

Kwartaalrapportage september 2022

Aon Groep Nederland B.V.

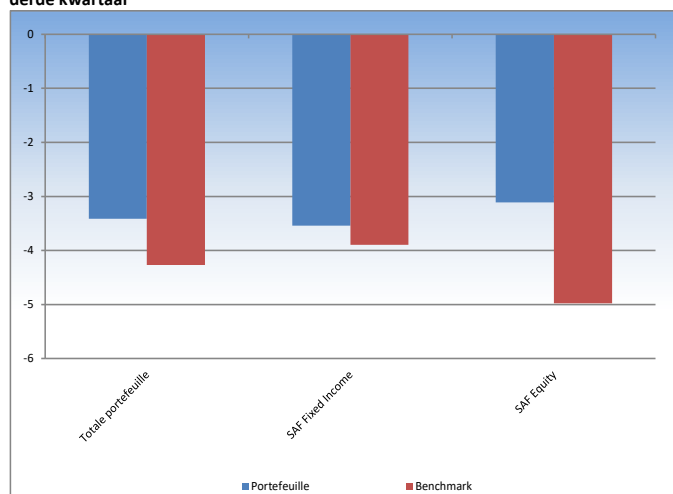


Inhoud

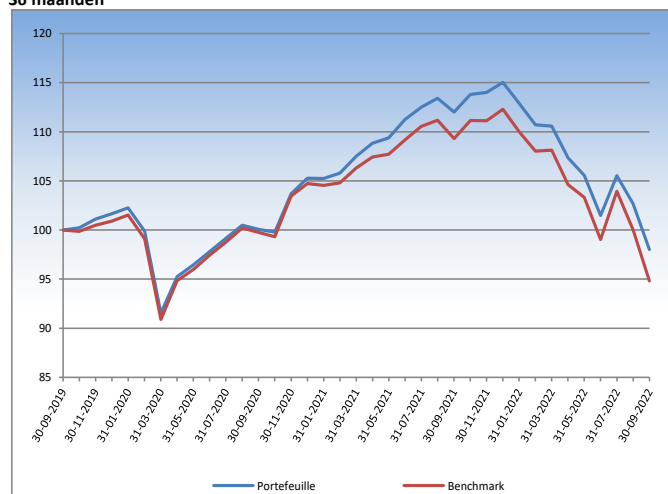
1. Management Overzicht	3
2. Portefeuille Ontwikkeling	4
2.1 Rendementen	4
2.2 Vermogensontwikkeling	5
2.3 Portefeuilleverdeling	9
3. Mandaat details	10
4. Toelichting op het rendement	11
4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds	11
5. Bijlagen	20
5.1 Portefeuilleoverzicht	20
5.2 Transacties	21
5.3 Begrippenlijst	23
5.4 Disclaimer	25
5.5 Overzicht fondsen per september 2022	26

1. Management Overzicht

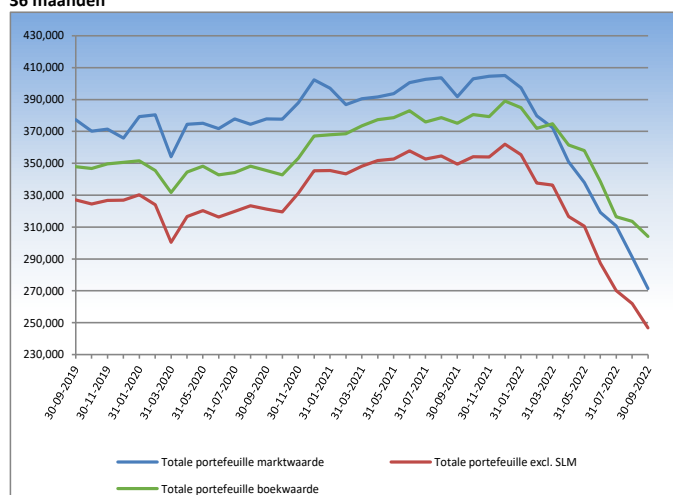
Rendementen excl. SLM, na kosten (%)
derde kwartaal



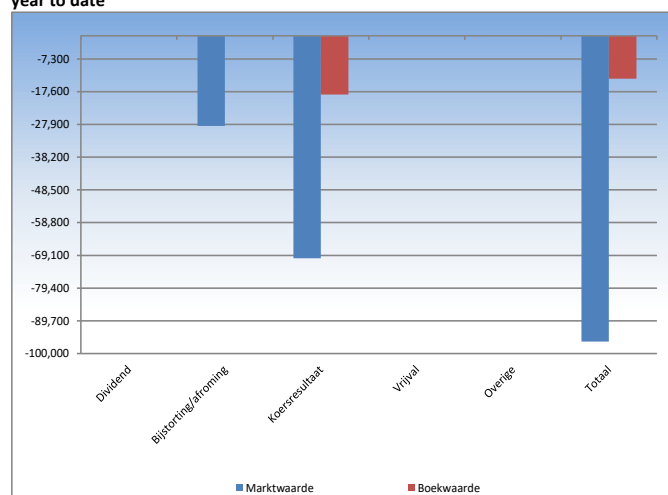
Rendementen excl. SLM, na kosten (geïndexeerd)
36 maanden



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	(1.04)	(2.04)	(2.10)	(3.17)	(1.81)	(2.93)	3.08	(3.06)	(3.46)				(15.52)
SAF Equity	(3.01)	(1.81)	2.80	(2.59)	(1.47)	(5.05)	5.58	(2.15)	(6.21)				(13.55)
Liquiditeiten													
Totaal excl. SLM	(1.84)	(1.95)	(0.10)	(2.93)	(1.66)	(3.86)	3.99	(2.71)	(4.53)				(14.77)
Benchmark excl. SLM	(2.02)	(1.80)	0.10	(3.27)	(1.24)	(4.14)	4.95	(3.77)	(5.21)				(15.56)
Toegevoegde waarde excl. SLM	0.18	(0.15)	(0.21)	0.34	(0.43)	0.30	(0.92)	1.10	0.73				0.93

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

Gemiddeld uitstaand	346,530
Opbrengst	(13,472)
Gemiddelde opbrengst	-3.89%

2. Portefeuille Ontwikkeling

2.1 Rendementen

Rendementen excl. SLM, voor kosten (%)

	september			derde kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
SAF Fixed Income	(3.45)	(3.69)	0.25	(3.49)	(3.89)	0.42	(15.39)	(15.58)	0.24
SAF Equity	(6.17)	(7.61)	1.56	(2.96)	(4.98)	2.12	(13.16)	(15.84)	3.18
Liquiditeiten									
Totaal excl. SLM	(4.50)	(5.21)	0.76	(3.33)	(4.27)	0.98	(14.54)	(15.56)	1.21
Totaal excl. SLM, na kosten	(4.53)	(5.21)	0.73	(3.41)	(4.27)	0.89	(14.77)	(15.56)	0.93

Rendementen incl. SLM, voor kosten (%)

	september			derde kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
Strategic Liability Matching	(23.58)			(23.48)			(77.55)		
Totaal incl. SLM	(6.42)			(5.14)			(24.23)		
Totaal incl. SLM, na kosten	(6.44)			(5.23)			(24.43)		

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

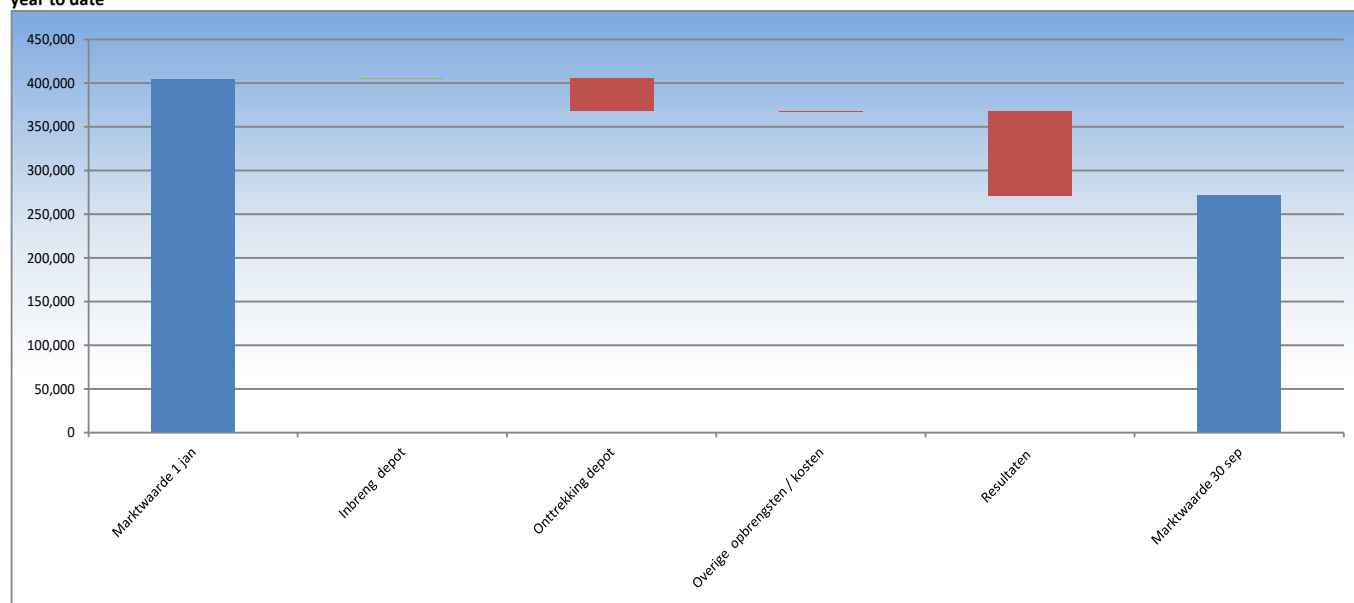
Vermogensontwikkeling (x € 1,000) derde kwartaal

	Marktwaaarde 1 jul	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 30 sep
SAF Fixed Income	160,810	3,505	(3,153)	(622)	-	-	-	-	-	-	(5,768)	154,773
Strategic Liability Matching	31,902	-	-	-	(1,256)	-	-	-	-	-	(5,901)	24,745
SAF Equity	126,528	-	(29,019)	-	-	-	-	-	-	-	(3,012)	94,497
Liquiditeiten	(75)	(3,505)	32,172	622	1,256	-	-	16	(33,007)	(0)	-	(2,521)
Totaal	319,166	-	-	-	-	-	-	16	(33,007)	(0)	(14,681)	271,493

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 30 sep
SAF Fixed Income	215,683	5,070	(32,777)	(2,187)	-	-	-	-	-	-	(31,017)	154,773
Strategic Liability Matching	43,117	-	-	-	28,368	-	-	-	-	-	(46,739)	24,745
SAF Equity	146,784	-	(33,808)	-	-	-	-	-	-	-	(18,479)	94,497
Liquiditeiten	(488)	(5,070)	66,585	2,187	(28,368)	-	-	217	(37,583)	(0)	-	(2,521)
Totaal	405,095	-	-	-	-	-	-	217	(37,583)	(0)	(96,235)	271,493

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 30 sep
SAF Fixed Income	213,262	5,070	(32,777)	(2,187)	-	-	-	-	-	-	(740)	182,629
Strategic Liability Matching	29,449	-	-	-	28,368	-	-	-	-	-	(28,368)	29,449
SAF Equity	146,784	-	(33,808)	-	-	-	-	-	-	-	(18,479)	94,497
Liquiditeiten	(488)	(5,070)	66,585	2,187	(28,368)	-	-	217	(37,583)	(0)	-	(2,521)
Totaal	389,007	-	-	-	-	-	-	217	(37,583)	(0)	(47,587)	304,053

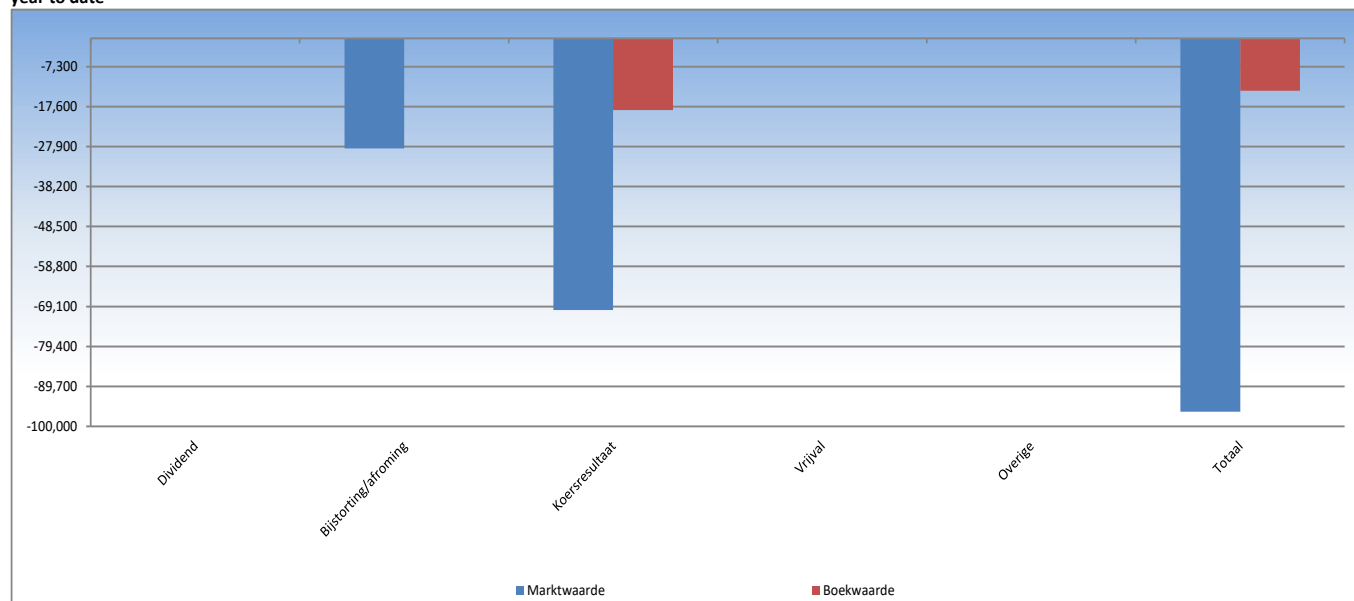
Geactiveerd/gepassiveerd resultaat (x € 1,000)
year to date

Balanswaarde 1 januari	18,510
Gerealiseerd koersresultaat	(31,295)
Vrijval	(2,820)
Balanswaarde 30 september	(15,605)

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

Gemiddeld uitstaand	346,530
-Dividend	2,187
-Koersresultaat	(18,479)
-Vrijval gerealiseerd resultaat	2,820
-Overige	(0)
Totaal opbrengst	(13,472)
Gemiddelde opbrengst	-3.89%

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 gepassiveerd 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	179,517	66.12	0.00	65.00	100.00	1.12
Zakelijke waarden	94,497	34.81	0.00	35.00	100.00	(0.19)
Liquiditeiten	(2,521)	(0.93)	(5.00)	0.00	5.00	(0.93)
Totaal	271,493	100.00		100.00		

(*) 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
Totaal		100.00			100.00	

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
Totaal		100.00			100.00	

(*) 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	12.42	(16.73)	(16.68)	(0.07)
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Fund Euro Class Z accumulation	5.49	(14.66)	(14.58)	(0.09)
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Hedging Pool	9.79	(14.66)	(14.58)	(0.09)
Hypotheke	AEGON Hypotheken Pool	15.73	(17.17)	(17.34)	0.21
Asset Backed Securities	Aegon ABS Hedging Pool 2	4.27	(4.05)	(1.63)	(2.47)
Asset Backed Securities	Aegon European ABS Fund Euro Class Z accumulation	2.66	(4.05)	(1.63)	(2.47)
High Yield	Aegon European High Yield Bond Hedging Pool	0.78	(2.95)	(2.71)	(0.24)
High Yield	Aegon US High Yield Fund Euro Class Z Hedged Accumulation	1.84	(7.87)	(10.21)	2.60
High Yield	Aegon US High Yield Bond Hedging Pool	1.07	(2.44)	(2.58)	0.15
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Fund Euro Class Z Accumulation Hedged	1.05	(26.74)	(25.43)	(1.75)
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Hedging Pool	1.43	(8.26)	(6.57)	(1.80)
Tactical Interest Rate Overlay	AEGON Tactical Interest Rate Overlay Pool	0.49	(31.46)	(16.76)	(17.66)
Wereld	AEGON World Equity Alpha Beta Pool (EUR) (C)	14.63	(24.51)	(21.88)	(3.37)
Vastgoed	AEGON Global Real Estate Pool	6.16	(17.36)	(18.00)	0.78
Grondstoffen	AEGON Global Commodity Pool (EUR)	1.86	19.47	19.80	(0.27)
Hedge Funds	AEGON Absolute Return Pool (EUR)	0.57	5.70	2.13	3.49
Hedge Funds	Aegon Alternative Risk Premia Fund Euro Class Z Acc	2.53	(9.15)	2.13	(11.05)
Private Equity	AEGON Private Equity Pool	7.76	16.54	(13.66)	34.98
Mix Fondsen	AEGON Global TAA+ Pool	1.31	(14.13)	(0.25)	(13.91)
Liquiditeiten		(0.96)			
Totaal excl. SLM		90.89	(14.54)	(15.56)	1.21
Strategic Liability Matching	AeAM Strategic Liability Matching Fund	9.11	(81.68)		
Totaal		100.00	(24.23)		

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 gewingen van de verschillende fondsen zijn bepaald aan de hand van de gewing in het (de) betreffende SAF-fonds(en) en vervolgens herschaald naar de gewingen in uw portefeuille.

Tactische Allocatiebeleid

Het derde kwartaal was er sprake van een overweging in Europese investment-grade-bedrijfsobligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties. Beide beleggingen daalden fors in waarde door de sterk gestegen rente. Maar staatsobligaties hebben een hogere rentegevoeligheid, waardoor deze het hardst geraakt werden. Per saldo had deze positie daardoor een positief rendement.

Ook was er een overweging in Asset Backed Securities (ABS) ten opzichte van Europese staatsobligaties. Ondanks de gestegen kredietopslag op ABS, presteerde deze categorie relatief goed. ABS heeft namelijk een lagere rentegevoeligheid. Per saldo had deze tactische positie een positief resultaat.

Het derde kwartaal was er sprake van een overweging in Europese en Amerikaanse hoogrenderende bedrijfsobligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties. Wel werd de overweging naar het Amerikaanse deel gedurende het kwartaal verminderd. Deze posities hadden een positief rendement. De lagere rentegevoeligheid en de hoge kredietvergoeding op bedrijfsobligaties beperkten de verliezen. Maar staatsobligaties hadden door de gestegen rente een zeer zwak kwartaal.

De onderweging in aandelen ten opzichte van vastrentende waarden werd het derde kwartaal vergroot. Door de sterk verslechterde economische vooruitzichten daalden aandelenmarkten hard. Dit zorgde voor een positief resultaat op deze positie.

Zowel vastrentende beleggingen als aandelen hebben een zeer negatief resultaat sinds het begin van 2022. De oorlog in Oekraïne en het terugschroeven van energieleveranties hebben de inflatie omhooggedreven. Daarnaast verkrappen centrale banken hun monetaire beleid, onder meer door de rentes te verhogen. De verwachting is dat de wereldeconomie sterk afkoelt. De vraag is of dit nu voldoende is ingeprijsd in financiële markten. Maar momenteel zijn verwachtingen rond bedrijfswinsten nog niet voldoende naar beneden aangepast. Vooral nog prefereren we daarom een onderweging in aandelen. Binnen vastrentende waarden prefereren we categorieën met een lage rentegevoeligheid. Wel vinden we de kredietvergoeding momenteel hoog genoeg om het verlies te compenseren van de verwachte faillissementen.

Renteontwikkeling en vooruitzichten

De financiële markten zijn nog steeds in de ban van de stijgende inflatiecijfers en van het beleid van centrale banken om deze cijfers weer omlaag te brengen. Zij voerden de afgelopen maanden het tempo van renteverhogingen flink op. De Europese Centrale Bank (ECB) verhoogde in september voor het eerst in haar historie de rente met 75 basispunten, terwijl de Amerikaanse centrale bank (de Fed) dit kwartaal twee keer eenzelfde verhoging toepaste. De markt verwacht de komende maanden van beide centrale banken nog tenminste 100 basispunten aan verhogingen. Het duurt nog enige tijd voordat deze verhogingen hun uitwerking hebben op de economie, maar uiteindelijk zal deze historisch snelle verkrapping van het monetaire beleid een aanzienlijk negatief effect hebben op de groei en daarmee ook de inflatie in bedwang krijgen.

In het derde kwartaal vielen de meeste economische cijfers nog wel mee, zeker vergeleken met het wereldwijd sterk gedaalde consumentenvertrouwen. In elke regio was de stemming duidelijk negatief. Amerikaanse consumenten waren ontevreden over de sterke stijging van benzineprijzen, terwijl de Europeanen werden geconfronteerd met een extreme stijging van hun energierekening. In China zaten veel consumenten gedwongen thuis door de strenge coronamaatregelen en zij moesten ook toezien hoe de waarde van hun beleggingen in onroerend goed sterk onder druk stond door de crisis in de bouwsector. Westerse consumenten werden geconfronteerd met de hoogste prijsstijgingen van de afgelopen decennia, met maar een zeer beperkte compensatie in hun salaris. Bedrijven klaagden wel over hogere kosten maar wisten tot nog toe hun marges op peil te houden door hun prijzen te verhogen.

Westerse overheden werden geconfronteerd met een stortvloed aan problemen en lastige keuzes. Het blijven steunen van Oekraïne was het makkelijkste besluit. Niet alleen helpt het om Poetin te isoleren, maar het helpt indirect ook om China aan te geven van Taiwan af te blijven. De vraag hoe de Europese gascrisis op te lossen is een stuk lastiger, zeker om daarbij alle Europese lidstaten op één lijn te krijgen. Goed bedoelde besluiten uit het verleden – zoals sluiting van kolen- en kernenergiecentrales – blijken de situatie nu alleen maar te hebben verergerd. We hebben onszelf te afhankelijk gemaakt van Russisch gas en daar betalen we nu een flinke prijs voor. Europese overheden proberen consumenten wel op verschillende manieren te compenseren, maar niet voldoende om een recessie te voorkomen. Consumenten gaan hun hand op de knip (moeten) houden en bedrijven gaan hun investeringen afbouwen, zolang er geen duidelijkheid bestaat over de toekomstige energiekosten.

Intussen hebben centrale banken nu maar één doel voor ogen: de enorme inflatiecijfers omlaag krijgen. Daarvoor zijn ze bereid de economie (te) veel schade toe te brengen, alles om de vraag naar goederen en diensten te drukken. Het maakt niet meer uit dat de stijgende prijzen voor een belangrijk deel worden veroorzaakt door aanbodfactoren – gascrisis en in China coronacrisis –, want centrale banken maken zich nu zorgen over de tweede-orde-effecten: de gestegen prijzen zorgen voor hogere looneisen die weer zorgen voor verdere prijsstijgingen. Als dit proces niet snel wordt geremd, kan er een loon-prijsspiraal ontstaan zoals in de jaren zeventig. Zeker de Amerikaanse Fed is vastberaden om dit te voorkomen en laat in alle communicatie blijken dat het menens is. De verwachting is nu dat de Fed de rente tot boven de 4% verhoogt; een niveau dat we sinds 2006 niet meer hebben gezien.

Financiële markten zijn uiteraard niet verheugd over de snelle verkrapping van het monetaire beleid. Bij de start van de zomer dacht de markt dat het ergste wel voorbij was: de marktrente daalde en aandelenkoersen stegen. Maar nadat centrale banken hun vastberadenheid hadden getoond, draaide het sentiment en zagen we een snelle stijging van de rente en een flinke daling van aandelenkoersen. Voor beleggers is 2022 tot nog toe dan ook een vreselijk jaar. Op hun obligaties verloren beleggers ten minste 10% en op hun aandelenbeleggingen zelfs meer dan 20%. Alleen grondstoffen laten dit jaar nog een positief rendement zien, hoewel dit ook snel terugloopt. Na vele jaren van positieve rendementen op bijna alle beleggingen, is het een schok voor beleggers om te zien hoe gevoelig deze blijken voor het beleid van centrale banken. En de kans op ongelukken op de financiële markten is alleen maar toegenomen. Een goed voorbeeld is de plotselinge volatiliteit op de markt voor langlopende Engelse staatsobligaties. In de afgelopen decennia hebben Engelse pensioenfondsen steeds meer langlopende obligaties gekocht met geleend geld om hun rentehedge op te zetten. Toen Liz Truss, de nieuwe Britse premier, eind september een enorme verhoging van het overheidstekort aankondigde, begonnen langlopende Engelse obligaties sterk te dalen. Dit zorgde weer voor gedwongen liquidaties van portefeuilles, wat pas stopte nadat de Britse centrale bank aankondigde deze obligaties op te gaan kopen. Verdere marktschade werd zo vermeden, maar het laat goed zien hoe nerveus en soms illiquide markten kunnen zijn bij het absorberen van nieuws.

De Italiaanse verkiezingen resulteerden tot nog toe niet in extra volatiliteit, ondanks de sceptische houding naar Europa van de winnende rechtse coalitie. Het dreigement van de ECB om extra obligaties te kopen van landen die geconfronteerd worden met een 'defragmentatie van het monetaire beleid' (lees: hogere spreads) heeft voorlopig gewerkt.

Zoals al gemeld steeg de marktrente flink: de Duitse 10-jaars rente steeg met ongeveer 75 basispunten naar 2,11%, terwijl de Amerikaanse 10-jaars rente met 80 basispunten steeg naar 3,83% aan het einde van het kwartaal. De korte rentes in deze markten zijn zelfs nog meer opgelopen en staan nu op 1,76% voor de Duitse 2-jaars rente en 4,28% voor de Verenigde Staten. Curves zijn flink vervlakt, zeker op het lange eind van de curve. De 30-jaars Amerikaanse rente ligt nu 50 basispunten onder de 2-jaars, terwijl de Duitse 2-30 spread is vervlakt met ongeveer 65 basispunten tot een niveau van 20 basispunten. Inflatieverwachtingen voor de lange termijn zijn weliswaar per saldo niet veel veranderd, maar waren in augustus wel flink opgelopen. De Europese 10-jaars inflatieverwachting begon het kwartaal rond 2,4% om op te lopen tot 2,8% in augustus en weer terug te vallen tot 2,3% aan het einde van het kwartaal. De dollar werd alleen maar sterker in het derde kwartaal, wat nog meer druk legt op andere centrale banken om de rente te verhogen. De Japanse centrale bank was de grote uitzondering; deze bleef obligaties bijkopen om de 10-jaars rente onder de 25 basispunten te houden. De daling van de yen nam ze hierbij voor lief, totdat deze de grens van 145 yen/dollar doorbrak en de Japanse overheid besloot tot steunaankopen van de yen. De combinatie van een extreem ruim monetair beleid en het steunen van de yen zal op lange termijn niet blijken te werken.

Vooruitzichten:

Het is bijna zeker dat de Europese economie in de komende kwartalen in een recessie belandt. Zelfs als we de winter zonder grote gastekorten door weten te komen, zetten de gestegen energiekosten en andere prijsstijgingen de consumentenbestedingen sterk onder druk. Ook vanuit het bedrijfsleven is geen positief nieuws te verwachten omdat zij hun productie en investeringen verminderen om aan te passen aan een lagere vraag. Het beleid van centrale banken zal zeker niet positief bijdragen aan de kortetermijngroeivoorzichten, het effect van alle renteverhogingen wordt volgend jaar zichtbaar. Overheden kunnen maar weinig doen om de economische pijn te verminderen – de kosten van de energievergoeding zijn voor veel landen al veel te hoog. Pas nadat de huidige inflatiegolf is afgenomen en de energievoer is gestabiliseerd, kunnen we weer iets positiever worden over de economische vooruitzichten.

Staatsobligaties

Positionering

De staatsobligatiefondsen hadden het derde kwartaal een licht onderwogen duratiepositie qua rentegevoeligheid ten opzichte van de benchmark. Daarnaast waren de fondsen gepositioneerd voor een vervlakking van de rentecurve, met name door een onderweging van 2- en 5-jaars obligaties en een overweging van 30-jaars obligaties. In de loop van het kwartaal werden zowel de duratie- als de curveposities afgebouwd, nadat deze positief hadden bijgedragen aan de relatieve performance. De overwogen positie in euribor-futures in het korte eind van de curve droeg negatief bij aan de relatieve performance. Qua landenpositie was het Core fonds onderwogen in Franse obligaties en overwogen in supranationale instellingen, vooral obligaties uitgegeven door de Europese Unie. In het European Bond Fund werd de overwogen positie in Portugal gehandhaafd, maar werden in de loop van het kwartaal onderwogen posities ingenomen in Spanje en Italië. De onderweging in Spanje en Italië heeft bijgedragen aan de relatieve performance, terwijl de landenposities in het Core fonds per saldo negatief uitwerkten. In het derde kwartaal waren de fondsen overwogen in Duitse inflatie-gerelateerde staatsobligaties, wat positief bijdroeg aan de performance.

Marktontwikkeling

De Duitse 10-jaars rente steeg in het derde kwartaal per saldo met 78 basispunten van 1,33% naar 2,11%. Ook de Amerikaanse 10-jaars rente steeg fors, en wel met 82 basispunten tot 3,83%. De rentestijging was nog groter aan het korte eind van de rentecurve. De Europese Centrale Bank (ECB) heeft in september voor het eerst in haar historie de rente met 75 basispunten verhoogd tot 1,25% en heeft aangegeven dat ze doorgaan met verhogen zolang de inflatie op middellange termijn nog boven de 2% ligt. De Amerikaanse centrale bank (de Fed) heeft maar liefst twee keer de rente verhoogd met 75 basispunten en is ook nog niet klaar met verkrappen. Italiaanse obligaties lagen opnieuw onder druk door de verkiezingen en de stijging van de marktrente. De opslag voor 10-jaars obligaties steeg daardoor met 50 basispunten naar 2,41%. Andere periferielanden lieten een stabiel verloop zien van hun opslag versus Duitse staatsobligaties. Zoals genoemd zagen we een sterke vervlakking van de rentecurves doordat de korte rente harder steeg dan de rente op langlopende obligaties. Dat is een normale beweging in een periode van een verkrappend monetair beleid: de financiële markten gaan ervan uit dat centrale banken met verhogen van de korte rente uiteindelijk de inflatie onder controle krijgen, zodat de lange rente niet veel hoeft op te lopen.

Resultaat

De fondsen hadden dit kwartaal wederom een volatiele relatieve performance. Uiteindelijk eindigde het European Bond Fund met een positieve relatieve performance, vooral op de curveposities en de periferieposities. Het Core fonds eindigde met een negatieve relatieve performance door de overweging van supranationale obligaties. Door de oplopende rentes was de benchmark performance voor beide fondsen in het kwartaal ongeveer 5% negatief en sinds het begin van het jaar 17% negatief.

Credits

- Creditspreads kwamen tegen het einde van het kwartaal onder druk, maar bleven over het hele kwartaal per saldo vrijwel ongewijzigd.
- Er was een negatief resultaat door de sterk gestegen rentes, terwijl de performance van het fonds vrijwel gelijk was aan die van de benchmark.
- We verwachten voor de komende periode hogere rentes en stabilisatie van spreads op de huidige hoge niveau's.

Positionering

Het derde kwartaal hebben wij een bescheiden overwogen risicopositionering ten opzichte van de benchmark aangehouden. De aanwezige hoge spreadniveaus waren daarbij de doorslaggevende factor.

Marktontwikkeling

De markten werden gedomineerd door de inflatieontwikkelingen en de daaropvolgende renteverhogingen van de centrale banken. Oorzaken waren de escalerende oorlog in Oekraïne en de verder oplopende gasprijzen na het dichtdraaien van de gaskraan op de Nord Stream 1 gasleiding. Toch konden de spreadmarkten in de eerste maanden nog profiteren van de luwte in de uitgifte van nieuwe leningen, maar in de laatste weken namen de spanningen op de financiële markten toe. Vooral het voorgenomen ruime fiscale beleid in Engeland leidde tot snel stijgende rentes op de markt voor Britse overheidsobligaties en ook daarbuiten. Een noodingreep van de Engelse centrale bank bracht de rust weer terug.

Resultaat

Het marktrendement was in het derde kwartaal negatief, omdat de onderliggende rentes op overheidsobligaties sterk zijn opgelopen. Het in de eerste zomermaanden – met het spreadherstel – geboekte resultaat vloeide in de laatste (volatiele) weken weer weg.

Vooruitblik

Wij verwachten dat de creditmarkten zich in een moeilijke situatie blijven bevinden. De centrale banken blijven het pad van renteverhogingen volgen om de hoge inflatie te bestrijden. Tegelijkertijd staan de Europese economieën aan de vooravond van een recessie. Daar staat tegenover dat de huidige spreads al wijd zijn en dus compensatie bieden voor negatieve economische ontwikkelingen. Al met al verwachten wij dat spreads kunnen stabiliseren op de huidige hoge niveaus.

Hypotheek

- De hypotheekomzet in de Nederlandse markt daalde het derde kwartaal met 2% vergeleken met dezelfde periode in 2021.
- De gemiddelde hypotheeksom komt in augustus uit op 480.000 euro. Dit is een stijging van 13% vergeleken met dezelfde periode in 2021.
- Aegon Hypotheek heeft in het derde kwartaal haar tarieven over alle looptijden en risicocategorieën verhoogd. Gemiddeld stegen de tarieven met zo'n 20 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 17% uit NHG-hypotheekleningen. De gemiddelde rente bedraagt 2,7% bij een gemiddelde rentevaste periode van rond de 15 jaar.

Markontwikkeling

De CBS-prijnsindex voor bestaande koopwoningen steeg het derde kwartaal met 0,4% en staat ten opzichte van een jaar eerder op een plus van 11,9%. 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. Vergeleken met het dal in juni 2013 zijn de prijzen gemiddeld 99% hoger en vergeleken met de piek in 2008 staan de prijzen gemiddeld 56% hoger. Maar door de stijgende hypotheekrente sinds januari dit jaar vlak de groei van de huizenprijzen af. Het aantal verkochte huizen steeg in het derde kwartaal met 2,0% vergeleken met het tweede kwartaal. Ten opzichte van een jaar eerder daalde het aantal verkochte huizen: in totaal 10,2%.

Resultaat

Het fonds wordt gewaardeerd tegen een combinatie van de spread en de swapcurve. Het derde kwartaal is de swapcurve significant gestegen en is de spread boven de swapcurve ingekomen. De totale discontovoet is daarmee gestegen. De ontvangen rentebetalingen hebben we hier niet voor kunnen compenseren. Achterstanden in het hypotheekfonds bedragen 16 basispunten – het gaat dan om leningen met een betalingsachterstand van meer dan 30 dagen.

Vooruitblik

De spreads over de 6-maands swapcurve voor nieuwe productie zijn het derde kwartaal gedaald tot ongeveer +140 basispunten. Gezien de aanhoudende interesse van binnen- en buitenlandse investeerders in Nederlandse hypotheekleningen, denken wij dat de spread over swaps op termijn tussen de 150 en 200 basispunten zal blijven. De verwachting voor achterstanden in 2023 is dat deze wellicht iets gaan stijgen. Werkloosheidscijfers zitten tegen historische laagterecords aan en we hebben nog steeds te maken met een erg krappe arbeidsmarkt. We verwachten dat de huizenmarkt afkoelt en volgend jaar mogelijk zelfs licht daalt door de hogere hypotheekrente en de lagere bestedingsruimte voor huizenkopers. Maar door de sterke arbeidsmarkt en lage Loan-to-value van het fonds verwachten we dat de performance van Nederlandse hypotheekleningen sterk blijft met lage verwachte verliezen.

ABS

- De Europese ABS-markt kende een volatiel derde kwartaal.
- De rendementen van de ABS-fondsen waren lager dan die van de benchmark.
- We handhaven onze positieve vooruitzichten voor de ABS-markt.

Positionering

Over het derde kwartaal is de gewogen gemiddelde rating gelijk gebleven. De duratie van het fonds nam licht toe en ook onze allocatie naar A- en BBB nam toe. Onze allocatie naar obligaties met een rating van AAA en AA nam juist af. Bij de landenspreiding hebben we onze allocatie naar het Verenigd Koninkrijk vergroot, terwijl we onze allocatie naar Spanje en Frankrijk hebben afgebouwd. Onze positie in mezzanine obligaties nam het derde kwartaal toe. Deze beleggingscategorie biedt een zeer interessant rendement, terwijl het kredietrisico beperkt is. Het verwachte rendement groeide door de gedurende het kwartaal stijgende kredietvergoedingen.

Markontwikkeling

Het derde kwartaal van 2022 begon volatiel door zorgen rond de aanhoudende hoge inflatie en een hogere kans op een recessie door de stijgende rente en het krappere monetaire beleid. Hierdoor stegen kredietvergoedingen in nagenoeg alle ABS-sectoren. Vanaf begin augustus keerde de rust wat terug en herstelde de ABS-markt enigszins in lijn met andere financiële markten. Begin september kwam de primaire markt weer op gang na de zomerstop. Deze transacties, voornamelijk Europees auto-ABS, konden op veel interesse rekenen van beleggers. Maar het kwartaal eindigde in mineur nadat de nieuwe Engelse regering een minibudget aankondigde. De voorgestelde fiscale verruiming zorgde ervoor dat de kredietvergoedingen op Engelse staatsobligaties hard opliepen. Deze beweging had grote invloed op de ABS-markt. Veel Engelse pensioenfondsen die in ABS hadden belegd, trokken zich terug uit de markt om aan hun onderpandsverplichtingen te kunnen voldoen. Dit zorgde voor een grote verkoopdruk in de markt, die kredietvergoedingen van voornamelijk RMBS uit het Verenigd Koninkrijk en CLO's sterk deed uitlopen.

Resultaat

In het derde kwartaal behaalde de benchmark een negatief rendement door de stijgende kredietvergoedingen. De rendementen van de ABS-fondsen waren lager dan die van de benchmark.

Vooruitblik

Voor de rest van het jaar verwachten we meer volatiele periodes, bijvoorbeeld gerelateerd aan (onverwachte) acties en veranderend beleid van centrale banken en natuurlijk de oorlog in Oekraïne.

Vanuit fundamenteel perspectief zijn we nog steeds gematigd positief over Europees ABS. Omdat Europees ABS veel consumentenexposure als onderpand heeft, is het onderliggende fundamentele risico sterk gecorreleerd met het werkloosheidspercentage. In de meeste Europese landen is de werkloosheid nog steeds op historische lage niveaus, wat positief is voor ABS. Ook het onderpand van de consumentleningen in ABS – zoals woninghypotheekleningen – is in de laatste jaren behoorlijk in waarde gestegen. Dat maakt de kans op verlies na wanbetaling een stuk kleiner. Ook de in de afgelopen jaren groter geworden financiële buffer van veel huishoudens verkleint die kans. Aan de andere kant zijn in de meeste Europese landen de hypotheekrentes recent wel sterk gestegen, met name in het Verenigd Koninkrijk. Omdat veel hypotheekleningen vastrentend zijn, merken we de effecten hiervan niet direct. Maar op termijn gaat deze stijging – zeker in combinatie met de hogere energieprijzen en inflatie – wel degelijk negatieve gevolgen hebben voor de financiële situatie van Europese huishoudens. Het valt dan ook niet uit te sluiten dat betalingsachterstanden na verloop van tijd gaan oplopen en huizenprijzen dalen. Verliezen op het onderpand nemen dan dus ook toe. Maar onze ABS-obligaties hebben nog steeds ruimschoots voldoende buffers – door structurele elementen – om te voorkomen dat ze geraakt worden door verliezen op het onderpand. We vinden dat dan ook zeer onwaarschijnlijk.

We verwachten voor de rest van 2022 opnieuw korte periodes van onzekerheid en hoge volatiliteit op de financiële markten. De verwachtingen rond verhoogde inflatie en het rentebeleid van centrale banken kunnen de financiële markten onder druk zetten. Maar de periodes van hogere volatiliteit kunnen in onze ogen ook zorgen voor aantrekkelijke investeringsmogelijkheden. We zijn er nog steeds van overtuigd dat er voldoende waarde is te vinden in Europees ABS.

High Yield

- Zwak kwartaal voor de high yield-markten.
- De performance van het fonds was iets lager dan de benchmark.
- Wij verwachten dat de markt de komende periode stabiliseert en herstelt.

Positionering

In het derde kwartaal hebben wij een doorgaans overwogen risicopositie aangehouden, waar we nog wat risico aan toevoegden toen spreads boven de 550 basispunten kwamen. Het rendement van de portefeuille was lager dan de index, vooral door de overwogen positionering aan het eind van het kwartaal.

Marktontwikkeling

Het derde kwartaal werd gedomineerd door het inflatiethema. Waar initieel gedacht werd dat de inflatie van voorbijgaande aard was, bleek deze in het derde kwartaal een stuk hardnekkiger. Om de inflatie te beteugelen, verhoogde de Amerikaanse centrale bank (de Fed) al meerdere malen de rente en zelfs met grotere stappen. Bovendien werden verdere renteverhogingen in het vooruitzicht gesteld. De Europese Centrale Bank (ECB) heeft inmiddels ook renteverhogingen doorgevoerd. Maar nu lijkt de reële economie ook te gaan vertragen en mogelijk zelfs te krimpen. De vooruitzichten hierop deden de spreadmarkten geen goed. Daardoor eindigde het kwartaal met spreads op hoge niveaus, die je eigenlijk bij een recessie zou verwachten.

Resultaat

Het marktrendement was in het derde kwartaal negatief, omdat zowel creditspreads als de onderliggende rentes van overheidsobligaties aanzienlijk zijn opgelopen. Het fondsrendement lag wat lager, omdat de portefeuille deze periode wat offensief geïmponeerd was.

Vooruitblik

De inflatie en renteverhogingen blijven de markten de komende periode in hun grip houden. Maar spreads zijn inmiddels zo ver opgelopen, dat de compensatie voor kredietrisico is verbeterd en historisch gezien al een recessie reflecteert. Bovendien is het gemiddelde rendement op high yield-obligaties toegenomen tot boven 9%, wat de beleggingscategorie op lange termijn interessant maakt.

Emerging market debt

- Opkomende markten stonden een groot deel van het tweede kwartaal onder druk: hoge inflatie, agressievere verkrapping door centrale banken en het vooruitzicht van een vertragende economische groei wogen op EMD-assets.
- Het fonds presteerde het derde kwartaal slechter dan de benchmark.
- De vooruitzichten voor opkomende markten blijven uitdagend, met sterke tegenwind die zorgt voor afnemende binnenlandse groei en waarschijnlijk toenemende schulden.

Positionering

Het fonds blijft geïmponeerd in landen die profiteren van het conflict tussen Oekraïne en Rusland, vooral door positionering op grondstoffenmarkten die het goed doen. Het fonds is overwogen in duration om de grotere impact te compenseren van renteverhogingen die verkrappende centrale banken wereldwijd doorvoeren. Op landenniveau waren de drie grootste overwogen posities in het fonds Mexico (+105 DtS, +3,95% MV), Angola (+102, +2,1%) en Chili (+93, +1,97%). De drie grootste onderwogen landenposities waren Egypte (-84, -1,8%), Turkije (70, -3,1%), en Indonesië (-61, -3,5%).

Marktontwikkeling

De negatieve trend die was ingezet na de Russische invasie van Oekraïne hield aan in het derde kwartaal van 2022. Dit ging wereldwijd gepaard met verschillende rondes van maatregelen door centrale banken om de inflatie tegen te gaan. De inflatiedruk bleef wereldwijd aanwezig, samen met de daarmee gepaard gaande vooruitzichten op verdere monetaire verkrapping. Risico's op recessie bleven prominent aanwezig op de eindmarkten in de Verenigde Staten en Europa. Tegelijk moesten Chinese groeiverwachtingen continu neerwaarts bijgesteld worden in een omgeving van laag consumentenvertrouwen en verstoringen door het coronabeleid. Dit veroorzaakt het risico op verder verzwakkende markten, waarvoor ook de opkomende markten niet immuun zijn.

Het tweede kwartaal verruimden de spreads op staatsobligaties uit opkomende landen met 18 basispunten (EMBI Global Diversified index), terwijl bedrijfsobligaties met 4 basispunten verkraptten (CEMBI Broad Diversified index). De markttoegang blijft voor de meeste uitgevers van obligaties uit opkomende markten zwak, met Indonesië (investment grade-rating) als recente uitzondering. De verwachtingen voor uitgiftes in september kwamen niet uit, terwijl de Amerikaanse rentes verder opliepen. Nadat een pauze in augustus, versnelde de uitstroom in de loop van die maand. Het IMF is een steeds belangrijker vangnet voor een aantal zwakke uitgevers met hoge externe financieringsbehoeften.

Bedrijfsobligaties blijven het beter doen dan staatsobligaties. In de huidige omgeving met een aantal onder druk staande staatsobligaties blijft het fonds de voorkeur geven aan de fundamentele factoren van bedrijfsobligaties.

Resultaat

Het rendement van het fonds was -5,76% (na aftrek van fees), wat 120 basispunten minder was dan de benchmark. Het fonds heeft een achterblijvend totaalrendement op 1-jaars en 3-jaars basis (-26,47% en -7,54%), vergeleken met de JPMorgan EMBI Global Diversified Benchmark (euro gehedged): -24,28% en -7,15%.

In het derde kwartaal bewoog het fonds van een overwogen bèta/neutral durationpositie naar een delta/onderwogen durationpositie. De verkoop van bèta in de augustusrally samen met een bescheiden verschuiving in de durationpositionering ondersteunden het relatieve resultaat.

Op landenniveau presteerden een aantal landen bovengemiddeld, onder meer Rusland (+31 basispunten) de Verenigde Arabische Emiraten (+22 basispunten) en Zambia (+22 basispunten). Onderpresterend op landenniveau waren onder meer Chili (-34 basispunten), Ecuador (-26 basispunten) en Venezuela (-24 basispunten).

Vooruitblik

De vooruitzichten blijven voor de korte termijn uitdagend voor opkomende markten. Centrale banken blijven verkrappen, en het vooruitzicht op groeivertraging blijft de belangrijkste zorg van de markt. Verder heeft de niet aflatende kracht van de dollar ten opzichte van valuta uit opkomende markten – grotendeels door specifieke problemen in de Europese kernlanden, het Verenigd Koninkrijk en Japan – nu zoveel impact op de waarderingen en het sentiment dat de Chinese CNY blijft verzwakken tot bijna extreme niveaus. Tot deze trend stopt, zal het blijven wegen op de brede beleggingscategorie.

Externe zwakheden beginnen zich te manifesteren nu de lopende rekeningen (%bbp) van veel landen zich negatief ontwikkelen. Voor economieën met een gebrek aan fiscale discipline kan een situatie van een dubbel tekort met een wereldwijd zwakker risicosentiment in toenemende mate tot grotere creditspreads leiden. Vijftien staatsleningen worden nu in de markt tegen verontrustende prijzen verhandeld. Het vooruitzicht op defaults in de markt voor schulden uit opkomende markten blijft groeien met de waarschijnlijkheid dat verschillende uitgevers in de komende 12 tot 24 maanden een herstructurering zoeken. Schattingen van defaults variëren van 8 tot 15% bij zowel staats- als bedrijfsobligaties.

Ondanks negatieve fundamentals en sentiment bereiken waarderingen aantrekkelijke niveaus voor sommige van de BB- en specifieke B-rated credits. We hebben selectief vertrouwen in het vermogen van een verscheidenheid aan hoogrenderende staatsobligaties om door de voortgaande storm te navigeren. Deze zien we dan ook als waarschijnlijke bronnen voor extra rendement.

We geloven dat de rest van 2022 moeilijk blijft voor opkomende markten, maar we kijken uit naar 2023 en 2024. Daar zijn naar onze mening sterke positieve resultaten voor deze beleggingscategorie mogelijk.

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 eurokernlanden.
- In het derde kwartaal van 2022 steeg de 30-jaars swaprente in Europa per saldo 45 basispunten tot 2,43%, maar niet bepaald in een rechte lijn. In juli daalde deze rente tot onder de 1,5%, waarna de rentemarkt weer draaide en per saldo de markttrentes sterk zijn gestegen.
- In het derde kwartaal is de waarde van de fondsparticipaties per saldo gedaald. De pensioenverplichtingen van de participanten zijn in dezelfde periode dus ook gedaald. Na de daling van de markttrente, eind juli, deed het fonds een dividenduitkering. Eind september vond juist een bijstorting plaats, na de snelle stijging van de rente in augustus en september.
- Eind september werden LDI-fondsen in het Verenigd Koninkrijk sterk getroffen door een enorme rentestijging van langlopende Engelse staatsobligaties. Sommige fondsen werden waarschijnlijk genoodzaakt tot de afbouw van rentehedges. Dit voorbeeld laat het belang zien van het beperken van leverage in een LDI-fonds, het gebruik van een capital-call/dividend-mechanisme en het aanhouden van een buffer van liquide beleggingen. In de afgelopen maanden heeft het SLM-fonds laten zien dat die opzet werkt, ook in een sterk volatiele renteomgeving.

Private Equity

- In het derde kwartaal van 2022 behaalde de Aegon Private Equity Pool een positief rendement.
- De pool presteerde daarmee het afgelopen kwartaal beter dan de benchmark, de MSCI World Index.
- De vooruitzichten voor private equity lijken nog steeds positief. We verwachten dat de private equity-markt het op de lange termijn 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 nauwelijks.

Marktontwikkeling

Beursgenoteerde private equity-fondsen daalden de eerste drie kwartalen van 2022 in waarde, in lijn met de brede aandelenmarkten. De private markten namen in het derde kwartaal van 2022 verder gas terug, maar blijven het in vergelijking met publieke indices relatief goed doen. Mede door de vertraging in het bijwerken van waarderingen en de winstgevendheid die op peil blijft bij het merendeel van de bedrijven, blijft een grote klap vooralsnog uit. Door koersdalingen op de aandelen- en obligatiemarkten hebben veel investeerders een (te) hoge allocatie naar private equity. Dit kan in de extremere gevallen leiden tot gedwongen verkopen op de secundaire markt, waar de afslagen op de transactiewaarderingen aan het groeien zijn. Verder nam de fusie- en overnameactiviteit af en is het moeilijker geworden om kapitaal voor nieuwe fondsen op te halen.

Resultaat

De niet-beursgenoteerde fondsen in de Aegon Private Equity Pool rapporteerden in het eerste kwartaal, gemiddeld genomen, licht gestegen waarderingen. Vooral de kleine Europese bedrijven in de portefeuille presteerden goed. Het beursgenoteerde fonds liet een vlak rendement zien waarmee het beter presteerde dan 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 positief rendement voor de pool in het derde kwartaal van 2022. En de pool presteerde daarmee beter dan de benchmark, de MSCI World index.

Vooruitblik

Vooruitkijkend naar de komende maanden vormt de lange lijst aan macro-economische onzekerheden de grootste zorg voor fondsmanagers. Hoewel problemen in logistieke ketens grotendeels verdwenen zijn, vergen de hoge inflatie, afnemend consumentenvertrouwen en stijgende rentes veel aandacht van fondsmanagers. Er zal over de hele breedte van de bedrijven op kosten gelet worden. Ook zullen kwaliteitsbedrijven met solide kasstromen die in staat zijn prijzen te verhogen – in tegenstelling tot groeiende bedrijven –, meer in trek raken. Verder zijn fondsmanagers flexibel in het moment van verkoop van bedrijven: bij een ongunstige verkoopprijs houden ze de onderneming langer in het fonds. De nog altijd grote hoeveelheid dry powder biedt daarnaast een buffer als bedrijven in financieel zwaar weer komen.

Samenvattend verwachten we dat fondsmanagers voldoende zijn toegerust om met de huidige macro-economische onzekerheden om te gaan. Aan de verkoopzijde kunnen lagere waarderingen op termijn leiden tot lagere rendementen. Een normalisering van rendementen is op zichzelf een gezonde ontwikkeling. Voor de langere termijn blijft het risicorendementsprofiel van private equity als beleggingscategorie aantrekkelijk, mede omdat het via investeringen in technologische oplossingen een belangrijke bijdrage kan leveren in de strijd tegen huidige en toekomstige risico's: klimaatverandering, cybersecurity, voldoende voedselproductie.

Wereldwijde aandelen

Marktonwikkeling

Na een zeer negatieve eerste helft van 2022, stegen aandelenmarkten in juli en begin augustus. Die opleving bleek echter van korte duur. Door de energiecrisis en het sterk verkrappende monetair beleid, daalden aandelenmarkten fors.

De meeste sectoren hadden een negatief resultaat. Naar verwachting resulteren de inflatie en de hogere rentes in een sterk vertragende economie. In Europa wordt zelfs een flinke recessie verwacht. Hierdoor dalen bedrijfswinsten waarschijnlijk. Ook zijn beleggers nerveus over de escalerende oorlog in Oekraïne.

De Amerikaanse dollar steeg sterk. De Verenigde Staten (VS) produceren veel olie en gas, waardoor het land minder wordt geraakt door de stijgende energieprijzen. Daarnaast maakt de hogere rente de dollar ook aantrekkelijker. Voor Europese beleggers zorgde de stijging in de dollar voor een positief resultaat.

Marktvooruitzichten

De vooruitzichten voor aandelenmarkten zijn erg onzeker. Het is duidelijk dat de economie gaat vertragen. Samen met de sterk gestegen prijzen heeft dit naar verwachting een negatief effect op bedrijfswinsten.

Daar staat tegenover dat aandelen momenteel relatief aantrekkelijk zijn gewaardeerd. Wat op de lange termijn een goede voorspeller is voor het rendement. Op de kortere termijn is het rendement eerder afhankelijk van de ontwikkelingen rond energie en centrale banken.

Opkomende markten aandelen

Marktonwikkeling

Aandelen uit opkomende markten hadden ook een zeer negatief kwartaal.

De Chinese aandelenmarkt was erg zwak. De aanhoudende problemen in de vastgoedsector zorgden voor sterk dalende koersen van ontwikkelaars en banken. Ook de onzekerheid rond het strenge coronabeleid maakt beleggers nerveus. Daarnaast zullen ook de toegenomen geopolitieke spanningen deels achter de daling zitten. Bedrijven en beleggers vragen zich af of de wereldeconomie zich niet meer in machtsblokken zal opsplitsen.

Ook andere Aziatische markten – zoals Taiwan en Zuid-Korea – daalden hard. Met name de zeer cyclische semiconductorindustrie presteerde slecht.

Marktvooruitzichten

De vooruitzichten voor aandelen uit opkomende markten zijn zeer onzeker. De waarderingen van opkomende markten zijn dicht bij een laagtepunt. Dit is een goede indicator voor positieve rendementen op de lange termijn. Maar eerst moeten de economische vooruitzichten verbeteren, voordat markten weer kunnen stijgen.

Vastgoed

- Het rendement van vastgoed was het derde kwartaal negatief.
- Het relatieve rendement over de periode was positief.
- Voor de rest van 2022 blijft het beleid van centrale banken van invloed op het algemene rendement voor aandelen en vastgoed. Het waarderingniveau van de sector is echter weer aantrekkelijk.

Positionering

Bij de aandelselectie blijven we ons richten op aantrekkelijk geprijsde aandelen met stabiele groeivoorzichten gedreven door portfolio, balans en de kwaliteit van het bedrijfsmodel. In het beleggingsproces bekijken we ook macro-economische trends en 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.

Marktontwikkeling

Het rendement van vastgoedaandelen was in het derde kwartaal negatief en kwam dit kwartaal uit onder het rendement van de algemene aandelenmarkt. Er zijn twee belangrijke oorzaken voor het negatieve rendement. Allereerst liep wereldwijd de rente het derde kwartaal fors op, wat de rentegevoelige sector flink heeft geraakt. Daarnaast nam de onzekerheid rond de toekomstige economische groei toe, waardoor de mogelijkheid om via huurgroei hogere financieringskosten op te vangen, is afgenomen. Maar de rentegevoeligheid lijkt de voornaamste reden voor het negatieve rendement. De impact van de groeivertraging zal voor vastgoed – zeker vergeleken met algemene aandelen – vertraagd zichtbaar zijn door de langlopende huur- en financieringscontracten. De impact van de groeivertraging zal verder per sector verschillen, omdat sommige sectoren profiteren van voortdurende structurele groei (e-commerce, urbanisatie).

Het rendement van vastgoedaandelen in Noord-Amerika en Azië was beperkt negatief. In Europa waren vastgoedaandelen – net als de algemene aandelenmarkt in Europa – volatieler: het kwartaal eindigde met een sterk negatief rendement.

In de Verenigde Staten (VS) waren de rendementen van opslag, hotels en retail het sterkst, mede doordat deze sectoren minder rentegevoelig zijn. De rendementen van health care, kantoor en industrie waren daarentegen zwak. Dit kwam door een combinatie van rentegevoeligheid én de continue druk op kantoor vanwege thuiswerken en de verwachte economische vertraging.

Na een relatief positief tweede kwartaal was het rendement in China dit kwartaal negatief, omdat de ondersteuning van de overheid het tij onvoldoende bleek te keren. Alleen J-Reits (Japan) hebben een positief rendement laten zien, terwijl Japanse ontwikkelaars en vastgoedondernemingen in Hongkong, Australië en Singapore een beperkt negatief rendement realiseerden. Japanse ontwikkelaars profiteerden de eerste helft van dit jaar nog van een verzwakkende Japanse yen.

In Europa stonden vooral ondernemingen met relatief hoge schuldenratio's of kortlopende leningen op vastgoed onder druk. Met name de rendementen in Zweden en Duitsland daalden hierdoor sterk. Ook het Verenigd Koninkrijk (VK) liet een sterke daling zien na de slechte ontvangst door de markt van het minibudget midden september.

Resultaat

In het derde kwartaal van 2022 heeft de portefeuille beter gepresteerd dan de benchmark, de FTSE EPRA/NAREIT Global Index Net TRI EUR. De aandelselectie in de portefeuille droeg met name positief bij in Zuid- en Noord-Amerika.

Vooruitzichten

De vooruitzichten voor vastgoed zijn vanaf deze niveaus neutraal, uitgaande van de relatieve waardering ten opzichte van aandelen en bedrijfsobligaties. Het restrictievere beleid van de centrale banken zal een impact hebben op de vastgoedinvesterings- en financieringsmarkten. Maar de huidige verhouding tussen vraag en aanbod van vastgoed lijkt nog gezond te zijn. Daarnaast zijn de meeste ondernemingen redelijk conservatief gefinancierd ten opzichte van vorige cycli. Mede gezien de huidige conservatieve waardering blijft de sector op langere termijn aantrekkelijk.

Grondstoffen

- Grondstoffenprijzen behaalden in het derde kwartaal een negatief rendement.
- We behaalden een lager rendement dan de benchmark.
- Voor de korte termijn hebben we neutrale verwachtingen voor grondstoffen.

Positionering

Onze positionering op de futurecurve bestaat momenteel uit twee componenten. De eerste component is de gespreide exposure van het fonds over de futurecurve, zodat het fonds profiteert van de liquiditeitspremie op minder vaak verhandelde contracten. De tweede component profiteert van de verschillende seizoenseffecten in de futurecurve van de onderliggende grondstoffen. Daarnaast hebben we in onze portefeuille een neutrale positie in grondstoffen ten opzichte van cash.

Marktontwikkeling

Grondstoffenmarkten behaalden een negatief rendement over het derde kwartaal. De focus van de financiële markten verschoof in het derde kwartaal richting het verkrappende beleid van centrale banken. Vooral de snelheid waarmee de Amerikaanse centrale bank (de Fed) de rente heeft verhoogd, zorgde voor een neerwaartse bijstelling van de economische groei. Deze vertraging zorgt voor een afname van de onderliggende vraag naar grondstoffen en producten. Het conflict tussen Rusland en Oekraïne blijft een groot risico voor grondstoffenprijzen. Rusland en Oekraïne zijn belangrijke exporteurs van energie en agrarische grondstoffen. Elke ontwikkeling in deze oorlog zorgt voor volatiliteit van de betrokken grondstoffen, zoals olie, gas en graan.

Binnen de grootste sector van ons fonds, de energiesector, ging de prijs van ruwe olie het derde kwartaal flink omlaag. Ondanks de productiebeperking van OPEC+ en de onzekere situatie rond Rusland en Oekraïne, kende de oliemarkt een dalend prijsverloop. Dit werd vooral veroorzaakt door de afnemende economische groei en een flinke waardeinstijging van de dollar. De meeste grondstoffen worden verhandeld in dollars. De waardeinstijging van de dollar zorgt ervoor dat deze grondstoffen relatief duurder worden in alle landen met een andere valuta. Dit drukt de prijzen van deze grondstoffen.

Goud kende opnieuw een negatief kwartaal. Deze typische ‘veilige haven’ verloor verder terrein door de oplopende rente in de Verenigde Staten. Amerikaanse staatsobligaties werden hierdoor relatief aantrekkelijker als veilige haven ten opzichte van goud. Daarnaast heeft ook hier de waardeinstijging van de dollar een drukkend effect op de prijs.

Resultaat

We hebben een negatief resultaat gerealiseerd ten opzichte van de benchmark. Een negatieve bijdrage kwam van zowel de positionering die zorgt voor een gespreide exposure van het fonds over de futurecurve als van de component die gebruik maakt van de verschillende seizoenseffecten in de futurecurve.

Vooruitblik

Het restrictieve monetaire beleid van grote centrale banken, de opwaartse trend van de dollar en de ontwikkelingen rond het conflict tussen Rusland en Oekraïne spelen de komende maanden een belangrijke rol. De combinatie van een vertragende wereldeconomie – die zorgt voor afnemende vraag naar grondstoffen – en oplopende geopolitieke spanningen rond het conflict tussen Rusland en Oekraïne zorgen voor een onzekere situatie. Deze factoren kunnen leiden tot extra volatiliteit op de financiële markten.

Hedge funds

- Hedge funds behaalden in het derde kwartaal van 2022 een positief rendement.
- De Aegon Absolute Return Pool behaalde het derde kwartaal een positief resultaat. De pool wist hiermee de Euribor-benchmark te verslaan en deed het ook beter dan het gemiddelde van de sector.
- Trading strategieën leverden een significant positieve bijdrage aan het kwartaalrendement. Geen van de strategieën behaalde een negatief rendement.

Positionering

De grootste allocaties in de pool zijn multi-strategy, event driven en quant market neutral. In totaal is in deze categorieën circa 80 procent van het totale vermogen belegd. De relatieve allocatie van marktneutrale strategieën nam af ten gunste van trading.

Marktonwikkeling

Financiële markten bleven volatiel in het derde kwartaal. Belangrijke aandelenindices veerden aan het begin van het kwartaal op toen rentes weer daalden, voorzichtig in de Verenigde Staten en fors in Europa. Toen vervolgens in augustus bleek dat inflatie opnieuw hoger uitkwam dan verwacht, draaiden beide trends weer om. Vooral de Amerikaanse centrale bank (de Fed) maakte haast met monetaire verkrapping door maar liefst twee keer de rente te verhogen met 75 basispunten. Dit zorgde voor een daling van obligatieprijzen en aandelenkoersen en raakte ook de valutamarkt: de Amerikaanse dollar steeg fors in waarde ten opzichte van onder andere de euro, het Britse pond en de yen.

De turbulentie op de financiële markten bleek een vruchtbare bodem voor hedge funds, die gemiddeld een positief rendement behaalden. Aandelenmanagers eindigden positief ondanks het negatieve sentiment op aandelenmarkten aan het einde van het kwartaal. Long/short managers presteerden vooral sterk in de eerste helft van het kwartaal terwijl marktneutrale strategieën beter gedijden in de tweede helft. Beide wisten een lichte plus te behalen. Event driven behaalde een positief rendement, waarbij vooral de zogenaamde catalyst-driven posities goed rendeerden. Macro en vooral managed futures zetten positieve rendementen voort en behoren daarmee tot de best presterende strategieën van 2022.

Resultaat

De Aegon Absolute Return Pool behaalde in het derde kwartaal een positief resultaat met winsten in augustus en september na een verlies in juli. Geen van de strategieën behaalde het derde kwartaal een negatief resultaat, waarbij trading strategieën een significant positieve bijdrage aan het kwartaalrendement leverden. 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 hedge fund-strategieën een steeds sterker rendementsbeeld zien. Daarnaast toonden zij in de turbulente perioden aan minder te verliezen dan belangrijke aandelenbeurzen, zoals het vierde kwartaal van 2018, de coronacrisis en het begin van 2022. We verwachten dat de portefeuille bij 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
Vastrentende waarden							
AeAM Strategic Liability Matching Fund	1,621	18,168.99	29,448,621	18,168.99	29,448,621	15,266.86	24,744,801
AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	14,772,324	12.36	182,628,606	12.36	182,628,606	10.48	154,772,589
Totaal Vastrentende waarden			212,077,227		212,077,227		179,517,390
Zakelijke waarden							
AEGON Strategic Allocation Fund Equity	3,526,746	15.18	53,518,591	26.80	94,497,403	26.79	94,497,403
Totaal Zakelijke waarden			53,518,591		94,497,403		94,497,403
Liquiditeiten							
Liquiditeiten					(2,521,385)		(2,521,385)
Totaal Liquiditeiten					(2,521,385)		(2,521,385)
Totaal			265,595,818		304,053,246		271,493,409

5.2 Transacties

Transacties

Transactie Type	Code	Fondsnaam	Omschrijving	Transactie datum	Settlement datum	Aantal	Koers	Lopende interest	Commissie	Totaal	Lokaal	
											Valuta	Totaal
Vastrentende waarden												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-07-2022	26-07-2022	16,140	11.12	-		179,492	EUR	179,492
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	29-07-2022	02-08-2022	256,549	11.23	-	2,880	2,883,126	EUR	2,883,126
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-08-2022	26-08-2022	19,579	11.00	-		215,319	EUR	215,319
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-09-2022	26-09-2022	21,351	10.64	-		227,165	EUR	227,165
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-06-2022	04-07-2022	(273,024)	10.90	-	2,977	(2,974,000)	EUR	(2,974,000)
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-08-2022	02-09-2022	(16,486)	10.87	-	179	(179,000)	EUR	(179,000)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-07-2022	26-07-2022			-		(179,492)	EUR	(179,492)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-08-2022	26-08-2022			-		(215,319)	EUR	(215,319)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-09-2022	26-09-2022			-		(227,165)	EUR	(227,165)
Bijstorting/Afoming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	29-07-2022	02-08-2022			-		(3,778,126)	EUR	(3,778,126)
Bijstorting/Afoming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	30-09-2022	04-10-2022			-		2,521,993	EUR	2,521,993
Totaal Vastrentende waarden									6,036	(1,526,008)		
Zakelijke waarden												
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-06-2022	04-07-2022	(1,025,499)	27.65	-	34,020	(28,316,000)	EUR	(28,316,000)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-08-2022	02-09-2022	(24,636)	28.57	-	845	(703,000)	EUR	(703,000)
Totaal Zakelijke waarden									34,865	(29,019,000)		
Liquiditeiten												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-07-2022	26-07-2022					(179,492)	EUR	(179,492)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	29-07-2022	02-08-2022					(2,883,126)	EUR	(2,883,126)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-08-2022	26-08-2022					(215,319)	EUR	(215,319)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-09-2022	26-09-2022					(227,165)	EUR	(227,165)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-06-2022	04-07-2022					28,316,000	EUR	28,316,000
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-06-2022	04-07-2022					2,974,000	EUR	2,974,000
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-08-2022	02-09-2022					703,000	EUR	703,000
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-08-2022	02-09-2022					179,000	EUR	179,000
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-07-2022	26-07-2022					179,492	EUR	179,492
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-08-2022	26-08-2022					215,319	EUR	215,319
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-09-2022	26-09-2022					227,165	EUR	227,165
Bijstorting/Afoming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	29-07-2022	02-08-2022					3,778,126	EUR	3,778,126
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	29-07-2022	29-07-2022					15,764	EUR	15,764
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	04-07-2022	04-07-2022					(4,083,809)	EUR	(4,083,809)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	04-07-2022	04-07-2022					(892,800)	EUR	(892,800)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	04-07-2022	04-07-2022					(26,239,415)	EUR	(26,239,415)

Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	02-08-2022	02-08-2022	(894,200)	EUR	(894,200)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	02-09-2022	02-09-2022	(897,200)	EUR	(897,200)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	28-07-2022	28-07-2022	(30)	EUR	(30)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	30-08-2022	30-08-2022	(28)	EUR	(28)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	29-09-2022	29-09-2022	(28)	EUR	(28)
Totaal Liquiditeiten						75,255		

Transactie Type	Aantal	Lopende interest	Commissie	Totaal
Vastrentende waarden				
Aankoop	313,619	-	2,880	3,505,102
Bijstorting/Afroming		-		(1,256,134)
Dividend		-		(621,976)
Verkoop	(289,510)	-	3,156	(3,153,000)
Totaal Vastrentende waarden			6,036	(1,526,008)
Zakelijke waarden				
Verkoop	(1,050,135)	-	34,865	(29,019,000)
Totaal Zakelijke waarden			34,865	(29,019,000)
Liquiditeiten				
Aankoop				(3,505,102)
Bankkosten				(86)
Bijstorting/Afroming				3,778,126
Dividend				621,976
Inbreng depot				15,764
Onttrekking depot				(33,007,424)
Verkoop				32,172,000
Totaal Liquiditeiten				75,255

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

Allocatie effect	Het allocatie-effect is het gevolg van het tactische allocatiebeleid waarbij een bepaalde beleggingscategorie wordt over- of onderwogen ten opzichte van de strategische allocatie.
Attributie	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.
BM	Benchmark; een vooraf vastgestelde, objectieve norm voor het rendement van een beleggingsportefeuille of – fonds.
Duration	Maatstaf voor rentegevoeligheid van obligaties. Hoe langer de resterende looptijd, des te sterker obligatiekoersen reageren op een renteverandering en hoe hoger de duration.
GTAA	Global Tactical Asset Allocation.
IR	Informatie Ratio; een voor risico gecorrigeerde rendementsindicator. Deze wordt berekend door de Toegevoegde Waarde te delen door de Tracking Error.
LDO	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.
Management effect	De som van het allocatie - en het selectie effect.
PF	Portefeuille.
Selectie effect	Het selectie-effect wordt veroorzaakt doordat met het beleid binnen een beleggingscategorie een rendement wordt behaald dat afwijkt van het benchmarkrendement voor die categorie.
SLM	<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 & Monitoring voor het automatisch bijsturen van de afdekking van het renterisico naar het gewenste percentage en het Assets & Liabilities Dashboard waarin de samenhang tussen SLM, de verplichtingen en de dekkingsgraad wordt getoond.</p>
TE	<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 waarden 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 september 2022

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.