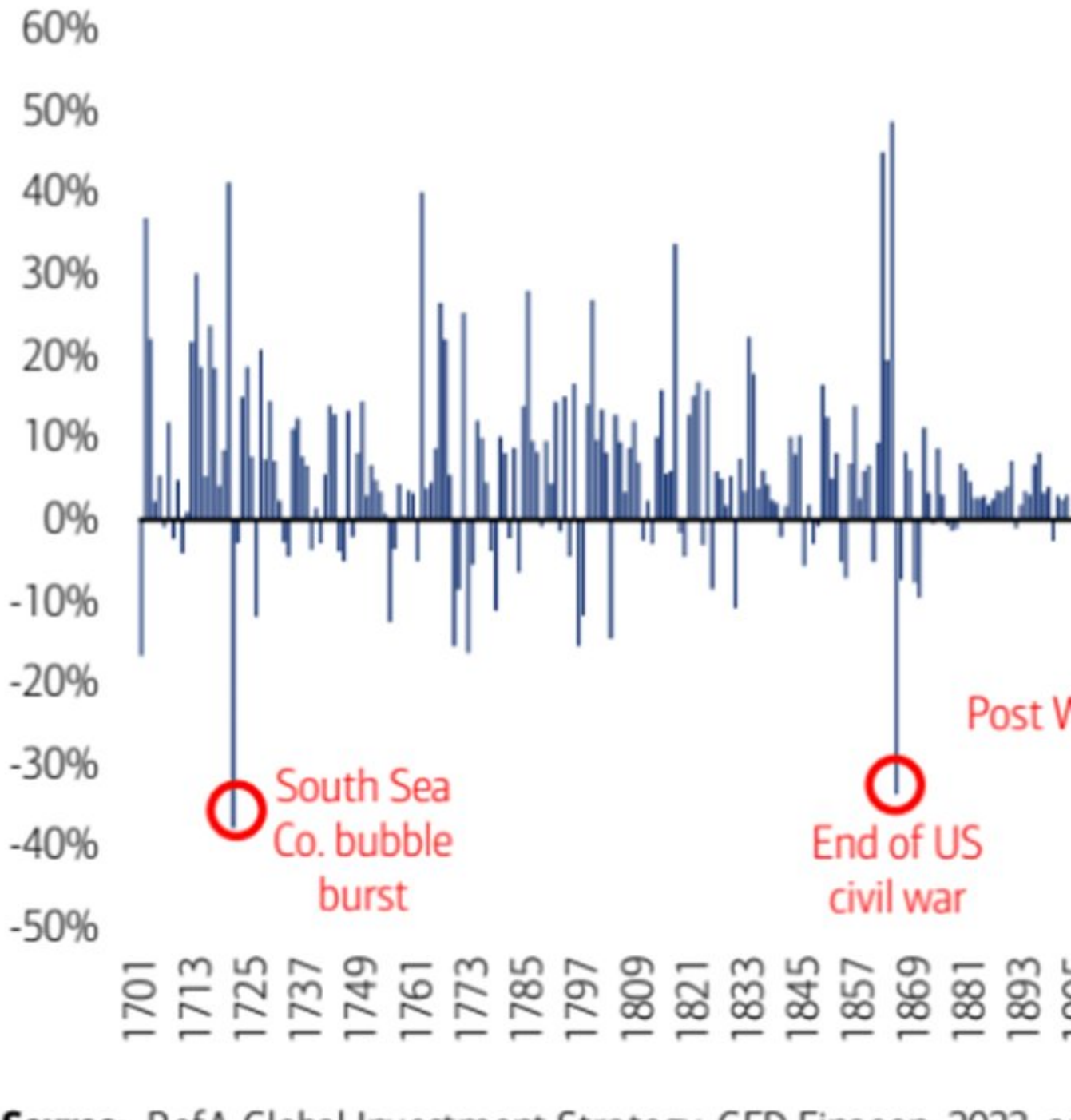
Crash in de obligatiemarkt

Beschrijving

Er zijn maar weinig jaren in de geschiedenis dat het totale rendement op obligaties zo negatief was. Toch zag iedereen deze correctie van mijlenver aankomen. De rente was gedaald tot het laagste punt ooit en in de zoektocht naar rendement stonden kredietopslagen en liquiditeitspremies onder druk. Als oorzaak wordt regelmatig gewezen op het spaaroverschot, maar ondanks herhaalde inspanningen van centrale bankiers om dit bij de spaarders in de schoenen te schuiven, wijst iedereen het monetaire beleid aan als de hoofdschuldige. Dat is uiteraard niet goed voor het vertrouwen van burgers in centrale banken, maar er was en is dan ook een groot schuldenprobleem. De schuldenberg is groter dan ooit en reflatie of financiÃ«le repressie is een aantrekkelijke oplossing. Er is geen democratisch besluit voor nodig en door dit te spreiden in de tijd, voelde men het in het verleden minder de pijn. In de periode van 1900 tot 1920 verloren Amerikaanse obligatiehouders meer dan de helft van hun koopkracht, in de periode 1945 â?? 1980 verloren zowel Amerikaanse als Europese obligatiehouders tot wel twee derde van hun koopkracht. Dit jaar verliest een Amerikaanse obligatiehouder al snel een derde van zijn of haar koopkracht. Het grote verschil is dat dit gebeurt binnen een jaar. Dat obligatiehouders in korte tijd nog meer kunnen verliezen laat de Britse obligatiemarkt zien. Wat dat betreft is het op de aandelenmarkt relatief rustig. Dat is ook terug te zien in de Move-index ten opzichte van de VIX-index. Beide indices meten feitelijk het sentiment en dat is dus veel negatiever op de obligatiemarkt dan in de aandelenmarkt. Alleen in de Grote FinanciÃ«le Crisis was het nog onrustiger, maar dat was dan ook niet voor niets de Grote FinanciÃ«le Crisis.

Chart 6: Govt bonds ann. 4th worst year after

World government bond index annual return (%,



Source: BofA Global Investment Strategy, GFD Finaeon. 2022

In de afgelopen jaren was vaak het advies om zo min mogelijk in obligaties te beleggen. Helaas bleek dat minder eenvoudig dan gedacht. Voor riskmanagers waren obligaties immers de favoriete categorie. Na veertig jaar bull-markt in obligaties hadden zij de statistiek aan hun zijde. De fout die vrijwel iedereen maakt, was dat ze obligaties bleven zien als een beleggingscategorie zonder al te veel risico. Dat komt ook omdat volatiliteit in de financiÃ«le wereld wordt gezien als risico, terwijl permanent verlies van vermogen het echte risico is. Zelfs toen duidelijk werd dat obligaties door de negatieve rente er gegarandeerd voor zouden zorgen dat er koopkracht verloren ging, bleven te veel â??professionalsâ?? geloven in het risicomijdende karakter van obligaties. Het werd, ondanks de negatieve rente, gezien als buffer bij een grote correctie op de aandelenmarkt. Helaas zorgt nu juist de crash in de obligatiemarkt (lees de rente) voor onrust in de aandelenmarkt. Het resultaat is wel dat in het kader van bijvoorbeeld Mifid er nu te veel mensen te veel geld hebben aangehouden in obligaties. Niet eens omdat ze dat zo graag wilden, maar omdat het moest van wet- en regelgeving. Volgens Mifid moet er informatie bij de belegger worden ingewonnen over de risicoâ??s die iemand wil en kan nemen. Hoewel de wet niet zegt dat er een risicoprofiel moet worden opgesteld, wordt daar indirect sterk op gestuurd. Er werden risicostandaarden beleggingen opgesteld met als boodschap dat obligaties veilig zijn en aandelen risicovol. Beleggen in obligaties was de aangewezen weg om â??veiligâ?? te beleggen.

In de pensioenwereld ging men nog een stap verder. Eerst werd bepaald dat de historisch lage rentes leidend waren voor toekomstige verplichtingen. Niet omdat dit goed was voor de toekomstige gepensioneerden, maar vooral om het carriÃ¨rerisico van direct betrokkenen zo veel mogelijk te beschermen. Omdat door deze extreem lage rente er maar weinig overbleef om risicovol te beleggen (lees in aandelen) was het niet mogelijk om ook garanties te bieden in termen van koopkracht. De garantie was alleen nominaal, die nominale garantie ging zelfs ten koste van de bescherming tegen inflatie. Om de verplichtingen verder te beschermen tegen verder dalende rentes ging men met een hefboom in obligaties beleggen (tja, ik verzin het niet). Het gevolg was dan dat er wat vermogen werd vrijgespeeld waarmee meer risicoâ??s konden worden genomen. Op het moment dat de rente stijgt, zouden in theorie de verplichtingen afnemen. De ironie echter wil dat deze opzet bijdraagt aan de volatiliteit en de verkoopdruk in normaal goed verhandelbare obligaties. Omdat de markt ziet met welke risicoâ??s pensioenfondsen worden geconfronteerd, wordt hier ook nog eens misbruik van gemaakt. Nu denkt iedereen dat wat er in het Verenigd Koninkrijk is gebeurd niet op het Europese continent kan gebeuren. De pensioenfondsen zijn toch niet zo groot vergeleken met de euro-obligatiemarkt. Alleen vergeet men dat levensverzekeraars die met een veel hogere rente mochten rekenen, nu wel degelijk in de problemen kunnen komen. De actiefzijde van de balans daalt, maar de verplichtingen aan de passiefzijde dalen niet mee. Ook commerciÃ«le banken die nog altijd een groot deel van de Europese staatsobligaties aanhouden, lijden nu koersverliezen. En commerciÃ«le banken hebben altijd een slechte balans. Daar waar centrale bankiers dankzij hun opkoopbeleid aansturen op een negatief eigen vermogen, kan dat niet bij een commerciÃ«le bank. Het lijkt een kwestie van tijd totdat een partij die te veel risico heeft genomen omvalt. De Nederlandse pensioenfondsen hebben in korte tijd tegen de 500 miljard euro verloren en doen hier opmerkelijk luchtig over. De dekkingsgraad is immers gestegen. Wat er wel niet allemaal met die 500 miljard gedaan had kunnen worden. Men doet het af als â??dat hebben we fout gezienâ?? en daar hebben we nu een â??parkeerboeteâ?? voor gekregen, maar we staan er nog altijd goed voor.

AGG
W
Indicators
Alert
Replay
iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF · 1W · Arca · TradingView
O95.73 H95.83 L94.18 C94.74 −1.03 (−1.08%)
94.73
0.01
94.74
2004
2005
2006
2007
2008
2009
2010
2011
2012
2013
1D
5D
1M
3M
6M
YTD
1Y
5Y
All

Er zit ook een lichtpunt aan de grote koersverliezen op de obligatiemarkt. In plaats van twintig of dertig jaar reflatie en financiÃ«le repressie is het de centrale bank in korte tijd gelukt om verschillende obligaties weer neer te zetten als relatief aantrekkelijke belegging. Het is inmiddels vrij eenvoudig om een reÃ«el rendement van tegen de 2 procent te krijgen en daarbovenop de inflatie. Op investment grade bedrijfsobligaties afgedekt naar euro krijgt men circa 5,5 procent. Als over en jaar de inflatie is gedaald en er sprake is van een recessie dan zou daar zo maar eens meer dan 10 procent rendement uit de bus kunnen rollen. Bovendien geeft een coupon van 5,5 procent nu wel een buffer en een coupon van 0 procent niet.

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief

Voor tussentijdse updates, volg AurÃ©us op Linkedin

De besluiten van het MacrocomitÃ© van AurÃ©us worden gebruikt voor de invulling van de Actieve portefeuille. In deze portefeuille worden aandelen, obligaties en alternatieve beleggingen over- of onderwogen en kunnen er actieve keuzes worden gemaakt voor bepaalde sectoren, regioâ??s, obligaties, looptijden ect. Risicobeperking is een belangrijk onderdeel van de Actieve portefeuille. De Markt/Factor portefeuille wijkt slechts beperkt af van de index (MSCI ACWI IMI). Er is sprake van een structurele allocatie naar vijf factoren om de factorpremie op lange termijn te innen. Daarom worden keuzes van het MacrocomitÃ© niet meegenomen. Wel wordt er geherbalanceerd wanneer het portefeuillegewicht 10 procent afwijkt van de neutrale allocatie. De SRI-Impact-portefeuille heeft een focus op duurzame en impactvolle beleggingen/bedrijven, de benchmark voor deze portefeuille is de MSCI ACWI SRI. Om een kern van duurzame SRI-fondsen bevinden zich 6 impactsatellieten. Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© worden voor zover relevant meegenomen in de SRI-Impact-portefeuille. Voor de Individuele Aandelenportefeuille maken wij gebruik van de research en beleggingsfilosofie van FinanciÃ«le Diensten Amsterdam (FDA). Deze op groei- en kwaliteitsaandelen gerichte research/strategie heeft een allocatie naar Europese en Amerikaanse aandelen. Het doel is de outperformance van de benchmark (MSCI World). Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© ten aanzien van over- of onderwegen van aandelen en obligaties worden meegenomen voor de allocatie in de Individuele Aandelenportefeuille, voor de regio- en de sectorverdeling volgen wij de research van FDA.

AurÃ©us streeft er naar om correcte en actuele informatie te verstrekken afkomstig van betrouwbare bronnen, maar kan de juistheid en volledigheid van de informatie in deze publicatie niet garanderen. Aan deze publicatie kunnen derhalve geen rechten worden ontleend. AurÃ©us aanvaardt geen aansprakelijkheid voor enige directe of gevolgschade voortvloeiende uit het gebruik van deze publicatie of de inhoud ervan. Deze publicatie is niet bedoeld als een aanbod of verzoek tot aan- of verkoop van een financieel instrument en moet evenmin worden beschouwd als een persoonlijk beleggingsadvies, aangezien de inhoud van deze publicatie niet is toegesneden op de individuele (financiÃ«le) situatie en doelstellingen van beleggers. PotentiÃ«le beleggers worden er nadrukkelijk op gewezen dat aan beleggen financiÃ«le risicoâ??s zijn verbonden. Zij dienen dan ook goed kennis te nemen van de inhoud van relevante informatie over desbetreffende belegging (prospectus, informatiememorandum, essentiÃ«le beleggersinformatie, essentiÃ«le-informatiedocument etc.) en worden geadviseerd onafhankelijk advies in te winnen om zich een goed oordeel te kunnen vormen over die risicoâ??s en/of deze risicoâ??s passen in/bij hun beleggingsdoelstellingen, financiÃ«le situatie, risicoprofiel en risico acceptatie. De waarde van een belegging kan fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers bij verkoop of beÃ«indiging van hun belegging minder terugkrijgen dan hun inleg. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.