

# Kwartaalrapportage december 2021

Aon Groep Nederland B.V.

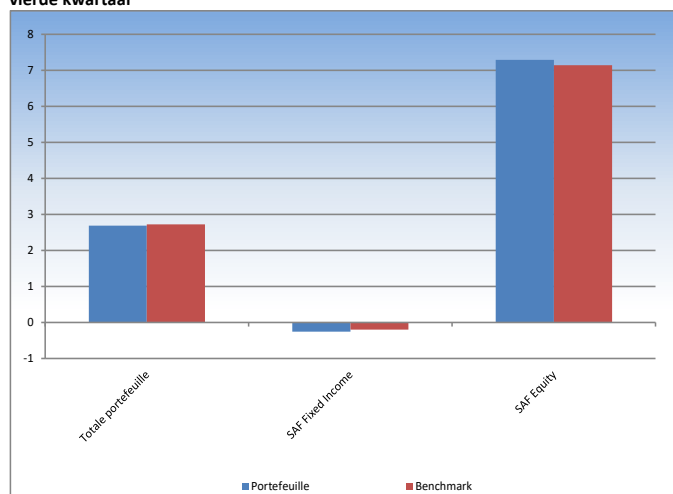


## Inhoud

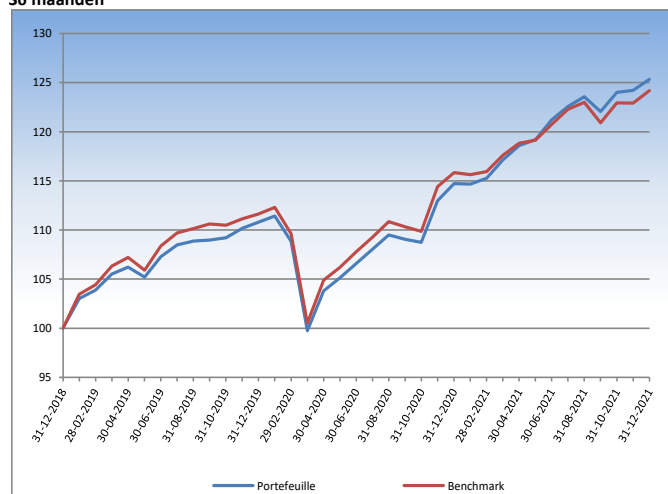
<b>1. Management Overzicht</b>	<b>3</b>
<b>2. Portefeuille Ontwikkeling</b>	<b>4</b>
2.1 Rendementen	4
2.2 Vermogensontwikkeling	5
2.3 Portefeuilleverdeling	9
<b>3. Mandaat details</b>	<b>10</b>
<b>4. Toelichting op het rendement</b>	<b>11</b>
4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds	11
<b>5. Bijlagen</b>	<b>20</b>
5.1 Portefeuilleoverzicht	20
5.2 Transacties	21
5.3 Begrippenlijst	23
5.4 Disclaimer	25
5.5 Overzicht fondsen per december 2021	26

## 1. Management Overzicht

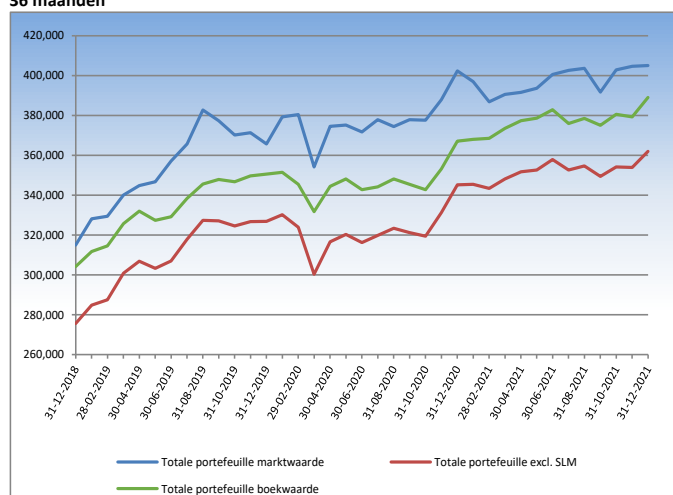
Rendementen excl. SLM, na kosten (%)  
vierde kwartaal



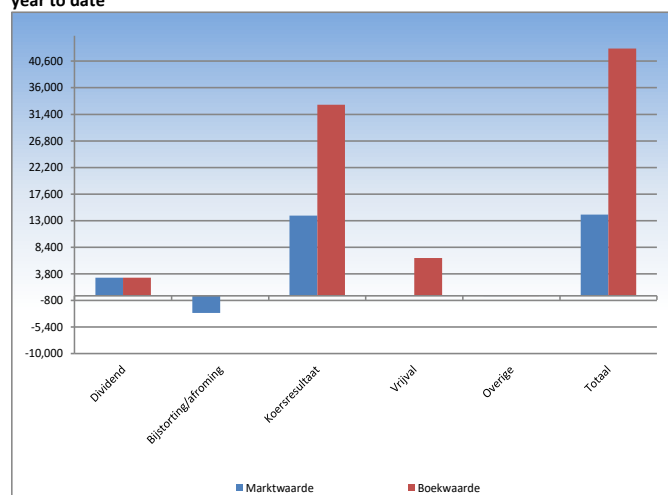
Rendementen excl. SLM, na kosten (geïndexeerd)  
36 maanden



Waardeontwikkeling portefeuille (x € 1,000)  
36 maanden



Resultaat marktwaarde versus boekwaarde (x € 1,000)  
year to date



Rendementen excl. SLM, na kosten (%)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	YtD
SAF Fixed Income	(0.22)	(1.14)	(0.01)	(0.02)	(0.01)	0.62	1.05	(0.22)	(0.75)	(0.21)	0.65	(0.68)	(0.96)
SAF Equity	0.21	2.84	3.77	2.87	1.15	3.06	1.20	2.12	(1.85)	4.42	(0.51)	3.28	24.80
Liquiditeiten													
<b>Totaal excl. SLM</b>	<b>(0.04)</b>	<b>0.53</b>	<b>1.62</b>	<b>1.25</b>	<b>0.50</b>	<b>1.71</b>	<b>1.12</b>	<b>0.80</b>	<b>(1.23)</b>	<b>1.60</b>	<b>0.18</b>	<b>0.89</b>	<b>9.24</b>
<b>Benchmark excl. SLM</b>	<b>(0.18)</b>	<b>0.26</b>	<b>1.44</b>	<b>1.04</b>	<b>0.26</b>	<b>1.36</b>	<b>1.26</b>	<b>0.58</b>	<b>(1.69)</b>	<b>1.69</b>	<b>(0.03)</b>	<b>1.05</b>	<b>7.21</b>
<b>Toegevoegde waarde excl. SLM</b>	<b>0.14</b>	<b>0.27</b>	<b>0.17</b>	<b>0.21</b>	<b>0.24</b>	<b>0.34</b>	<b>(0.15)</b>	<b>0.22</b>	<b>0.46</b>	<b>(0.09)</b>	<b>0.21</b>	<b>(0.16)</b>	<b>1.89</b>

Gemiddelde opbrengst ten behoeve van de overrenteberekening (x € 1,000)

Gemiddeld uitstaand	378,036
Opbrengst	42,771
<b>Gemiddelde opbrengst</b>	<b>11.31%</b>

## 2. Portefeuille Ontwikkeling

### 2.1 Rendementen

#### Rendementen excl. SLM, voor kosten (%)

	december			vierde kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
SAF Fixed Income	(0.66)	(0.85)	0.19	(0.20)	(0.20)	(0.00)	(0.76)	(2.16)	1.44
SAF Equity	3.33	3.89	(0.54)	7.45	7.14	0.29	25.55	22.54	2.45
Liquiditeiten									
<b>Totaal excl. SLM</b>	<b>0.92</b>	<b>1.05</b>	<b>(0.13)</b>	<b>2.78</b>	<b>2.72</b>	<b>0.06</b>	<b>9.65</b>	<b>7.21</b>	<b>2.28</b>
<b>Totaal excl. SLM, na kosten</b>	<b>0.89</b>	<b>1.05</b>	<b>(0.16)</b>	<b>2.69</b>	<b>2.72</b>	<b>(0.03)</b>	<b>9.24</b>	<b>7.21</b>	<b>1.89</b>

#### Rendementen incl. SLM, voor kosten (%)

	december			vierde kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
Strategic Liability Matching		(14.84)		2.16			(29.14)		
<b>Totaal incl. SLM</b>		<b>(1.03)</b>		<b>2.74</b>			<b>4.06</b>		
<b>Totaal incl. SLM, na kosten</b>		<b>(1.07)</b>		<b>2.63</b>			<b>3.63</b>		

De kosten bestaan uit:

(1) De beheerfee en (2) overige vaste kosten (vergoeding voor kosten van toezichhouders, kosten van bewaring, kosten van (accountants)controle, kosten van (juridisch) advies, oprichtingskosten, administratiekosten en marketing- en communicatiekosten).

## 2.2 Vermogensontwikkeling

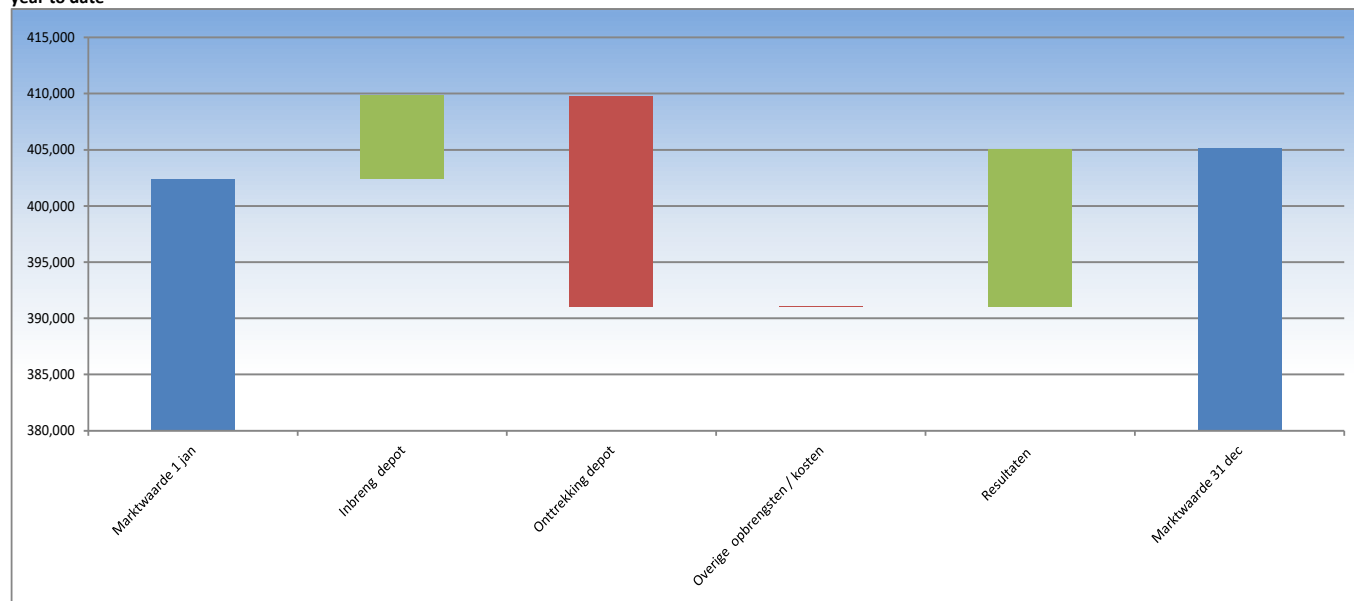
### Vermogensontwikkeling (x € 1,000) vierde kwartaal

	Marktwaaarde 1 okt	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 31 dec
SAF Fixed Income	196,434	20,598	-	(785)	-	-	-	-	-	-	(565)	215,683
Strategic Liability Matching	42,278	-	-	-	-	-	-	-	-	-	838	43,117
SAF Equity	152,982	1,043	(17,212)	-	-	-	-	-	-	-	9,972	146,784
Liquiditeiten	0	(21,641)	17,212	785	-	-	-	7,069	(3,914)	(0)	-	(488)
<b>Totaal</b>	<b>391,694</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>7,069</b>	<b>(3,914)</b>	<b>(0)</b>	<b>10,245</b>	<b>405,095</b>

**Vermogensontwikkeling (x € 1,000)**  
year to date

	Marktwaaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 31 dec
SAF Fixed Income	191,164	32,663	(2,987)	(3,142)	-	-	-	-	-	-	(2,016)	215,683
Strategic Liability Matching	57,147	-	-	-	2,987	-	-	-	-	-	(17,018)	43,117
SAF Equity	144,383	1,043	(31,718)	-	-	-	-	-	-	-	33,076	146,784
Liquiditeiten	9,708	(33,706)	34,705	3,142	(2,987)	-	-	7,418	(18,768)	(0)	-	(488)
<b>Totaal</b>	<b>402,403</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>7,418</b>	<b>(18,768)</b>	<b>(0)</b>	<b>14,043</b>	<b>405,095</b>

**Vermogensontwikkeling (x € 1,000)**  
year to date



**Vermogensontwikkeling obv boekwaarde (x € 1,000)**  
year to date

	Boekwaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Boekwaarde 31 dec
SAF Fixed Income	183,525	32,663	(2,987)	(3,142)	-	-	-	-	-	-	3,204	213,262
Strategic Liability Matching	29,449	-	-	-	2,987	-	-	-	-	-	(2,987)	29,449
SAF Equity	144,383	1,043	(31,718)	-	-	-	-	-	-	-	33,076	146,784
Liquiditeiten	9,708	(33,706)	34,705	3,142	(2,987)	-	-	7,418	(18,768)	(0)	-	(488)
<b>Totaal</b>	<b>367,065</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>7,418</b>	<b>(18,768)</b>	<b>(0)</b>	<b>33,293</b>	<b>389,007</b>

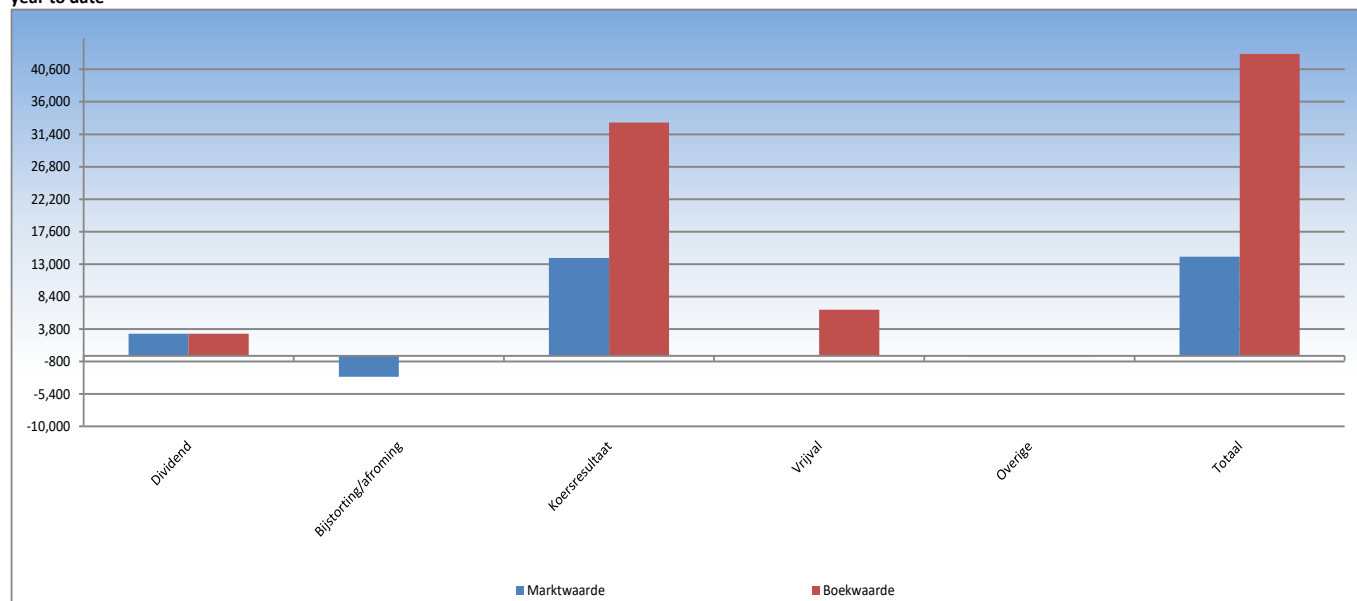
**Geactiveerd/gepassiveerd resultaat (x € 1,000)**  
year to date

Balanswaarde 1 januari	27,989
Gerealiseerd koersresultaat	(2,925)
Vrijval	(6,554)
<b>Balanswaarde 31 december</b>	<b>18,510</b>

**Gemiddelde opbrengst ten behoeve van de overrenteberekening (x € 1,000)**  
year to date

Gemiddeld uitstaand	378,036
-Dividend	3,142
-Koersresultaat	33,076
-Vrijval gerealiseerd resultaat	6,554
-Overige	(0)
Totaal opbrengst	42,771
<b>Gemiddelde opbrengst</b>	<b>11.31%</b>

**Resultaat marktwaarde versus boekwaarde (x € 1,000)**  
year to date



**Marktwaarde versus boekwaarde**

*Waardering: Boekwaarde is de waarde waartegen activa/passiva op de balans zijn opgenomen. Voor de vastrentende waarden (inclusief SAF Fixed Income en Strategic Liability Matching) wijkt de waardering af van de marktwaarde waardering. Onder boekwaarde worden de vastrentende waarden gewaardeerd op basis van de historisch gemiddelde kostprijs. Voor zakelijke waarden (inclusief SAF Equity) en liquiditeiten is de boekwaarde waardering gelijk aan de marktwaarde waardering.*

*Resultaatbepaling: Naast het verschil in waardering van de vastrentende waarden is er ook een verschil in resultaatbepaling. Onder marktwaarde gaan alle resultaten direct naar de resultatenrekening maar onder boekwaarde worden de volgende resultaatcomponenten anders behandeld: het gerealiseerde koersresultaat van vastrentende waarden, dat wil zeggen koersresultaat dat wordt gerealiseerd op moment van verkoop, en bijstortingen/afroamingen uit hoofde van Strategic Liability Matching lopen niet direct via de resultatenrekening maar worden geactiveerd dan wel gepasseerd op de balans en vallen in vijf of zeven jaar vrij ten laste van dan wel ten gunste van het resultaat.*

*In bovenstaande grafiek worden de verschillen in het resultaat zichtbaar gemaakt.*



### 2.3 Portefeuilleverdeling

#### Portefeuilleverdeling

	Portefeuille		Mandaat			+/- (*) (%)
	Marktwaaarde (x € 1,000)	Feitelijk (%)	Minimum (%)	Strategisch (%)	Maximum (%)	
Vastrentende waarden	258,799	63.89	0.00	65.00	100.00	(1.11)
Zakelijke waarden	146,784	36.23	0.00	35.00	100.00	1.23
Liquiditeiten	(488)	(0.12)	(5.00)	0.00	5.00	(0.12)
<b>Totaal</b>	<b>405,095</b>	<b>100.00</b>		<b>100.00</b>		

(\*) Geeft de afwijking weer ten opzichte van het strategisch gewicht.

### 3. Mandaat details

#### Vastrentende waarden

	Min.	Strat.	Max.	Benchmark	Feit.	(%)
AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income / AeAM Strategic Liability Matching Fund	100.00	100.00	100.00	Composite BM SAF FI underlying	100.00	0.00
<b>Totaal</b>		<b>100.00</b>			<b>100.00</b>	

#### Zakelijke waarden

	Min.	Strat.	Max.	Benchmark	Feit.	(%)
AEGON Strategic Allocation Fund Equity	100.00	100.00	100.00	Composite BM SAF Eq underlying	100.00	0.00
<b>Totaal</b>		<b>100.00</b>			<b>100.00</b>	

(\* ) Geeft de afwijking weer ten opzichte van het strategisch gewicht.

## 4. Toelichting op het rendement

### 4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds

#### Rendementen, voor kosten (%)

##### year to date

		Weging	PF	BM	TW
Staatsobligaties	AEGON Obligaties Euro Beta Pool	12.08	(3.40)	(3.44)	0.04
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Fund Euro Class Z accumulation	4.47	(0.64)	(0.97)	0.33
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Hedging Pool	9.65	(0.64)	(0.97)	0.33
Hypotheken	AEGON Hypotheken Pool	15.00	(0.31)	(3.60)	3.41
Asset Backed Securities	Aegon ABS Hedging Pool 2	3.22	1.55	0.46	1.09
Asset Backed Securities	Aegon European ABS Fund Euro Class Z accumulation	2.57	1.55	0.46	1.09
High Yield	Aegon European High Yield Bond Fund Euro Class Z Accumulation	1.10	4.17	3.48	0.67
High Yield	Aegon US High Yield Fund Euro Class Z Hedged Accumulation	1.21	5.90	4.32	1.52
High Yield	Aegon US Short Duration High Yield Bond Fund Euro Class Z Hedged Acc	0.82	5.16	3.99	1.12
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Fund Euro Class Z Accumulation Hedged	2.59	(1.41)	(2.82)	1.45
Tactical Interest Rate Overlay	AEGON Tactical Interest Rate Overlay Pool	0.54	(7.90)	(3.40)	(4.66)
Wereld	AEGON World Equity Alpha Beta Pool (EUR) (C)	18.34	22.47	21.32	0.95
Vastgoed	AEGON Global Real Estate Pool	6.44	31.50	31.28	0.16
Grondstoffen	AEGON Global Commodity Pool (EUR)	1.31	40.21	38.44	1.28
Hedge Funds	AEGON Absolute Return Pool (EUR)	0.41	9.18	2.45	6.57
Hedge Funds	Aegon Alternative Risk Premia Fund Euro Class Z Acc	2.67	0.24	2.45	(2.16)
Private Equity	AEGON Private Equity Pool	5.76	48.19	27.54	16.19
Mix Fondsen	AEGON Global TAA+ Pool	1.32	9.12	(0.56)	9.73
Liquiditeiten		(0.15)			
<b>Totaal excl. SLM</b>		<b>89.36</b>	<b>9.65</b>	<b>7.21</b>	<b>2.28</b>
Strategic Liability Matching	AeAM Strategic Liability Matching Fund	10.64	(29.62)		
<b>Totaal</b>		<b>100.00</b>	<b>4.06</b>		

De performancecijfers van de verschillende fondsen kunnen afwijken van de behaalde rendementen in uw eigen portefeuille. Dit wordt veroorzaakt door de instroom van nieuwe middelen en de onttrekkingen. De wegingen van de verschillende fondsen zijn bepaald aan de hand van de weging in het (de) betreffende SAF-fonds(en) en vervolgens herschaald naar de wegingen in uw portefeuille.

#### Tactische Allocatiebeleid

Het vierde kwartaal was er sprake van een overweging in Europese investment-grade en hoogrenderende bedrijfsobligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties. Europese staatsobligaties behaalden een neutraal rendement. De kredietopslag op bedrijfsobligaties liep iets op. Europese investment-grade bedrijfsobligaties behaalden een licht negatief rendement en het rendement op Europese hoogrenderende bedrijfsobligaties was neutraal. De overweging in Europese investment-grade en hoogrenderende bedrijfsobligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties behaalde een licht negatief rendement. De overweging in hoogrenderende bedrijfsobligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties behaalde een neutraal rendement.

Ook was er een overweging in Asset Backed Securities (ABS) ten opzichte van Europese staatsobligaties. Deze positie werd in december vergroot. De ABS-categorie behaalde een licht positief rendement. Europese staatsobligaties behaalden een neutraal rendement. Per saldo was het rendement op deze positie licht positief.

Ook was er sprake van een overweging in aandelen ten opzichte van grondstoffen. Deze positie werd in december gesloten. Aandelen behaalden een positief rendement in deze periode, terwijl het rendement op grondstoffen negatief was. Deze positie droeg daardoor positief bij aan het rendement.

In het vierde kwartaal implementeerden we een overweging in aandelen ten opzichte van vastrentende waarden. Aandelen presteerden goed en behaalden een positief rendement. Het behaalde rendement op vastrentende waarden was neutraal. Deze positie behaalde daardoor een positief rendement.

De macro-economische vooruitzichten zijn positief, maar er bestaan nog steeds risico's. Financiële markten hebben een voorschot genomen op het verwachte economisch herstel. In de huidige tactische positionering prefereren we nog steeds beleggingen met een iets hoger risico en een lagere duratie, maar de posities zijn relatief klein vanwege de grotere onzekerheid.

#### Renteontwikkeling en vooruitzichten

Eén vraag domineerde ook in het vierde kwartaal weer de rentemarkten: wanneer beginnen centrale banken met de afbouw van hun ruime monetaire beleid? Aan de ene kant daalde de rente in november bij de opmars van de nieuwe Omikron variant. Deze opmars temperde de verwachtingen van de markt rond renteverhogingen wat. De Duitse 10-jaars rente zakte terug tot -0,40%, terwijl de Amerikaanse 10-jaars rente tot onder de 1,35% daalde. Maar omdat aan de andere kant de inflatiecijfers ook dit kwartaal bleven stijgen, zagen de Amerikaanse centrale bank (de Fed) en de Europese centrale bank (ECB) zich alsnog genoodzaakt aan te kondigen wanneer ze op de rem gaan trappen. Daarnaast werd ook steeds meer duidelijk wanneer de rente wordt verhoogd en met welk tempo. Dit zorgde in december voor een stijgende rente, namelijk 18 basispunten voor de Duitse 10-jaars rente en 7 basispunten voor de Amerikaanse 10-jaars rente. Hiermee eindigde de rente in Amerika weer boven de 1,5%.

Opvallend was dat de economische cijfers – ondanks de opmars van de Omikron variant – sterk overeind bleven, met inkoopcijfers in Europa stabiel boven de 55 punten. Wel scherpten Europese landen hun coronamaatregelen langzamerhand weer wat aan, om verspreiding van de nieuwe variant tegen te gaan. Maar grote economische gevolgen bleven tot nu toe uit. In de Verenigde Staten (VS) liep de werkloosheid sterk terug: van 5,2% in oktober, naar 4,6% in december. De economische groeicijfers hadden nog hoger uit kunnen vallen als bedrijven tijdig de voor hun productieproces noodzakelijke materialen hadden ontvangen.

Dat brengt ons bij het thema dat ook in dit kwartaal nog steeds volop aandacht kreeg: stijgende prijzen. De tekorten aan grondstoffen, materiaal en personeel – in combinatie met stijgende transportkosten – zorgen voor veel hoofdbrekens bij bedrijven. Sommige knelpunten kunnen in de komende kwartalen worden opgelost, maar de substantiële kostenstijgingen waar nagenoeg alle bedrijven mee worden geconfronteerd moeten uiteindelijk aan consumenten worden doorberekend. Tot nog toe zien we vooral een stijging van producenten- en importprijzen, in de komende kwartalen zullen deze zich vertalen in hogere consumentenprijzen. Daar komt voor Europese consumenten nog bij dat gasprijzen ook in het vierde kwartaal enorm volatiel bleven, wat ook de energierekening de komende tijd fors verhoogt. De 1-maands forward gasprijs bewoog tussen de 60 en 180. Dit werd mede veroorzaakt door weersvoorspellingen voor de huidige winter, samen met het wel of niet ontvangen van buitenlands gas. Uiteindelijk was er toch vooral positief nieuws, zodat de gasprijs zelfs licht daalde ten opzichte van het begin van het kwartaal.

Nadat de centrale banken zich het hele jaar hebben geprobeerd te verdedigen rond de inflatiecijfers, heeft de markt uiteindelijk geoordeeld dat er amper sprake is van een tijdelijk effect. De rente steeg hierdoor flink. De ECB en de Fed hebben in de december meetings flink wat duidelijkheid gegeven over hun monetaire beleidsplannen voor de komende periode. Zo gaf de Fed aan dat hun opkoopprogramma per eind maart 2022 stopt, wat dichtbij de verwachting lag. De ECB gaf aan het pandemie opkoopprogramma (PEPP) niet te verlengen, waardoor deze dus eind maart 2022 afloopt. Wel verhoogde de ECB het normale opkoopprogramma voor het eerste en tweede kwartaal van 2022 als een soort transitie na het stoppen van het PEPP programma. Hierdoor kan de ECB de marktrente en de spreads op perifere landen laag houden.

Qua verwachte rentestijging lopen de Fed en ECB wel wat uit elkaar. Zo worden er voor de Fed nu drie rentestijgingen ingeprijsd in 2022, terwijl Christine Lagarde van de ECB juist aangaf geen rentestijging door te voeren in 2022. Voor de VS is dat een stijging van 60 basispunten ten opzichte van de vorige verwachting over 2022. De marktverwachting voor toekomstige inflatie is in het afgelopen kwartaal wederom fors opgelopen en ligt nu zelfs boven het doel van een inflatie van rond de 2%, namelijk 2,6%. Met het oplopen van de inflatieverwachting is ook de nominale marktrente aan het eind van het kwartaal weer gestegen, waardoor de Duitse 10-jaars rente het kwartaal per saldo nagenoeg onveranderd afsloot op -0,18%. De Amerikaanse 10-jaars rente sloot het kwartaal eveneens nagenoeg onveranderd af op 1,51%.

## Staatsobligaties

### Positionering

De staatsobligatiefondsen hadden het vierde kwartaal voornamelijk een onderwogen positie qua rentegevoeligheid ten opzichte van de benchmark. Na de daling van de Duitse rente in november hebben we deze positie wat vergroot. Het core fonds is nog steeds onderwogen in semi-core land Frankrijk, maar vooral in core land Duitsland. Hier staat een overweging tegenover in Oostenrijk en in supranationale instellingen met vooral obligaties uitgegeven door de Europese Unie voor de SURE en NGEU programma's. Het afgelopen kwartaal stegen de rentes weer flink nadat duidelijk werd dat de centrale banken wereldwijd alsnog hun opkoopprogramma's gaan afbouwen en de rente in de komende jaren verhogen als antwoord op de drastisch gestegen inflatiecijfers. Daarnaast zijn er de verkiezingen in Frankrijk begin 2022, wat extra druk kan zetten op Franse obligaties. In het European Bond Fund werd de overwogen positie in Portugal, Ierland en Spanje in het vierde kwartaal gereduceerd, terwijl voor Italië tactische over- en onderwogen posities werden ingenomen.

### Marktontwikkeling

De Duitse 10-jaarsrente eindigde december 2021 op -0,18%. Dat is nagenoeg ongewijzigd ten opzichte van de start van het kwartaal, maar wel met een flinke tussentijdse beweging. In het vierde kwartaal werden de rentemarkten opnieuw gedomineerd door de vraag wanneer centrale banken beginnen hun ruime monetaire beleid af te bouwen. Aan de ene kant daalde de rente in november bij de opmars van de nieuwe Omikron variant. Deze opmars temperde de verwachtingen van de markt rond renteverhogingen wat. De Duitse 10-jaars rente zakte terug tot -0,40%, terwijl de Amerikaanse 10-jaars rente tot onder de 1,35% daalde. Maar omdat aan de andere kant de inflatiecijfers ook dit kwartaal bleven stijgen, zagen de Amerikaanse centrale bank (de Fed) en de Europese centrale bank (ECB) zich alsnog genoodzaakt aan te kondigen wanneer ze op de rem gaan trappen. Daarnaast werd ook steeds meer duidelijk wanneer de rente wordt verhoogd en met welk tempo. Dit zorgde in december voor een stijgende rente, namelijk 18 basispunten voor de Duitse 10-jaars rente en 7 basispunten voor de Amerikaanse 10-jaars rente. Hiermee eindigde de rente in Amerika weer boven de 1,5%.

Opvallend was dat de economische cijfers – ondanks de opmars van de Omikron variant – sterk overeind bleven, met inkoopcijfers in Europa stabiel boven de 55 punten. Wel scherpten Europese landen hun coronamaatregelen langzamerhand weer wat aan, om verspreiding van de nieuwe variant tegen te gaan. Maar grote economische gevolgen bleven tot nu toe uit. In de Verenigde Staten (VS) liep de werkloosheid sterk terug: van 5,2% in oktober, naar 4,6% in december. De economische groeicijfers hadden nog hoger uit kunnen vallen als bedrijven tijdig de voor hun productieproces noodzakelijke materialen hadden ontvangen.

Dat brengt ons bij het thema dat ook in dit kwartaal nog steeds volop aandacht kreeg: stijgende prijzen. De tekorten aan grondstoffen, materiaal en personeel – in combinatie met stijgende transportkosten – zorgen voor veel hoofdbrekens bij bedrijven. Sommige knelpunten kunnen in de komende kwartalen worden opgelost, maar de substantiële kostenstijgingen waar nagenoeg alle bedrijven mee worden geconfronteerd moeten uiteindelijk aan consumenten worden doorberekend. Tot nog toe zien we vooral een stijging van producenten- en importprijzen, in de komende kwartalen zullen deze zich vertalen in hogere consumentenprijzen. Daar komt voor Europese consumenten nog bij dat gasprijzen ook in het vierde kwartaal enorm volatiel bleven, wat ook de energierekening de komende tijd fors verhoogt. De 1-maands forward gasprijs bewoog tussen de 60 en 180. Dit werd mede veroorzaakt door weersvoorspellingen voor de huidige winter, samen met het wel of niet ontvangen van buitenlands gas. Uiteindelijk was er toch vooral positief nieuws, zodat de gasprijs zelfs licht daalde ten opzichte van het begin van het kwartaal.

Nadat de centrale banken zich het hele jaar hebben geprobeerd te verdedigen rond de inflatiecijfers, heeft de markt uiteindelijk geoordeeld dat er amper sprake is van een tijdelijk effect. De rente steeg hierdoor flink. De ECB en de Fed hebben in de december meetings flink wat duidelijkheid gegeven over hun monetaire beleidsplannen voor de komende periode. Zo gaf de Fed aan dat hun opkoopprogramma per eind maart 2022 stopt, wat dichtbij de verwachting lag. De ECB gaf aan het pandemie opkoopprogramma (PEPP) niet te verlengen, waardoor deze dus eind maart 2022 afloopt. Wel verhoogde de ECB het normale opkoopprogramma voor het eerste en tweede kwartaal van 2022 als een soort transitie na het stoppen van het PEPP programma. Hierdoor kan de ECB de marktrente en de spreads op perifere landen laag houden.

Qua verwachte rentestijging lopen de Fed en ECB wel wat uit elkaar. Zo worden er voor de Fed nu drie rentestijgingen ingeprijsd in 2022, terwijl Christine Lagarde van de ECB juist aangaf geen rentestijging door te voeren in 2022. Voor de VS is dat een stijging van 60 basispunten ten opzichte van de vorige verwachting over 2022. De marktverwachting voor toekomstige inflatie is in het afgelopen kwartaal wederom fors opgelopen en ligt nu zelfs boven het doel van een inflatie van rond de 2%, namelijk 2,6%. Met het oplopen van de inflatieverwachting is ook de nominale marktrente aan het eind van het kwartaal weer gestegen, waardoor de Duitse 10-jaars rente het kwartaal per saldo nagenoeg onveranderd afsloot op -0,18%. De Amerikaanse 10-jaars rente sloot het kwartaal eveneens nagenoeg onveranderd af op 1,51%.

#### **Resultaat**

De fondsen hadden een volatiele relatieve performance in het vierde kwartaal. In november verloren de fondsen op de onderwogen rentegevoeligheid door de rentedaling na de impact van Omikron. Maar dit verlies werd weer goedgehaakt in december, nadat de rente weer steeg toen de centrale banken daadwerkelijk een einddatum op hun opkoopprogramma's plakten. De fondsen verloren ook performance door een afvallende rentecurve in oktober en november, omdat ze onderwogen waren in het lange eind van de curve en overwogen in het korte eind. Deze positie werd gedeeltelijk afgebouwd, wat de negatieve performance limiteerde. Dit verlies werd in december weer ingehaald toen de rente curve weer steiler werd. De overige fondsposities hebben per saldo weinig effect gehad op de relatieve performance van de fondsen.

#### **Credits**

- Creditspreads liepen in het vierde kwartaal per saldo circa 10 basispunten uit. Omdat ook de onderliggende rentes van overheidsobligaties iets opliepen, behaalden bedrijfsobligaties een negatieve total return.
- De performance van het fonds was iets hoger dan die van de benchmark.
- Voor de komende periode verwachten we meer volatiliteit en hogere creditspreads.

#### **Positionering**

In het vierde kwartaal hebben wij het portefeuillerisico iets afgebouwd door winst te nemen op posities die waren ingenomen om te profiteren van het economisch herstel.

#### **Marktonwikkeling**

De spreadmarkten begonnen te stagneren onder invloed van de hogere inflatiecijfers, waardoor het verruimende beleid van centrale banken onder druk kwam. De markt begon meer en snellere renteverhogingen in de Verenigde Staten (VS) te verwachten, terwijl ook werd getwijfeld over de toekomstige omvang van de opkoopprogramma's van de Europese centrale bank (ECB). Eind november was de ontdekking van de nieuwe Omikron variant de aanleiding voor een zwakke marktfaase, die evenwel in december weer voor een belangrijk deel werd goedgehaakt.

#### **Resultaat**

Het marktrendement was in het vierde kwartaal negatief, omdat zowel creditspreads als de onderliggende rentes van overheidsobligaties iets opliepen. Het fondrendement lag daar weer net iets boven. Doordat tijdig het portefeuillerisico was afgebouwd, bleef de schade in de fase met sterk oplopende spreads beperkt, terwijl in december toch werd geprofiteerd van het marktherstel.

#### **Vooruitblik**

Wij verwachten dat de creditmarkten een lastiger periode tegemoet gaan, nu het zeer verruimende beleid van de centrale banken minder ondersteuning gaat bieden, met rentestijgingen in de VS en een kleinere omvang van de opkoopprogramma's van de ECB. Het economisch herstel blijft overigens intact, ondanks de Omikron variant, zodat spreads slechts in beperkte mate hoeven op te lopen voordat weer aantrekkelijke niveaus worden bereikt.

#### **Hypotheek**

- De hypotheekomzet steeg het vierde kwartaal met 9% ten opzichte van dezelfde periode een jaar eerder.
- De gemiddelde hypotheeksom kwam het vierde kwartaal uit op 434.000 euro. Dit is een stijging van 16% ten opzichte van dezelfde periode een jaar geleden.
- Aegon Hypotheken heeft in het vierde kwartaal van dit jaar haar tarieven over bijna alle looptijden en risicocategorieën verhoogd. Alleen NHG en kortlopende hypotheekrentes daalden licht afgelopen kwartaal. Gemiddeld stegen de tarieven met zo'n 4 basispunten.

#### **Positionering**

Het fonds belegt in leningen aan particulieren voor de financiering van woningen in Nederland. De netto loan-to-(indexed)-value bedraagt circa 49%, en het fonds bestaat voor ongeveer 18% uit NHG-hypotheek. De gemiddelde rente bedraagt 2,8% bij een gemiddelde rentevaste periode van rond de 15 jaar.

## Markontwikkeling

De CBS-prijnsindex voor bestaande koopwoningen steeg het vierde kwartaal met 4,4% en staat ten opzichte van een jaar eerder op een plus van 20,1%. Volgens het kadaster bereikten de woningprijzen in augustus 2008 een piek. Vervolgens daalden de prijzen tot een dieptepunt in juni 2013. Sindsdien is er sprake van een stijgende trend. Elke maand van 2021 werd zelfs een nieuwe piek bereikt. Vergeleken met het dal in 2013 zijn de prijzen gemiddeld 85,6% hoger en vergeleken met de piek in 2008 staan de prijzen gemiddeld 45,8% hoger. Het aantal verkochte huizen daalde in het vierde kwartaal met 7,8% ten opzichte van het derde kwartaal. Ten opzichte van een jaar eerder daalde het aantal verkochte huizen ook: in totaal 18,6%.

## Resultaat

Het fonds wordt gewaardeerd tegen een spread boven de swapcurve. Afgelopen kwartaal steeg de swapcurve licht en kwam de spread boven de swapcurve in. De totale discontovoet is daarmee gestegen. De aanpassing van de verwachting voor vervroegde aflossingen had ook een negatief effect op de koers. De ontvangen rentebetalingen konden dit niet goedmaken. Achterstanden in het hypotheekfonds – leningen met een betalingsachterstand van meer dan 30 dagen – bedragen 9 basispunten.

## Vooruitblik

De spreads over de 6-maands swapcurve voor nieuwe productie daalde afgelopen kwartaal licht. Gezien de aanhoudende interesse van binnen- en buitenlandse investeerders in Nederlandse hypotheekleningen, denken wij dat de spread over swaps op kortere termijn tussen de 120 en 150 basispunten blijft. Aan het begin van het jaar verwachtten we dat achterstanden eind 2021 zouden stijgen, maar dit is uitgebleven. Wel verwachten we nu dat achterstanden kunnen stijgen in 2022. Hoewel werkloosheidscijfers nog steeds dalen, zien we de eerste kentering in het aantal bedrijfs faillissementen. We verwachten dat huizenprijzen het komende kwartaal blijven stijgen, vanwege het grote verschil in vraag en aanbod op de woningmarkt. Al met al verwachten we dat de performance van Nederlandse hypotheekleningen sterk blijft, met geen tot lage verliezen.

## ABS

- De Europese ABS markt kende een vlak vierde kwartaal.
- De rendementen van de ABS-fondsen waren hoger dan die van de benchmark.
- We handhaven onze positieve outlook voor de ABS-markt.

## Positionering

In het vierde kwartaal hebben we senior maar vooral ook mezzanine obligaties toegevoegd. Ook nam onze allocatie naar A en vooral BBB toe, terwijl onze allocatie naar obligaties met een rating van AAA en AA afnam. Wel bleef de gewogen gemiddelde rating gelijk. Voor de landenspreiding hebben we onze allocatie naar het Verenigd Koninkrijk en Duitsland vergroot, terwijl onze allocatie naar Nederland en Frankrijk is afgebouwd. Tegelijkertijd nam onze positie in CLOs toe ten koste van RMBS. Onze positie in mezzanine obligaties nam het vierde kwartaal behoorlijk toe. Deze beleggingscategorie biedt een zeer interessant rendement bij beperkt kredietrisico. Het verwachte rendement van de portefeuille steeg licht door de vergroting van onze mezzanine positie en voorkeur voor obligaties met langere looptijd.

## Markontwikkeling

In het vierde kwartaal van 2021 was de Europese ABS-markt stabiel. Kredietvergoedingen bleven nagenoeg gelijk in de meeste sectoren. De primaire markt was het vierde kwartaal zeer actief. De hoeveelheid nieuwe transacties in Europees ABS in 2021 was zelfs meer dan de sterke jaren 2018 en 2019.

Technische factoren zijn positief voor de Europese ABS-markt. De Europese ABS-markt profiteert in de meeste sectoren nog steeds van de onbalans van vraag en aanbod, waarbij de vraag nog altijd groter is dan het aanbod. Wij verwachten dat deze onbalans tussen vraag en aanbod voorlopig blijft bestaan en de markt blijft ondersteunen. Mede hierdoor blijft Europees ABS voor investeerders relatief aantrekkelijk ten opzichte van andere beleggingscategorieën binnen de vastrentende waarden. Ook is de Europese centrale bank (ECB) nog steeds actief in de ABS-markt. Dit zal in 2022 ook het geval zijn.

## Resultaat

In het vierde kwartaal behaalde de benchmark een licht negatief rendement. De rendementen van de ABS-fondsen waren positief en hoger dan die van de benchmark.

## Vooruitblik

Voor het eerste kwartaal van 2022 zijn we positief over de Europese ABS-markt. Maar we sluiten niet uit dat we periodes van beperkte volatiliteit gaan zien.

Vanuit fundamenteel perspectief zijn we nog steeds positief over Europees ABS. Omdat Europees ABS veel consumenten exposure als onderpand heeft, is het onderliggende fundamentele risico sterk gecorreleerd met het werkloosheidspercentage. Vanwege corona achten wij het waarschijnlijk dat de werkloosheidspercentages ietwat zullen stijgen, met name in de Zuid-Europese landen. Deze stijging zal echter beperkt zijn, omdat steeds meer landen het niveau van de economische activiteit van voor de pandemie weer benaderen. In de eerste helft van 2021 zagen we een sterke afname van het aantal consumenten met een tijdelijke betaalstop, met name in Noord-Europese landen. De landen uit Zuid-Europa lieten een vergelijkbare afname zien in de tweede helft van 2021. Dit kwam niet in de laatste plaats door toenemende reismogelijkheden, wat het toerisme en dus de economische activiteit in deze landen ten goede kwam.

Naast het feit dat we de fundamentele risico's van consumenten exposure verder zien afnemen, hebben onze ABS-obligaties nog steeds ruimschoots voldoende buffers om te voorkomen dat ze geraakt worden door verliezen op het onderpand van ABS. Dit risico vinden wij dan ook zeer onwaarschijnlijk.

Maar het is zeker niet uit te sluiten dat er in het eerste kwartaal van 2022 korte periodes van aan corona gerelateerde onzekerheid komen en de volatiliteit op de financiële markten toeneemt. Ook kunnen de verwachtingen rond verhoogde inflatie en het rentebeleid van centrale banken de financiële markten onder druk zetten. Maar deze periodes van hogere volatiliteit zorgen in onze ogen ook voor aantrekkelijke investeringsmogelijkheden. We zijn er nog steeds van overtuigd dat er voldoende waarde is te vinden in Europees ABS.

## High Yield

- Voor de high yield-markten was het vierde kwartaal vlak.
- De performance van het fonds was iets hoger dan de benchmark.
- Wij verwachten dat de markt de komende periode zijwaarts beweegt.

## Positionering

In het vierde kwartaal hebben wij een doorgaans neutrale risicopositie aangehouden. De portefeuille had een hoger rendement dan de index, vooral omdat de duratie korter was dan de index. Door selectief mee te doen aan nieuwe leningen konden we onze positionering dit kwartaal goed in stand houden.

## Markontwikkeling

Toenemende inflatie in zowel Europa als de Verenigde Staten (VS) domineerde het vierde kwartaal. De centrale banken hielden het monetaire beleid ruim, maar dat verandert in 2022. Bovendien zorgde de opkomst van de Omikron variant voor volatiliteit. De rente op staatsobligaties was hierdoor volatiel, maar de high yield-markt had daar vrij weinig last van gezien de korte gemiddelde looptijd. Spreads voor bedrijfsobligaties liepen wel uit, maar eindigden dit kwartaal nagenoeg onveranderd.

## Resultaat

Het fondsrendement was door genoemde marktontwikkelingen licht positief, maar veel beter dan dat van de benchmark. Obligaties met een korte looptijd deden het beter dan die met een lange looptijd. Het relatieve rendement van het fonds ten opzichte van de index werd gedreven door zowel sectoren (Energy en Communications) als individuele namen, zoals Vallourec.

## Vooruitblik

Wij verwachten dat de economie het komende kwartaal verder kan herstellen, wat vooral gunstig is voor bedrijven die te lijden hadden van de pandemie of cyclische neergang. De opkoopprogramma's van bedrijfsobligaties door de Amerikaanse en Europese centrale banken voorzien de obligatiemarkten momenteel van technische ondersteuning, maar deze wordt afgebouwd. Dankzij het verwachte herstel daalt het aantal faillissementen verder tot niveaus die significant lager zijn dan het historisch gemiddelde. Dat maakt dat de vergoeding voor kredietrisico op dit moment ruimschoots voldoende is.

## Emerging market debt

- Opkomende markten hebben een algehele daling gerealiseerd in het vierde kwartaal.
- Het EMD fonds presteerde dit kwartaal slechter dan de benchmark.
- De kortetermijnvooruitzichten voor opkomende markten zien er uitdagend uit.

## Positionering

Het fonds is gepositioneerd voor een steilere curve van de Amerikaanse staatsobligaties en de combinatie van een agressieve Fed, lagere olieprijs en lagere aandelen. We blijven licht onderwogen in duration en bèta. Op landenniveau waren de drie grootste actieve overwogen posities in het Fonds in Mexico (+4,74%), Indonesië (+2,80%), en Colombia (+2,51%). De drie grootste actieve onderwogen posities in staatsobligaties waren in Bahrein (-2,65%), Maleisië (-2,47%), en Panama (-2,44%).

## Markontwikkeling

De centrale bank van China (PBoC) verlaagde per 15 december de bancaire Reserve Required Ratio (RRR) met 50 basispunten. Na de twee verlagingen van de RRR verlaagde de PBoC ook voor het eerst in 20 maanden de leningsrente (LPR). De 1-jaars LPR werd verlaagd met 5 basispunten van 3,85% naar 3,8%. Turkije bleek de meest bewogen markt te zijn. De lira staat daar sinds september onder toenemende druk en presteerde aanzienlijk slechter dan andere opkomende valuta's.

Het rendement op Amerikaanse staatsobligaties op 10 jaar klom 2 bp en sloot af op 1,51%. De prijs van ruwe Brent-olie daalde met 0,94% en sloot op \$ 77,78 per vat. Vanuit het perspectief van de EM Market Index was Opkomend Europa (-2,25%) de slechtst presterende regio vergeleken met de best presterende regio Latijns-Amerika (+0,44%). Van de staatsobligaties in harde valuta waren Suriname (+12,63%), Uruguay (+2,90%) en Oman (+2,47%) de drie best presterende staatsobligaties tijdens het vierde kwartaal. Specifieke ontwikkelingen van landen maakten dat Libanon (-39,14%), Ethiopië (-20,0%) en El Salvador (-16,72%) de 3 slechtst presterende staatsobligaties hadden. Bij de staatsobligaties van opkomende markten presteerde investment grade met 300 basispunten beter dan high yield. Turkije (-38,22%) en Peru (+9,02%) behoorden respectievelijk tot de slechtst en best presterende lokale valutamarkten (USD niet afgedekt). De zorg bestaat dat Omikron de Delta variant wereldwijd snel kan verdringen. Angst voor toenemende mobiliteitsbeperkingen leidde ertoe dat Vastgoed (-5,08%) de slechtst presterende bedrijfssector was. Metals & Mining (+0,50%) leverde de beste kwartaalprestaties van de bedrijfssector. Hoogrentende bedrijven uit opkomende markten presteerden met 108 basispunten slechter dan investment-grade credits.

De kapitaaluitstroom van dit kwartaal uit speciale schuldfondsen uit de opkomende markten bedroeg in totaal 6,21 miljard dollar. Het was ook een behoorlijk kwartaal met een equivalent van 122,1 miljard dollar aan aanbod op de primaire markt. Het primaire aanbod bestond grotendeels uit bedrijfsemissies (91,2 miljard dollar), uitgifte van staatsobligaties was goed voor 30,9 miljard dollar. Als regio overtrof Azië met een uitgifte van 62,6 miljard dollar de gecombineerde uitgifte van CEEMEA (37,3 miljard dollar) en Latijns-Amerika (22,2 miljard dollar).

## Resultaat

Het fonds behaalde een rendement van -1,14% (bruto, voor kosten) en bleef 37 bp achter bij de benchmark. De Composite heeft een achterblijvend totaalrendement op 1 jaar en op 3 jaar behaald, respectievelijk -1,96% en 4,01% (bruto, voor kosten). Ter vergelijking: de JPMorgan EMBI Global Diversified Benchmark (EUR niet afgedekt) behaalde een rendement van respectievelijk -2,82% en 3,95%.

## Vooruitblik

De vooruitzichten voor vastrentende waarden in de opkomende markten op korte termijn zien er uitdagend uit, met de verminderde monetaire accommodatie en de afbouw van de activa-aankopen door de Amerikaanse Federal Reserve. Het herstel van de grondstoffenprijzen, de over het algemeen aantrekkelijke waarderingen in vergelijking met de lage en negatief renderende schuld van ontwikkelde markten en het wegnemen van knelpunten in de toeleveringsketen zullen belangrijke aanjagers zijn van de prestaties van de opkomende activaklassen. De angst voor de Omicron-variant van SAR-Cov-2 en de vooruitzichten op een verkrapping van het beleid door de Fed zullen het risicosentiment blijven beïnvloeden, vooral in activa van opkomende markten. De beleidswijzigingen van de centrale bank waren in de eerste plaats gericht op opkomende markten. Latijns-Amerikaanse centrale banken hebben accommodatie verwijderd. De inflatiedruk was bijzonder acuut en de markt concentreerde zich op het afbouwen van de Fed. Grotere problemen met het indammen van Covid-gevallen, in combinatie met de meestal trage uitrol van vaccins, hebben dit jaar de groei in Azië afgeremd. Maar vooruitkijkend zijn de vooruitzichten in Azië rooskleuriger.

Ten slotte zullen opkomende beleggers de ontwikkelingen in de VS, Rusland, Oekraïne en de NAVO de komende weken nauwlettend in de gaten houden.

## Strategic Liability Matching Fund

- Het SLM-fonds brengt de rentegevoeligheid van de beleggingen van pensioenfondsen in lijn met de rentegevoeligheid van de verplichtingen.
- De rentegevoeligheid van het fonds wordt nauwgezet aangestuurd op verschillende rentepunten, de zogenaamde 'key rates'.
- Het fonds heeft geen actieve positionering en bestaat uit een gediversifieerde swapportefeuille en een buffer van staatsobligaties van euro-kernlanden.
- In het vierde kwartaal van 2021 steeg de 30-jaars swaprente in Europa in de eerste weken met bijna 15 basispunten, maar in oktober en november daalde de rente weer tot een niveau van onder de 0,20%. Door uiteindelijk in december weer wat terug te veren eindigde de rente op 0,48%, per saldo onveranderd ten opzichte van de start van het kwartaal.
- Overeenkomstig EMIR-richtlijnen worden alle swaps voor het fonds verhandeld via een clearinghouse. Hierdoor wordt het tegenpartijrisico verminderd. De structuur van het fonds is zodanig dat wordt voldaan aan alle huidige en toekomstige onderpandisen.
- In het vierde kwartaal is de waarde van de fondsparticipaties per saldo flink gestegen. De pensioenverplichtingen van de participanten stegen in dezelfde periode dus ook. Het vierde kwartaal hebben er geen bijstortingen of dividenduitkeringen plaatsgevonden.

## Private Equity

- In het vierde kwartaal van 2021 behaalde de Aegon Private Equity Pool een sterk positief rendement.
- De pool presteerde daarmee het afgelopen kwartaal beter dan de benchmark, de MSCI World Index. Over heel 2021 behaalde de pool een veel hoger rendement dan de benchmark.
- De vooruitzichten voor private equity lijken nog steeds positief. We verwachten dat de private equity-markt het beter blijft doen dan aandelenbeurzen.

## Positionering

De Aegon Private Equity Pool belegt in private equity-fondsen, die op hun beurt in niet-beursgenoteerde ondernemingen beleggen. Het doel van de pool is om op de lange termijn een hoger rendement te behalen dan beursgenoteerde aandelen. Gezien de lange beleggingshorizon verandert de positionering van de pool op korte termijn niet of weinig.

## Marktontwikkeling

Beursgenoteerde private equity-fondsen stegen in oktober in waarde, presteerden vlak in november en daalden in december. Dit resulteerde per saldo in een positief rendement. Op de private markten was het beeld afgelopen kwartaal overwegend positief, net als op de publieke markten. Ondanks hernieuwde zorgen over de pandemie later in het kwartaal, lijken bedrijven beter voorbereid om een nieuwe onzekere periode te doorstaan. Inmiddels is duidelijk dat de coronacrisis heeft geleid tot fundamentele economische veranderingen op de private markten, zoals de verschuiving van offline naar online (digitalisering, robotisering), belang van technologie (biotech, fintech, healthtech) en is er meer aandacht voor structurele risico's (klimaatverandering, cybersecurity, pandemieën).

Voor de korte termijn is een belangrijker thema voor private equity-managers de volatielere macro-economie die zich kenmerkt door prijsschommelingen, tekorten en aanhoudende verstoringen in productieketens. Met name private equity-fondsen die geïnvesteerd hebben in industriële bedrijven én bedrijven die gestegen inkooprijzen niet volledig kunnen doorberekenen aan hun klanten, zullen problemen ondervinden door grondstoftekorten en een hogere inflatie. Technologiebedrijven en bedrijven actief in de gezondheidszorg kunnen last krijgen van personeelstekort en hoge energieprijzen. Voor de fusie- en overnamemarkt was 2021 op meerdere fronten een recordjaar. Zowel het aantal overnames als de waarde van die overnames bereikten recordhoogtes. De beurs (via zowel IPO's als SPAC's) was een populaire exit route. Met name de bedrijven van venture capital fondsen (jonge en snel groeiende ondernemingen) waren in trek.

## Resultaat

De niet-beursgenoteerde fondsen in de Aegon Private Equity Pool rapporteerden in het vierde kwartaal gemiddeld sterk gestegen waarderingen. Een bijzonder goede transactie was de QR-code generator Egoditor, dat afgelopen kwartaal verkocht werd tegen 14 keer de aankooprij. Verder presteerden vooral Amerikaanse bedrijven en venture capital goed. Het beursgenoteerde fonds liet een stijging zien die sterker was dan de stijgingen op aandelenbeurzen. De stijging van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro had een positief effect op het kwartaalrendement van de pool. Al deze factoren bij elkaar resulteerden in een sterk positief rendement voor de pool in het vierde kwartaal van 2021 en die presteerde daarmee beter dan de benchmark, de MSCI World index.



## Vooruitblik

Voor de korte termijn – tot een jaar vooruit – is een belangrijke vraag hoe lang de problemen aan de aanbodzijde aanhouden (logistieke ketens, tekorten, hoge input prijzen). Bedrijven zullen enige tijd nodig hebben de productiecapaciteit op orde te brengen en aan de inhaalvraag van consumenten te voldoen, maar hogere grondstoffenprijzen lokken ook nieuw aanbod uit en zetten daarmee richting naar een nieuw economisch evenwicht post-corona. Ontwikkelingen op het gebied van klimaat en duurzaamheid bieden voor private equity-managers zowel kansen als bedreigingen. Voor de lange termijn blijft kapitaal overvloedig beschikbaar, mede door de trend om steeds meer kapitaal te alloceren richting alternatieve investeringsstrategieën. Een risico is daarbij wel dat er veel geld is dat een beperkt aantal investeringsmogelijkheden najaagt, wat kan leiden tot lagere toekomstige rendementen.

## Wereldwijde aandelen

### Markontwikkeling

De markt voor wereldwijde aandelen was in het vierde kwartaal positief, met over het algemeen sterke rendementen. Dit kwam door gestegen bedrijfsresultaten en het boven verwachting sterke herstel van de pandemie. Ook was er optimisme over de toekomstige economische groei. Wel zorgde de opkomst van de Omikron variant in november nog voor een flinke dip. Maar die werd over het algemeen weer goedge maakt in december.

Het verschil in rendementen tussen de diverse regio's was groot, waarbij de Amerikaanse markt weer het hoogste rendement behaalde. Technologie gerelateerde aandelen presteerden goed, terwijl het aandeel hiervan in de Verenigde Staten (VS) relatief groot is. In China voerde de overheid regelgeving in om de markt voldoende concurrerend te houden. Maar een achterliggende motivatie kan ook zijn dat de overheid meer controle wil over deze bedrijven. Beleggers maken zich daarom zorgen of de aandeelhoudersbelangen wel voldoende beschermd worden.

### Marktooruitzichten

De vooruitzichten voor aandelenmarkten zijn redelijk positief. Het rendement van aandelen daalt waarschijnlijk, maar blijft door de zeer lage rente toch aantrekkelijk.

Na de pandemie verwachten we dat bedrijven hun winsten kunnen laten groeien. Dit kan leiden tot een sterk herstel van de markt. De looninflatie is momenteel nog te laag om marges negatief te beïnvloeden. Wel stegen sommige grondstoffenprijzen en prijzen van halffabricaten. Dit kan marges drukken, maar we verwachten dat dit tijdelijk is.

Als risico voor aandelenmarkten zien we het monetaire beleid dat minder stimulerend wordt. Maar centrale banken hebben dit al duidelijk gecommuniceerd, waardoor het waarschijnlijk niet tot een plotselinge, negatieve reactie leidt. Wel blijft de inflatie mogelijk verder oplopen, waardoor centrale banken meer moeten verkrappen dan gepland.

## Opkomende markten aandelen

### Markontwikkeling

Aandelen uit opkomende markten behaalden het vierde kwartaal een negatief rendement.

Met name de Chinese aandelenmarkt presteerde slecht. De Chinese overheid introduceerde op verschillende momenten nieuwe regelgeving die de marktpositie van enkele technologiebedrijven verzwakt. Het officiële doel van de regelgeving is het bevorderen van concurrentie en innovatie, maar waarschijnlijk is het ook bedoeld om de macht van deze bedrijven te beperken. Aandeelhouders hebben daardoor zorgen over voldoende bescherming van hun belangen.

Ook de problemen van enkele projectontwikkelaars zorgden voor een negatieve reactie op de aandelenmarkt. Omdat de vastgoedsector verantwoordelijk is voor een flink deel van de Chinese economie, volgen beleggers deze ontwikkelingen op de voet.

### Marktooruitzichten

De vooruitzichten voor aandelen uit opkomende markten zijn onzeker. In de index voor opkomende landen zijn Chinese bedrijven en bedrijven die afhankelijk zijn van China fors vertegenwoordigd. Op zich is de structureel hogere groei positief voor deze bedrijven, maar het is momenteel niet duidelijk of er voldoende bescherming is om de belangen van beleggers te waarborgen.

Op basis van waarderingen zijn opkomende landen aantrekkelijk. De koers-winstverhouding is een stuk lager dan die op andere markten.

## Vastgoed

- Nadat vastgoed pas op de plaats maakte in het derde kwartaal, realiseerde de sector een sterk rendement in het vierde kwartaal. Het herstel in het eerste halfjaar zette daarmee door in de tweede helft van 2021.
- In de laatste week van november stagneerde de sector nog wel door de opmars van de Omikron variant. Maar dit risico werd al snel verdisconteerd door de markt, waarop in december verder herstel volgde.
- De sector werd in december ook nog beïnvloed door de – door hardnekkige inflatiecijfers gedreven – verdere afbouw van het verruimende beleid van centrale banken. Ook bleven financieringsproblemen voor Chinese projectontwikkelaars een rol spelen, maar deze leidden niet tot grotere problemen in de regio.
- Het beleid van centrale banken blijft in 2022 van invloed op het algemene rendement voor aandelen en vastgoed. Maar gezien degelijke winstgroeiervwachtingen verwachten wij wel een positief rendement voor beursgenoteerd vastgoed op langere termijn.

## Positionering

Bij de aandelenselectie blijven we ons richten op aantrekkelijk geprijsde aandelen met stabiele groeivoorzichten gedreven door portfolio, balans en de kwaliteit van het bedrijfsmodel. Daarnaast houden we rekening met macro-economische trends. In het beleggingsproces bekijken we ook trends in de onderliggende vastgoedmarkten, zoals e-commerce en urbanisatie. In de portefeuille zijn de gewichten per regio grotendeels gelijk aan de gewichten in de benchmark, zodat het landen- en valutarisico beperkt is.

## Markontwikkeling

Het rendement van de sector vastgoedaandelen was in het vierde kwartaal vergelijkbaar met dat van de algemene aandelenmarkt. Net als in het derde kwartaal was industrieel/logistiek vastgoed het sterkst. Appartementen in binnensteden continueerden hun herstel en huren stijgen weer, wat ook leidde tot een sterk herstel in deze sector.

De opleving van corona had het vierde kwartaal opnieuw impact op rendementen van voor corona gevoelige sectoren. Maar de aandelen in regionale winkelcentra in de Verenigde Staten (VS) lieten over het hele kwartaal een degelijk rendement zien. Dit was grotendeels gedreven door sterke cijfers over het derde kwartaal én een wellicht wat conservatieve waardering aan het start van het vierde kwartaal. Van consumenten wordt verwacht dat ze na corona hun oude patroon weer oppakken, wat mogelijk nog wat steun aan winkelvastgoed kan geven. Maar e-commerce blijft onderliggend een groeiende trend en houdt impact op winkelvastgoed. De verwachting is dat thuiswerken voor een groot deel van de kantoorwerkers blijvend zal zijn, ook nadat corona een lager risico vormt.

China, Japan, India en Brazilië lieten een negatief rendement zien. In China was een sterke tweedeling te zien in het rendement van projectontwikkelaars met een sterke of een zwakke balans. De eerste groep realiseerde een positief rendement in het vierde kwartaal. De verdere maatregel van de Chinese overheid om projectontwikkelaars aanbestedingen op appartementen op een aparte rekening bij de overheid te laten zetten, bracht met name de zwakkere namen binnen de sector verder in het nauw. In de beleidsmeetings in december sprak de Chinese overheid zich uit voor een gezonde financieringsverschaffing aan de sector. Maar we verwachten dat de sector op korte termijn nog volatiel blijft.

## Resultaat

In het vierde kwartaal van 2021 heeft de portefeuille iets minder goed gepresteerd dan de benchmark, de FTSE EPRA/NAREIT Global Index Net TRI EUR. De aandelenselectie in de portefeuille droeg positief bij.

## Vooruitzichten

De vooruitzichten voor vastgoed zijn vanaf deze niveaus neutraal op basis van de relatieve waardering ten opzichte van aandelen en bedrijfsobligaties. Op langere termijn blijft de sector aantrekkelijk. Daarnaast zijn de meeste ondernemingen redelijk conservatief gefinancierd ten opzichte van vorige cycli. Ondanks potentiële druk op de vraagkant blijven de vooruitzichten voor langere termijn winst redelijk stabiel.

## Grondstoffen

- Grondstoffenmarkten behaalden in het vierde kwartaal een licht positief rendement.
- Het fonds behaalde een rendement dat licht boven het rendement van de benchmark lag.
- Onze verwachting voor grondstoffen op de korte termijn zijn neutraal.

## Positionering

Onze positionering op de future-curve bestaat momenteel uit drie componenten. De eerste component is een overweging in grondstoffen waarvan de future-curve in backwardation is, om zo een positief 'roll' rendement te genereren ten opzichte van de benchmark. De tweede component is de gespreide exposure van het fonds over de future-curve, zodat het fonds profiteert van de liquiditeitspremie op minder vaak verhandelde contracten. De derde component profiteert van de verschillende seizoenseffecten in de future-curve van de onderliggende grondstoffen. Daarnaast hebben we in onze portefeuille een neutrale positie in grondstoffen ten opzichte van cash.

## Markontwikkeling

Grondstoffenmarkten behaalden een positief rendement over het vierde kwartaal. Het kwartaal begon met toenemende zorgen over de dalende olievoorraden, de grootste component binnen het fonds. Daarnaast was er een sterke onderliggende vraag naar producten en grondstoffen in het algemeen. Deze factoren zorgden voor een sterk positieve prijsstijging van grondstoffen. Echter, in november daalde de grondstoffenmarkt door een toenemende angst voor de nieuwe variant Omikron. Over het hele kwartaal ging de grondstoffenmarkt omhoog. Net als in het derde kwartaal, werd het afgelopen kwartaal vooral gedreven door de prijzen van energie gerelateerde grondstoffen.

Binnen de energie sector, de grootste sector binnen het fonds, hebben de meeste grondstoffen een positief kwartaal gehad o.a. ruwe olie (+5.3%) behalve gas (-41%) dat een sterk negatief kwartaal kende. Met dank aan de relatief lage olie voorraden in vergelijking met de afgelopen 5 jaar en de stijgende vraag, waren dit de grootste drivers achter de prijsstijging. De angst voor de nieuwe variant Omikron en voor mogelijke nieuwe maatregelen vormden een neerwaarts risico voor de vraag naar grondstoffen. Nieuwe maatregelen of lockdowns kunnen het economisch herstel sterk vertragen. Deze ontwikkeling zorgde voor dalende oliepijzen.

De goudprijs behaalde het afgelopen kwartaal een licht positief rendement. De bezorgdheid over de hoge inflatiecijfers in de Verenigde Staten zorgde voor een gestegen vraag naar goud. De verwachte afbouw van het ruime monetaire beleid van de Amerikaanse centrale bank (de Fed) – om zo de inflatie te beteugelen – zorgt voor onzekerheid en volatiliteit.

## Resultaat

We hebben een lichte outperformance gerealiseerd ten opzichte van de benchmark. De actieve posities presteerden nagenoeg in lijn met de benchmark.

## Vooruitblik

De ontwikkelingen rond Omikron en de voortgang van de uitrol van het boostervaccinatie programma, spelen de komende maanden een belangrijke rol. De groei van de wereldeconomie dreigt te vertragen en daarmee ook de vraag naar grondstoffen. Daarnaast gaan centrale banken het expansieve monetaire beleid langzaam afbouwen. Deze factoren zorgen voor onzekerheid en kunnen leiden tot extra volatiliteit op de financiële markten.

### Hedge funds

- Hedgefondsen behaalden in het vierde kwartaal een positief rendement.
- De Aegon Absolute Return Pool behaalde een positief resultaat, met winsten in oktober en november gevolgd door een verlies in december. De pool wist hiermee de Euribor-benchmark te verslaan en deed het ook beter dan het gemiddelde van de sector.
- Multi-strategy managers leverden een significant positieve bijdrage aan het kwartaalrendement terwijl trading een negatief rendement behaalde.

### Positionering

De grootste allocaties in de pool zijn multi-strategy, event driven en quant market neutral spelers. In totaal is in deze categorieën circa 80% van het totale vermogen belegd. De relatieve allocatie van quant market neutral nam toe ten koste van multi-strategy en trading.

### Markontwikkeling

Financiële markten zetten in het vierde kwartaal aanvankelijk de 2021 kenmerkende opmars voort. Maar eind november werd de opmars een halt toegeeroepen, met enkele stevige dalingen en volatiele uitslagen. Reden hiervan was de Omikron variant, die zich sneller lijkt te verspreiden dan de tot dan toe dominante Delta-variant. Verrassend was dat markten vervolgens positief leken te reageren op het besluit van de Amerikaanse centrale bank (de Fed) om in 2022 haar opkoopprogramma volledig stop te zetten en het voornemen om drie maal de rente met een kwart procent te verhogen. Na een paar volatiele laatste dagen eindigden belangrijke aandelenindices in de ontwikkelde wereld, en vooral de Amerikaanse S&P 500, het kwartaal hoger dan ze begonnen waren. Maar de Hang Seng in Hongkong – die in oktober aanvankelijk leek te herstellen – zette haar val voort en toont een sterk negatief rendement voor 2021. Grondstoffenprijzen daalden het vierde kwartaal per saldo, maar enkele grondstoffen zoals gas stegen sterk.

Hedgefondsen wisten in het vierde kwartaal de goede lijn niet door te trekken en beëindigden daarmee de reeks van zes kwartalen waarin een positief rendement werd behaald. Eind november werden meerdere hedgefondsen geraakt door sterk dalende aandelenkoersen en stijgende staatsobligaties. Dit kwam juist op een moment dat zij zich hadden gepositioneerd voor een tegenovergestelde richting van de markt. Aandelenmanagers kenden het vierde kwartaal een wisselend succes, maar presteerden per saldo positief. Short-biased en marktneutrale strategieën hadden een minder kwartaal, terwijl long/short managers gemiddeld gezien een positief rendement wisten te behalen. Event driven behaalde een negatief rendement, waarbij het positieve rendement in oktober teniet gedaan werd door een mindere performance in november en december. Zowel de macro als managed futures behaalden weer een negatief rendement in het vierde kwartaal en sloten het jaar beiden negatief af.

### Resultaat

De Aegon Absolute Return Pool behaalde een positief resultaat met winsten in oktober en november, gevolgd door een verlies in december. Multi-strategy managers leverden een significant positieve bijdrage aan het kwartaalrendement, terwijl trading een negatief rendement behaalde. De pool wist hiermee de Euribor-benchmark te verslaan en deed het ook beter dan het gemiddelde van de sector.

### Vooruitblik

In de afgelopen jaren lieten hedgefondsstrategieën een steeds sterker rendementsbeeld zien. Daarnaast toonden zij gedurende de turbulente perioden – zoals het vierde kwartaal van 2018 en de coronacrisis – aan minder te verliezen dan belangrijke aandelenbeurzen. We verwachten dat de portefeuille gedurende het verloop van eventuele toekomstige sterke correcties van de financiële markten minder volatiel beweegt dan aandelen.

## 5. Bijlagen

### 5.1 Portefeuilleoverzicht

#### Portefeuilleoverzicht

	Aantal	Kostprijs		Boekwaarde		Marktwaarde	
		Koers	Waarde	Koers	Waarde	Koers	Waarde
<b>Vastrentende waarden</b>							
AeAM Strategic Liability Matching Fund	1,621	18,168.99	29,448,621	18,168.99	29,448,621	26,601.77	43,116,624
AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	17,205,890	12.39	213,262,357	12.40	213,262,357	12.54	215,682,707
<b>Totaal Vastrentende waarden</b>			<b>242,710,977</b>		<b>242,710,977</b>		<b>258,799,331</b>
<b>Zakelijke waarden</b>							
AEGON Strategic Allocation Fund Equity	4,737,562	15.18	71,892,792	30.98	146,784,355	30.98	146,784,355
<b>Totaal Zakelijke waarden</b>			<b>71,892,792</b>		<b>146,784,355</b>		<b>146,784,355</b>
<b>Liquiditeiten</b>							
Liquiditeiten					(488,393)		(488,393)
<b>Totaal Liquiditeiten</b>					<b>(488,393)</b>		<b>(488,393)</b>
<b>Totaal</b>			<b>314,603,769</b>		<b>389,006,939</b>		<b>405,095,293</b>

## 5.2 Transacties

### Transacties

Transactie Type	Code	Fondsnaam	Omschrijving	Transactie datum	Settlement datum	Aantal	Koers	Lopende interest	Commissie	Totaal	Lokaal Valuta	Totaal
<b>Vastrentende waarden</b>												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-09-2021	04-10-2021	1,230,969	12.61	-	15,525	15,541,000	EUR	15,541,000
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-10-2021	25-10-2021	21,546	12.56	-		270,571	EUR	270,571
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-11-2021	25-11-2021	22,096	12.57	-		277,649	EUR	277,649
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-11-2021	02-12-2021	337,773	12.63	-	4,268	4,272,000	EUR	4,272,000
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-12-2021	22-12-2021	18,802	12.62	-		237,182	EUR	237,182
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-10-2021	25-10-2021			-		(270,571)	EUR	(270,571)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-11-2021	25-11-2021			-		(277,649)	EUR	(277,649)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-12-2021	22-12-2021			-		(237,182)	EUR	(237,182)
<b>Totaal Vastrentende waarden</b>									<b>19,793</b>	<b>19,813,000</b>		
<b>Zakelijke waarden</b>												
Aankoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-11-2021	02-12-2021	34,726	30.00	-	1,250	1,043,000	EUR	1,043,000
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-09-2021	04-10-2021	(567,788)	28.87	-	19,672	(16,374,000)	EUR	(16,374,000)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	29-10-2021	02-11-2021	(27,825)	30.15	-	1,007	(838,000)	EUR	(838,000)
<b>Totaal Zakelijke waarden</b>									<b>21,929</b>	<b>(16,169,000)</b>		
<b>Liquiditeiten</b>												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-09-2021	04-10-2021					(15,541,000)	EUR	(15,541,000)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-10-2021	25-10-2021					(270,571)	EUR	(270,571)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-11-2021	25-11-2021					(277,649)	EUR	(277,649)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-11-2021	02-12-2021					(4,272,000)	EUR	(4,272,000)
Aankoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-11-2021	02-12-2021					(1,043,000)	EUR	(1,043,000)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-12-2021	22-12-2021					(237,182)	EUR	(237,182)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-09-2021	04-10-2021					16,374,000	EUR	16,374,000
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	29-10-2021	02-11-2021					838,000	EUR	838,000
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-10-2021	25-10-2021					270,571	EUR	270,571
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-11-2021	25-11-2021					277,649	EUR	277,649
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-12-2021	22-12-2021					237,182	EUR	237,182
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	15-10-2021	15-10-2021					2,369	EUR	2,369
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	02-12-2021	02-12-2021					6,182,871	EUR	6,182,871
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	14-12-2021	14-12-2021					1,364	EUR	1,364
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	30-12-2021	30-12-2021					882,709	EUR	882,709
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	04-10-2021	04-10-2021					(832,300)	EUR	(832,300)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	02-11-2021	02-11-2021					(841,400)	EUR	(841,400)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	02-12-2021	02-12-2021					(867,700)	EUR	(867,700)

Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	09-12-2021	09-12-2021	(1,364)	EUR	(1,364)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	30-12-2021	30-12-2021	(510,933)	EUR	(510,933)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	30-12-2021	30-12-2021	(860,100)	EUR	(860,100)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	28-10-2021	28-10-2021	(27)	EUR	(27)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	29-11-2021	29-11-2021	(38)	EUR	(38)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	30-12-2021	30-12-2021	(37)	EUR	(37)
<b>Totaal Liquiditeiten</b>						<b>(488,585)</b>		

Transactie Type	Aantal	Lopende interest	Commissie	Totaal
<b>Vastrentende waarden</b>				
Aankoop	1,631,186	-	19,793	20,598,402
Dividend		-		(785,402)
<b>Totaal Vastrentende waarden</b>			<b>19,793</b>	<b>19,813,000</b>
<b>Zakelijke waarden</b>				
Aankoop	34,726	-	1,250	1,043,000
Verkoop	(595,613)	-	20,679	(17,212,000)
<b>Totaal Zakelijke waarden</b>			<b>21,929</b>	<b>(16,169,000)</b>
<b>Liquiditeiten</b>				
Aankoop				(21,641,402)
Bankkosten				(101)
Dividend				785,402
Inbreng depot				7,069,313
Onttrekking depot				(3,913,797)
Verkoop				17,212,000
<b>Totaal Liquiditeiten</b>				<b>(488,585)</b>

Als gevolg van de wijziging van de beleggingsadministratie sluit Aegon haar boeken op de laatste werkdag van de maand. Hierdoor worden transacties die op de laatste werkdag van de maand geëffectueerd zijn, niet meegenomen in de rapportage van de huidige maand. Deze verschuiven naar de rapportage van de volgende maand. De transacties van de laatste dag worden natuurlijk wel uitgevoerd tegen de juiste dagkoers. De performance blijft daardoor ongewijzigd.

### 5.3 Begrippenlijst

<b>Allocatie effect</b>	Het allocatie-effect is het gevolg van het tactische allocatiebeleid waarbij een bepaalde beleggingscategorie wordt over- of onderwogen ten opzichte van de strategische allocatie.
<b>Attributie</b>	De attributie-analyse geeft aan in welke mate bepaalde factoren hebben bijgedragen aan het over-/onderrendement van de portefeuille en/of beleggingsfonds ten opzichte van de benchmark. Deze factoren zijn uitgesplitst in een allocatie effect en een selectie effect. In deze rapportage wordt de attributie analyse berekend op geometrische basis, waardoor kolommen mogelijk intuïtief niet optellen.
<b>BM</b>	Benchmark; een vooraf vastgestelde, objectieve norm voor het rendement van een beleggingsportefeuille of – fonds.
<b>Duration</b>	Maatstaf voor rentegevoeligheid van obligaties. Hoe langer de resterende looptijd, des te sterker obligatiekoersen reageren op een renteverandering en hoe hoger de duration.
<b>GTAA</b>	Global Tactical Asset Allocation.
<b>IR</b>	Informatie Ratio; een voor risico gecorrigeerde rendementsindicator. Deze wordt berekend door de Toegevoegde Waarde te delen door de Tracking Error.
<b>LDO</b>	Long Duration Overlay; verlenging van de vastrentende waarden portefeuille door te participeren in het LDO is een strategische keuze om de rentegevoeligheid van de beleggingen meer in lijn te brengen met de rentegevoeligheid van de verplichtingen. Door de gestegen/gedaalde lange rente heeft toevoeging van het LDO een lager/hoger rendement tot gevolg gehad. Daar staat tegenover dat de verplichtingen ook minder/meer waard zijn geworden.
<b>Management effect</b>	De som van het allocatie - en het selectie effect.
<b>PF</b>	Portefeuille.
<b>Selectie effect</b>	Het selectie-effect wordt veroorzaakt doordat met het beleid binnen een beleggingscategorie een rendement wordt behaald dat afwijkt van het benchmarkrendement voor die categorie.
<b>SLM</b>	<p>Strategic Liability Matching fund; De doelstelling van het (SLM) fonds is om het renterisico voor een gemiddeld Nederlands pensioenfonds zo goed mogelijk af te dekken, met minimalisering van het curverisico (het gevolg van een andere beweging van de lange rente dan van de korte rente).</p> <p>De rentegevoeligheid van het fonds beweegt mee met de marktrente op dezelfde wijze als rentegevoeligheid van de verplichtingen van een gemiddeld pensioenfonds. Dit gemiddelde is gebaseerd op de informatie van DNB.</p> <p>Dalende rente zorgt voor een stijging van de koers van SLM en stijgende rente zorgt voor een daling van de koers van SLM, op dezelfde wijze als de waarde van de verplichtingen dalen bij een rente stijging en vice versa.</p> <p>Het SLM fonds is onderdeel van een totaalpakket aan dienstverlening met als aanvullende diensten Matching &amp; Monitoring voor het automatisch bijsturen van de afdekking van het renterisico naar het gewenste percentage en het Assets &amp; Liabilities Dashboard waarin de samenhang tussen SLM, de verplichtingen en de dekkingsgraad wordt getoond.</p>
<b>TE</b>	<p>Tracking error; maatstaf voor het risico dat een fondsmanager mag lopen met zijn beleggingsbeleid. Geeft de (theoretische) maximale afwijking aan van het rendement van de beleggingen ten opzichte van een benchmark.</p> <p>Deze wordt berekend door de standaarddeviatie van de toegevoegde waarde van de afgelopen 36 en 60 maanden te annualiseren.</p>

**TW**

Toegevoegde waarde; Over-/onderrendement van de portefeuille of beleggingsfonds ten opzichte van de benchmark.

In deze rapportage wordt de toegevoegde waarde uitgerekend op *geometrische* basis (ook wel 'meetkundig'). Het grote voordeel van deze methodiek is dat uitkomsten door de tijd heen (op geometrische basis) aan elkaar 'geknoopt' kunnen worden.

Berekening van toegevoegde waarde op geometrische basis:

$$\text{Toegevoegde waarde (in \%)} = \left[ \left( \frac{1 + \text{portefeuille rendement (in \%)}}{1 + \text{benchmark rendement (in \%)}} \right) - 1 \right] \times 100$$

**YTD**

Year To Date; 1 januari huidige verslagjaar tot en met einde rapportagemaand.



#### 5.4 Disclaimer

*Aegon Investment Management B.V. is een erkende beleggingsonderneming en een beheerder en is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten. Deze informatie is met zorg samengesteld namens Aegon Investment Management B.V. Er is naar gestreefd de informatie juist en volledig mogelijk weer te geven. Onvolkomenheden als gevolg van menselijke vergissingen of als gevolg van ontvangen gegevens van andere (verwante) partijen of als gevolg van informatiesystemen kunnen echter voorkomen, waardoor gegevens en calculaties kunnen afwijken. Aan de verstrekte informatie en berekende waardes kunnen geen rechten worden ontleend. De verstrekte informatie is aan wijziging onderhevig. De waarde van het financiële instrument is afhankelijk van de ontwikkelingen op financiële markten of (indien van toepassing) andere markten.*

### 5.5 Overzicht fondsen per december 2021

*De factsheets van de beleggingsfondsen zijn uitsluitend nog via onze website beschikbaar.*

*Via link <https://www.aegonam.com/en/documents/> kunt u deze factsheets vinden.*