

Kwartaalrapportage december 2022

Aon Groep Nederland B.V.

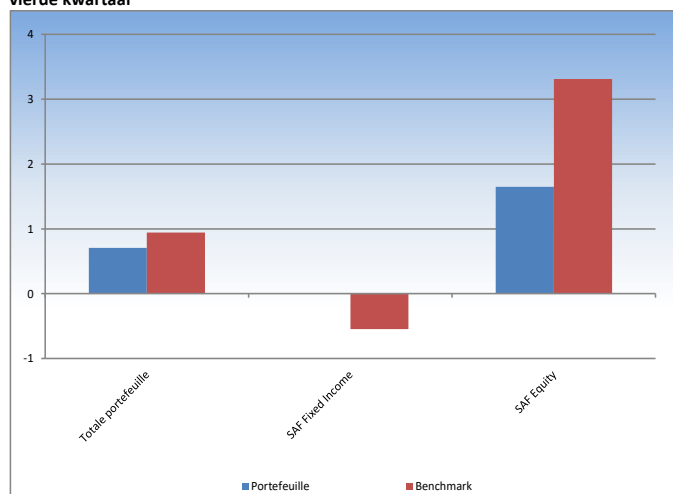


Inhoud

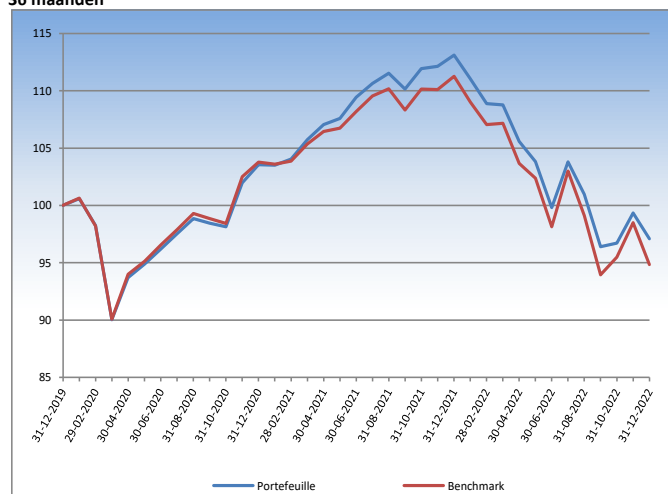
1. Management Overzicht	3
2. Portefeuille Ontwikkeling	4
2.1 Rendementen	4
2.2 Vermogensontwikkeling	5
2.3 Portefeuilleverdeling	9
3. Mandaat details	10
4. Toelichting op het rendement	11
4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds	11
5. Bijlagen	21
5.1 Portefeuilleoverzicht	21
5.2 Transacties	22
5.3 Begrippenlijst	24
5.4 Disclaimer	26
5.5 Overzicht fondsen per december 2022	27

1. Management Overzicht

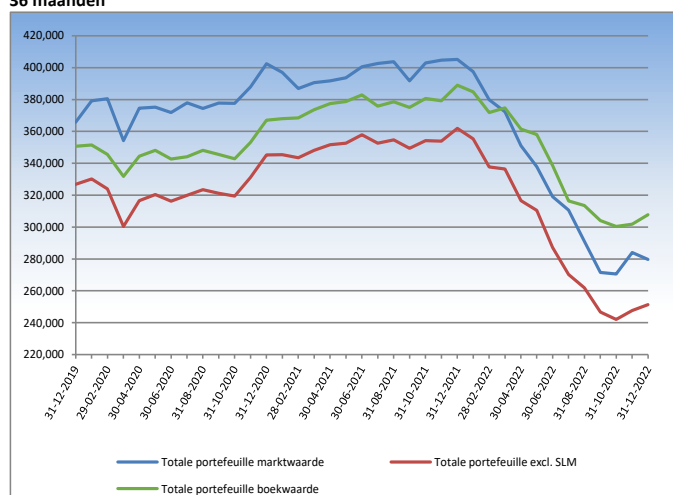
Rendementen excl. SLM, na kosten (%)
vierde kwartaal



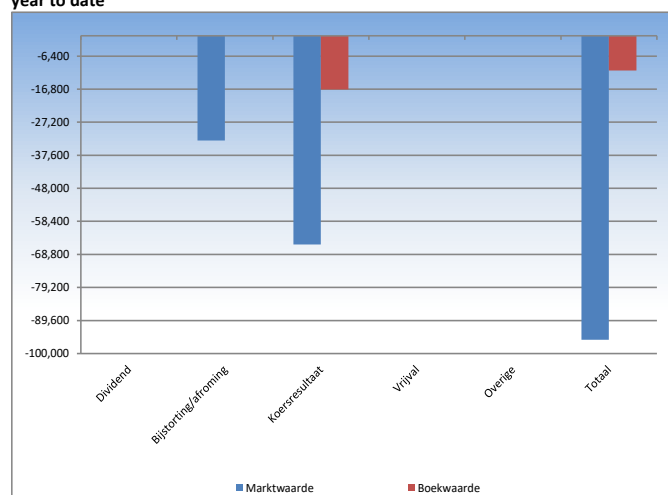
Rendementen excl. SLM, na kosten (geïndexeerd)
36 maanden



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	(1.04)	(2.04)	(2.10)	(3.17)	(1.81)	(2.93)	3.08	(3.06)	(3.46)	(0.88)	2.44	(1.52)	(15.52)
SAF Equity	(3.01)	(1.81)	2.80	(2.59)	(1.47)	(5.05)	5.58	(2.15)	(6.21)	2.23	3.16	(3.61)	(12.13)
Liquiditeiten													
Totaal excl. SLM	(1.84)	(1.95)	(0.10)	(2.93)	(1.66)	(3.86)	3.99	(2.71)	(4.53)	0.31	2.72	(2.26)	(14.17)
Benchmark excl. SLM	(2.02)	(1.80)	0.10	(3.27)	(1.24)	(4.14)	4.95	(3.77)	(5.21)	1.64	3.13	(3.71)	(14.77)
Toegevoegde waarde excl. SLM	0.18	(0.15)	(0.21)	0.34	(0.43)	0.30	(0.92)	1.10	0.73	(1.31)	(0.40)	1.50	0.70

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

Gemiddeld uitstaand	348,390
Opbrengst	(10,937)
Gemiddelde opbrengst	-3.14%

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	(1.50)	(3.06)	1.61	0.05	(0.55)	0.60	(15.34)	(16.05)	0.84
SAF Equity	(3.56)	(4.67)	1.17	1.80	3.31	(1.46)	(11.60)	(13.05)	1.68
Liquiditeiten									
Totaal excl. SLM	(2.23)	(3.71)	1.53	0.80	0.94	(0.14)	(13.86)	(14.77)	1.07
Totaal excl. SLM, na kosten	(2.26)	(3.71)	1.50	0.71	0.94	(0.23)	(14.17)	(14.77)	0.70

Rendementen incl. SLM, voor kosten (%)

	december			vierde kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
Strategic Liability Matching		(21.91)			(3.83)			(78.41)	
Totaal incl. SLM		(4.68)			0.43			(23.90)	
Totaal incl. SLM, na kosten		(4.70)			0.34			(24.17)	

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

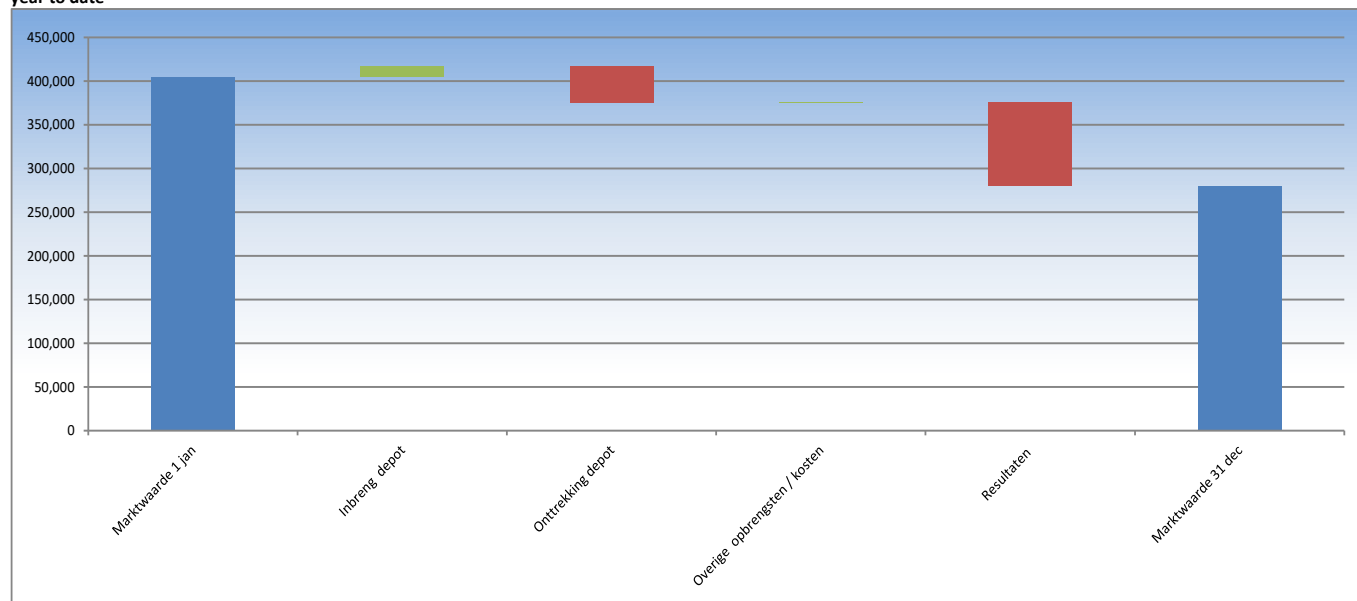
Vermogensontwikkeling (x € 1,000) vierde kwartaal

	Marktwaaarde 1 okt	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 31 dec
SAF Fixed Income	154,773	710	(8,604)	(710)	-	-	-	-	-	-	(31)	146,138
Strategic Liability Matching	24,745	-	-	-	4,561	-	-	-	-	-	(988)	28,317
SAF Equity	94,497	-	(1,192)	-	-	-	-	-	-	-	1,552	94,857
Liquiditeiten	(2,521)	(710)	9,796	710	(4,561)	-	-	12,300	(4,685)	14	-	10,343
Totaal	271,493	-	-	-	-	-	-	12,300	(4,685)	14	533	279,655

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	215,683	5,780	(41,381)	(2,897)	-	-	-	-	-	-	(31,047)	146,138
Strategic Liability Matching	43,117	-	-	-	32,929	-	-	-	-	-	(47,728)	28,317
SAF Equity	146,784	-	(35,000)	-	-	-	-	-	-	-	(16,927)	94,857
Liquiditeiten	(488)	(5,780)	76,381	2,897	(32,929)	-	-	12,517	(42,269)	14	-	10,343
Totaal	405,095	-	-	-	-	-	-	12,517	(42,269)	14	(95,702)	279,655

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	213,262	5,780	(41,381)	(2,897)	-	-	-	-	-	-	(1,641)	173,124
Strategic Liability Matching	29,449	-	-	-	32,929	-	-	-	-	-	(32,929)	29,449
SAF Equity	146,784	-	(35,000)	-	-	-	-	-	-	-	(16,927)	94,857
Liquiditeiten	(488)	(5,780)	76,381	2,897	(32,929)	-	-	12,517	(42,269)	14	-	10,343
Totaal	389,007	-	-	-	-	-	-	12,517	(42,269)	14	(51,497)	307,772

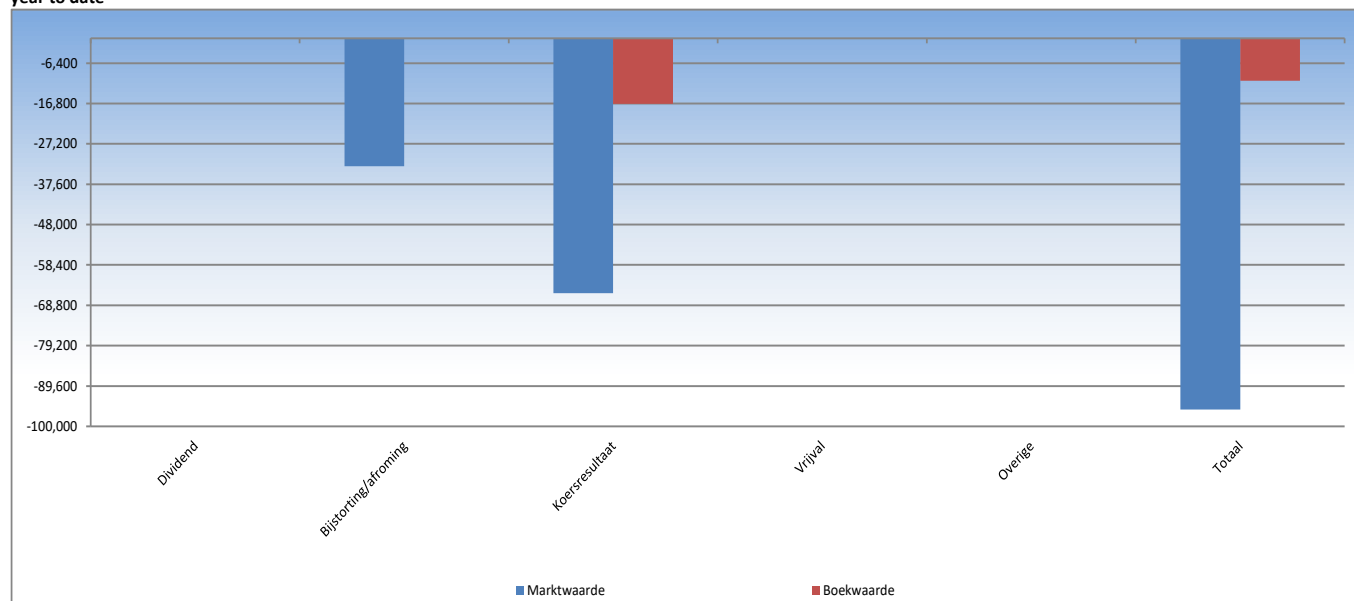
Geactiveerd/gepassiveerd resultaat (x € 1,000)
year to date

Balanswaarde 1 januari	18,510
Gerealiseerd koersresultaat	(37,467)
Vrijval	(3,079)
Balanswaarde 31 december	(22,036)

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

Gemiddeld uitstaand	348,390
-Dividend	2,897
-Koersresultaat	(16,927)
-Vrijval gerealiseerd resultaat	3,079
-Overige	14
Totaal opbrengst	(10,937)
Gemiddelde opbrengst	-3.14%

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/afomingen 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	174,455	62.38	0.00	65.00	100.00	(2.62)
Zakelijke waarden	94,857	33.92	0.00	35.00	100.00	(1.08)
Liquiditeiten	10,343	3.70	(5.00)	0.00	5.00	3.70
Totaal	279,655	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	9.74	(18.55)	(18.57)	0.03
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Fund Euro Class Z accumulation	5.00	(13.57)	(13.65)	0.09
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Hedging Pool	8.61	(13.57)	(13.65)	0.09
Hypotheken	AEGON Hypotheken Pool	15.10	(19.27)	(19.52)	0.30
Asset Backed Securities	Aegon ABS Hedging Pool 2	3.64	(3.15)	(1.31)	(1.86)
Asset Backed Securities	Aegon European ABS Fund Euro Class Z accumulation	2.63	(3.14)	(1.31)	(1.86)
High Yield	Aegon European High Yield Bond Hedging Pool	0.77	2.61	2.46	0.15
High Yield	Aegon US High Yield Fund Euro Class Z Hedged Accumulation	1.77	(9.83)	(10.02)	0.21
High Yield	Aegon US High Yield Bond Hedging Pool	1.90	0.97	0.74	0.23
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Fund Euro Class Z Accumulation Hedged	1.05	(20.40)	(20.14)	(0.33)
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Hedging Pool	1.46	(0.32)	0.06	(0.38)
Tactical Interest Rate Overlay	AEGON Tactical Interest Rate Overlay Pool	0.59	(28.85)	(18.20)	(13.02)
Wereld	AEGON World Equity Alpha Beta Pool (EUR) (C)	15.74	(20.35)	(17.39)	(3.58)
Vastgoed	AEGON Global Real Estate Pool	5.29	(17.90)	(19.28)	1.71
Grondstoffen	AEGON Global Commodity Pool (EUR)	1.31	23.47	23.10	0.30
Hedge Funds	AEGON Absolute Return Pool (EUR)	0.58	4.79	3.33	1.42
Hedge Funds	Aegon Alternative Risk Premia Fund Euro Class Z Acc	2.55	(5.78)	3.33	(8.81)
Private Equity	AEGON Private Equity Pool	7.22	11.88	(13.01)	28.62
Mix Fondsen	AEGON Global TAA+ Pool	1.25	(14.07)	0.08	(14.14)
Liquiditeiten		3.67			
Totaal excl. SLM		89.87	(13.86)	(14.77)	1.07
Strategic Liability Matching	AeAM Strategic Liability Matching Fund	10.13	(82.87)		
Totaal		100.00	(23.90)		

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

Gedurende het kwartaal was er sprake van een overweging in Europese investment-grade en high-yield bedrijfsobligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties. Staatsobligaties behaalden een negatief rendement gedurende het kwartaal doordat de rente op Europese staatsobligaties verder opliep. Europese bedrijfsobligaties – zowel investment-grade als high-yield – reundeerden positief, o.a. door de gedaalde kredietvergoeding. Per saldo had deze positie daardoor een positief rendement.

Er was ook een overweging in Amerikaanse high-yield bedrijfsobligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties. Europese staatsobligaties behaalden een negatief rendement. Amerikaanse high-yield bedrijfsobligaties behaalden een positief rendement. Per saldo behaalde deze positie een positief rendement in het vierde kwartaal.

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.

Er was ook sprake van een onderweging in aandelen ten opzichte van vastrentende waarden. Vastrentende waarden behaalden een neutraal rendement in het vierde kwartaal. Ook aandelen behaalden een neutraal rendement. Per saldo had deze tactische positie een neutraal rendement.

De verwachting is dat de wereldeconomie zal afkoelen. Dat heeft o.a. te maken met de hogere – en eventueel verder oplopende - rente. De vraag is of dit nu voldoende is ingeprijsd in financiële markten. Vooralsnog prefereren we een defensieve positionering via een onderweging in aandelen. Binnen vastrentende waarden prefereren we categorieën met een lage rentegevoeligheid. We vinden de kredietvergoeding momenteel hoog genoeg om het verlies te compenseren van de verwachte faillissementen waardoor we een overweging in vastrentende waarden met een kredietopslag prefereren.

Renteontwikkeling en vooruitzichten

De financiële markten zijn nog steeds in de ban van de stijgende inflatiecijfers en het beleid van centrale banken om deze cijfers weer omlaag te brengen. In de afgelopen maanden is het tempo van renteverhogingen verder opgevoerd. De Europese centrale bank (ECB) verhoogde in oktober de rente opnieuw met 75 basispunten, en in december nogmaals met 50 basispunten. Hiermee is de rente in Europa in 2022 met maar liefst 2,50% verhoogd. De Amerikaanse centrale bank (de Fed) volgde in het vierde kwartaal hetzelfde pad als de ECB, met eveneens 75 en 50 basispunten verhoging in november en december. Het grote verschil is dat de Fed al een stuk eerder begon met deze zogenaamde “jumbo” verhogingen. Zo steeg de Amerikaanse rente in 2022 met 4,25%. Wat wellicht nog belangrijker is, is de toon die de centrale banken aannemen rond de toekomstige verhogingen en verdere verkrappingsplannen. Vaak zijn de daadwerkelijke renteverhogingen al zo goed als ingeprijsd, en wacht de markt op hints over het toekomstige pad. In de laatste meetings in december waren de Fed en de ECB beide erg stellig in hun bewoording rond de aanpak van de hoge inflatie. Zij gaven aan door te gaan met hun verkrappingsbeleid tot de inflatiecijfers weer stabiel bij de 2% zijn. Dit is aanzienlijk langer dan de markt tot nu toe had ingeprijsd. Zo gaf de ECB aan in maart 2023 al te starten met het niet volledig herbeleggen van de aflopende obligaties op hun balans. De snelheid werd op 50 miljard euro per maand gezet door de ECB. Dit was meer informatie dan de markt al had verwacht. Er vond daarom eind december – na de ECB meeting – een flinke correctie plaats in de rentemarkt, waarbij over de hele curve flinke stijgingen te zien waren. Maar het zal nog enige tijd duren voordat de verhogingen hun uitwerking hebben op de economie. 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. De aankomende recessie speelt ook mee in de toekomstverwachtingen van de markt op de rentecurve.

Centrale banken hebben op dit moment dus maar één doel voor ogen: het verlagen van de enorme inflatiecijfers. Daarvoor zijn ze bereid om 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, coronacrisis in China), want de centrale banken maken zich nu zorgen over de tweede-orde effecten: de gestegen prijzen zorgen voor hogere looneisen die weer zorgen voor verder prijsstijgingen. Als dit proces niet snel wordt geremd, kan er een loon-prijsspiraal ontstaan zoals in de jaren zeventig. De verwachting is nu dat de Fed de rente tot boven de 5% verhoogt, een niveau wat we sinds 2006 niet meer hebben gezien. Voor de ECB is momenteel een piek van 3,65% consensus, die na de zomer van 2023 al zou worden gehaald.

Financiële markten zijn uiteraard niet verheugd over de snelle verkrapping van het monetaire beleid. Bij de start van het vierde kwartaal dacht de markt dat het ergste wel voorbij was, en daalde de marktrente in oktober en november terwijl de aandelenkoersen onveranderd bleven. Maar nadat centrale banken hun vastberadenheid hadden getoond, draaide het sentiment en zagen we een snelle stijging van de rente. Voor beleggers was 2022 dan ook een vreselijk jaar, op hun obligaties hebben ze ten minste 15% verloren en op hun aandelenbeleggingen zelfs meer dan 20%. Alleen grondstoffen laten dit jaar nog een positief rendement zien, alhoewel 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.

De Italiaanse risico-opslag bovenop de Duitse rente zakte aanzienlijk in het laatste kwartaal van 2022. Waar deze spread begin oktober nog rond de 2,50% was, zakte deze langzaam naar 2,15% aan het einde van het jaar. Vooral de daadkrachtige woorden en instrumenten van de ECB zorgden voor een lagere spread op Italiaans staatspapier. Doordat de ECB met volle kracht tegen de inflatie strijdt, groeit het vertrouwen dat ze haar instrumenten zo nodig in zal zetten om de Italiaanse rente in het gareel te houden. Als de Italiaanse rente oploopt naar 5%, en de spread tegenover Duitsland toeneemt, start de ECB haar Transmission Protection Instrument (TPI).

Zoals al gemeld steeg de marktrente flink: de Duitse 10-jaars rente steeg met ongeveer 40 basispunten naar 2,51%, terwijl de Amerikaanse 10-jaars rente nagenoeg onveranderd bleef hangen op 3,85%. De korte rente in deze markten is zelfs nog meer opgelopen en staat nu op 2,66% voor de Duitse 2-jaars rente en 4,35% voor de Verenigde Staten (VS). Curves zijn verder vervlakt, zeker op het lange eind van de curve, de 30-jaars Amerikaanse rente ligt nu 40 basispunten onder de 2-jaars, terwijl vooral de Duitse 2-30 spread is vervlakt met ongeveer 60 basispunten tot een niveau van -30 basispunten. Lange termijn inflatieverwachtingen zijn weliswaar per saldo niet veel veranderd, maar deze waren eerder in 2022 wel flink opgelopen. De Europese inflatiecijfers begonnen het kwartaal net onder 10% jaar-op-jaar, en eindigde daar in december ook weer, na een korte uitstap naar 10,7%. De dollar beleefde zijn sterkste punt in het derde kwartaal, maar zag – mede doordat de ECB de rente flink verhoogde – de koers teruglopen. Waar de euro-dollar wisselkoers nog onder de 1 stond in oktober, steeg deze weer naar 1,06 in de laatste twee maanden. De Japanse centrale bank is en blijft de grote uitzondering, en bleef obligaties bijkopen om de 10-jaars rente onder de 25 basispunten te houden. In december zwichtte ook zij uiteindelijk en kondigde aan dit naar 50 basispunten te verhogen. Dit werd door de markt uiteraard direct gezien als het startpunt dat ook de Japanse centrale bank gaat verkrappen.

Vooruitzichten:

Het is bijna zeker dat de Europese economie 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: productie en investeringen zullen verminderen om aan te passen aan een lagere vraag. Het beleid van centrale banken zal zeker niet positief bijdragen aan de korte termijn groeivoorzichten, het effect van alle renteverhogingen wordt volgend jaar zichtbaar. Overheden kunnen maar weinig doen om de economische pijn te verhinderen, de kosten van de energiecompensatie zijn voor veel landen al veel te hoog. Pas nadat de huidige inflatiegolf is afgenomen en de energietoevoer is gestabiliseerd kunnen we weer iets positiever worden over de economische vooruitzichten. De ECB heeft aangekondigd in maart te starten met het verkrappingsbeleid door de aflopende obligaties niet (volledig) te herinvesteren. Daarom wordt in het eerste kwartaal van 2023 een stormvloed aan aanbod verwacht. Alle landen hebben ook enorme steunprogramma's voor de energiecrisis opgezet. Deze moeten worden gefinancierd door uitgifte van extra staatsobligaties. Doordat de ECB nog niet direct start met het verkrappen van haar balans, is het aantrekkelijk om de uitgiftetekalender wat naar voren te halen. Om al het aanbod in de markt te verwerken, kan de rente flink stijgen.

Staatsobligaties

Positionering

De staatsobligatiefondsen hadden het vierde kwartaal een wisselende duratiepositie qua rentegevoeligheid ten opzichte van de benchmark. Waar in oktober nog een onderwogen positie werd aangehouden, is deze in november omgezet naar een overwogen positie. In december is er weer voor een onderwogen positie gekozen, om zo optimaal gebruik te maken van de hoge volatiliteit in de rentemarkt. 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 – na een positieve bijdrage aan de relatieve performance – werd deze curvepositie verder afgebouwd. 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 Core per saldo negatief uitwerkten. In het vierde 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 vierde kwartaal per saldo met 40 basispunten van 2,11% naar 2,51%. De Amerikaanse 10-jaars rente was een stuk stabiel, en bleef nagenoeg onveranderd op 3,83%. De rentestijging was het grootst aan het korte eind van de rentecurve. Zo steeg de Duitse 2-jaars rente met maar liefst 90 basispunten, terwijl de 30-jaars rente maar 30 basispunten omhoog ging. De 2-30 curve vervlakte dit kwartaal dus met 60 basispunten. Dat is een normale beweging in een periode van verkrappend monetair beleid: de financiële markten gaan ervan uit dat centrale banken met verhogingen van de korte rente uiteindelijk de inflatie onder controle krijgen, zodat de lange rente niet veel hoeft op te lopen. De Europese centrale bank (ECB) heeft in oktober de rente opnieuw met 75 basispunten verhoogd tot 2% en vervolgens in december nog eens met 50 basispunten naar 2,50%. De Amerikaanse centrale bank (de Fed) heeft in het laatste kwartaal de rente ook weer met 75 en 50 basispunten verhoogd, en gaf ook aan nog niet klaar te zijn met verkrappen. Italiaanse obligaties hadden een goed kwartaal, ondanks de stijgende marktrente. Zo eindigde de opslag voor 10-jaars Italiaanse staatsobligaties op 2,18%, zo'n 30 basispunten lager vergeleken met de start van het laatste kwartaal. Andere perifere landen lieten een zelfde verloop zien van hun opslag versus Duitse staatsobligaties.

Resultaat

De fondsen hadden het vierde kwartaal opnieuw een volatiele relatieve performance. Uiteindelijk eindigde zowel het European Bond Fund als het Core fonds met een positieve relatieve performance, vooral dankzij de duratie- en curveposities. Door de olopende rentes was de benchmark performance voor beide fondsen in het kwartaal ongeveer 1,5% negatief en sinds het begin van het jaar 18,5% negatief.

Credits

- Creditspreads daalden sterk in het vierde kwartaal.
- Dit resulteerde in een positieve total return, ondanks de aanzienlijke stijging van de onderliggende rentes op overheidspapier.
- We verwachten voor de komende periode opnieuw hogere rentes, terwijl creditspreads voorlopig niet verder dalen.

Positionering

Het vierde kwartaal hebben wij een overwogen risicopositionering ten opzichte van de benchmark aangehouden, met de hoge spreadniveaus als doorslaggevende factor.

Marktontwikkeling

De hoge inflatie bleef verdere renteverhogingen door de centrale banken noodzakelijk maken. Desondanks leek de markt beheerst door de gedachte dat het ergste achter de rug was, en dat een pauze in de renteverhogingen aanstaande was. Op de creditmarkten leidde dit positieve sentiment tot een aanzienlijke rally. Tegen het einde van het jaar keerde enige realiteitszin terug. Toen werd duidelijk dat de centrale banken meer te doen hebben in hun strijd tegen inflatie en nog niet geremd worden door de vrees een recessie te veroorzaken.

Resultaat

Het marktrendement was in het vierde kwartaal positief, omdat de daling van de creditspreads groter was dan de stijging van de onderliggende rentes op overheidsobligaties. Met de overwogen risicopositie profiteerde het fonds van de daling van de creditspreads, en boekte een iets hoger rendement dan de benchmarkindex.

Vooruitblik

Wij verwachten dat de situatie voor creditmarkten moeilijk blijft. De centrale banken blijven op een pad van renteverhogingen ter bestrijding van de hoge inflatie, en tegelijkertijd staan de Europese economieën aan de vooravond van een recessie. De huidige spreads zijn weliswaar nog breed, maar duidelijk minder aantrekkelijk dan drie maanden geleden. Al met al verwachten wij dat spreads kwetsbaar zijn, zeker wanneer in het nieuwe jaar het aanbod van nieuw papier weer druk op de markt kan leggen.

Hypotheek

- De hypotheekomzet in de Nederlandse markt daalde het vierde kwartaal met 21%, vergeleken met dezelfde periode in 2021.
- De gemiddelde hypotheeksom komt in november uit op 455.000 euro. Dit is een stijging van 4% vergeleken met dezelfde periode in 2021.
- Aegon Hypotheken heeft in het vierde kwartaal van dit jaar haar tarieven verhoogd voor de lange looptijden en hogere risicocategorieën. Ook zijn de variabele tarieven verhoogd. De tarieven van kortere looptijden en lagere risicocategorieën zijn verlaagd. Gemiddeld stegen de tarieven licht.

Positionering

Het fonds belegt in leningen aan particulieren voor de financiering van woningen in Nederland. De netto loan-to-(indexed)-value bedraagt circa 47%, en het fonds bestaat voor ongeveer 17% uit NHG-hypotheke. De gemiddelde rente bedraagt 2,7% bij een gemiddelde rentevaste periode van rond de 15 jaar.

Markontwikkeling

De CBS-prijnsindex voor bestaande koopwoningen daalde de afgelopen 3 maanden met 2,2% en staat ten opzichte van een jaar eerder op een plus van 4,9%. 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 95% hoger en vergeleken met de piek in 2008 staan de prijzen gemiddeld 53% hoger. Maar door de stijgende hypotheekrente sinds januari dit jaar vlak de groei van de huizenprijzen af. Het aantal verkochte huizen daalde in het vierde kwartaal met 1,7% ten opzichte van het derde kwartaal. Ten opzichte van 2021 daalde het aantal verkochte huizen: in totaal 4,4%.

Resultaat

Het fonds wordt gewaardeerd tegen een combinatie van de spread en de swapcurve. Het vierde kwartaal is de swapcurve gestegen en is de spread boven de swapcurve ook toegenomen. De totale discontovoet is daarmee gestegen. De ontvangen rentebetalingen hebben hier niet voor kunnen compenseren. Achterstanden in het hypothekefonds bedragen 13 basispunten – het gaat dan om leningen met een betalingsachterstand van meer dan 30 dagen.

Vooruitblik

Begin 2023 stijgt naar verwachting het NHG% in de nieuwe productie licht, door de stijgende kostengrens en tegelijkertijd dalende huizenprijzen. Dit zorgt ervoor dat steeds meer huizen onder de NHG-grens vallen. Verder zorgt de hogere rente voor een verder dalend aantal nieuwe transacties. De performance van de Nederlandse hypotheke blijft – ondanks mogelijke tegenwind – naar verwachting goed. We verwachten dat achterstanden – door de hogere rente en oplopende inflatie – iets oplopen van de huidige laagterecords. Dit heeft ook een negatieve werking op de verwachte huizenprijzen. Maar we zien dat onze fondsen goed gepositioneerd zijn met lage LTVs en een hoge betaalbaarheid. We verwachten dat de verliezen dan ook minimaal zullen zijn in 2023.

ABS

- Het vierde kwartaal begon volatiel, waarna de markt stabiliseerde.
- De rendementen van de ABS-fondsen waren hoger dan die van de benchmark.
- We handhaven onze positieve outlook voor de ABS-markt.

Positionering

Over het vierde kwartaal is de gewogen gemiddelde rating gelijk gebleven. De spread duration van het fonds is licht toegenomen. In het vierde kwartaal nam ook onze allocatie naar AA, A en BBB toe, terwijl onze allocatie naar obligaties met een rating van AAA afnam. Bij de landenspreiding hebben we onze allocatie naar Ierland vergroot, terwijl het Verenigd Koninkrijk en Frankrijk zijn afgebouwd. Onze positie in mezzanine obligaties nam over het vierde kwartaal toe. Deze beleggingscategorie biedt een zeer interessant rendement bij beperkt kredietrisico.

Markontwikkeling

Het vierde kwartaal van 2022 begon volatiel, nadat de nieuwe Engelse regering het mini-budget aankondigde. Deze voorgestelde fiscale verruiming zorgde ervoor dat de kredietvergoedingen op Engelse staatsobligaties hard opliepen. Deze beweging had een 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 CLOs sterk deed uitlopen. Eind oktober trad de regering af en werd de fiscale verruiming teruggedraaid. De ABS-markt stabiliseerde en geleidelijk kwamen kopers terug in de markt. Eerst richtte de koopinteresse zich voornamelijk op euro gedenomineerd ABS-papier van hoge kwaliteit, het zogenaamde prime segment van de markt. Later – vanaf eind november – kwam de interesse in RMBS uit het Verenigd Koninkrijk en CLOs ook terug. De ABS-markt herstelde zich verder en eindigde het jaar met een positief rendement in alle sectoren.

Resultaat

In het vierde kwartaal behaalde de benchmark een positief rendement vanwege de dalende kredietvergoedingen. De rendementen van de ABS-fondsen waren hoger dan die van de benchmark.

Vooruitblik

Voor het eerste kwartaal van 2023 verwachten wij dat we meer periodes van volatiliteit gaan zien. Deze kunnen bijvoorbeeld gerelateerd zijn aan (onverwachte) acties en veranderend beleid van centrale banken en natuurlijk de Russische invasie in Oekraïne. 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.

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 historisch lage niveaus, wat natuurlijk positief is voor ABS. Ook het onderpand van de consumentenleningen in ABS – zoals woninghypotheke – is in de laatste jaren behoorlijk gestegen. Dat maakt de kans op verlies na wanbetaling een stuk kleiner. Ook is de financiële buffer van veel huishoudens over de afgelopen jaren groter geworden, wat de kans op wanbetaling kleiner maakt. Aan de andere kant zijn de hypotheekrentes in de meeste Europese landen recentelijk wel sterk gestegen, met name in het Verenigd Koninkrijk. Omdat veel hypotheke vastrentend zijn, zullen we de effecten hiervan niet direct merken. Op termijn gaat deze stijging – zeker in combinatie met de hogere energieprijzen en inflatie – wel zeker negatieve gevolgen hebben voor de financiële situatie van Europese huishoudens. Het is dan ook zeer waarschijnlijk dat naar verloop van tijd betalingsachterstanden gaan oplopen en huizenprijzen dalen. Verliezen op het onderpand nemen dan dus ook toe. Maar in onze ABS-obligaties zijn door structurele elementen nog steeds ruimschoots voldoende buffers om te voorkomen dat ze geraakt worden door verliezen op het onderpand van ABS. Dit achten wij dan ook zeer onwaarschijnlijk.

High Yield

- Het vierde kwartaal was goed voor de high yield-markten.
- De performance van het fonds was hoger dan de benchmark.
- Wij verwachten dat de markt de komende periode zijwaarts beweegt en volatiel blijft.

Positionering

In het vierde kwartaal hebben wij een doorgaans overwogen risicopositie aangehouden. Toen spreads boven 550 waren, hebben we nog wat risico toegevoegd. Het rendement van de portefeuille was hoger dan de index, vooral door de overwogen positionering aan het begin van het kwartaal.

Marktontwikkeling

Het vierde kwartaal van het jaar werd gedomineerd door het inflatiethema. Om de inflatie te beteugelen, verhoogde de Amerikaanse centrale bank (de Fed) meerdere malen de rente, maar tegen het einde van het kwartaal werden de stappen kleiner. De Europese centrale bank (ECB) heeft inmiddels ook meerdere renteverhogingen doorgevoerd en nog meerdere grote stappen in het vooruitzicht gesteld. Het gevolg is dat de reële economie vertraagt en de inflatie omlaag gaat. Spreadmarkten sorteerden het vierde kwartaal voor op een draai van centrale banken om de economie niet te hard te vertragen.

Resultaat

Het marktrendement was in het vierde kwartaal positief omdat creditspreads aanzienlijk inkwamen.

Het fondsrendement lag iets hoger, omdat de portefeuille iets offensief gepositioneerd was gedurende deze periode.

Vooruitblik

De inflatie en renteverhogingen houden de markten de komende periode in haar grip. Maar spreads zijn nog steeds aantrekkelijk, mits de economie niet te lang lijdt onder de monetaire verkrapping. Het gemiddelde rendement op high yield-obligaties is nog steeds hoog (bijna 8%), wat de beleggingscategorie op lange termijn interessant maakt.

Emerging market debt

- Opkomende markten herstelden aanzienlijk met spreads die over de hele linie verkraptten voor zowel staatsobligaties als bedrijfsobligaties.
- De rally in spreads was het gevolg van herstel na het zwakke einde van het derde kwartaal met aanzienlijke verkopen in de laatste weken, en gunstiger nieuws over het potentieel voor betere groei in 2023.
- Het fonds presteerde dit kwartaal beter dan de benchmark.
- De vooruitzichten voor de opkomende markten zijn verbeterd met een meer accommoderende Amerikaanse Federal Reserve en de vooruitzichten voor verdere heropening in China. Waarderingen zijn echter hersteld en kunnen gevoelig zijn voor verruiming als de fundamentals zich negatief ontwikkelen.

Positionering

De portefeuille heeft een milde overwogen bèta blootstelling die de nadruk legt op relatieve performance richting 2023. De portefeuille heeft een oplopende positionering toegevoegd die gericht is op de heropening van China. De Amerikaanse duration-positie blijft neutraal ten opzichte van de index. De blootstelling aan bedrijven is licht afgenomen omdat presterende transacties zijn verwijderd. Brede landenselectiethema's blijven bestaan, waarbij de voorkeur wordt gegeven aan energie-exporteurs en uitgevers met hoge externe buffers. Er werd afscheid genomen van Russische holdings omdat waarderingen verbeterden en liquiditeit beschikbaar was om posities op een gunstig niveau voor beleggers te verlaten. In 2023 kan een dergelijke koers worden aangepast als de US dollar en de Amerikaanse rente dalen om de druk voor de meest blootgestelde economieën te verlichten.

Op landenniveau waren de drie grootste overwogen posities in het fonds Angola (+88 DtS, +2,4% MV), Ecuador (+85DtS, +0,8%MV) en Colombia (+73DtS, +2,7%MV). De drie grootste onderwogen landenposities waren Argentinië (-106DtS, +0,7%MV), Egypte (76DtS, -1,9%MV), en Turkije (-52DtS, -3,3%MV).

Marktontwikkelingen

Schuldpapier uit opkomende markten kende in 2022 een sterk vierde kwartaal, waarbij de spreads op staatsobligaties met 110 basispunten verkraptten en de bedrijfsspreads met 60 basispunten. Dit werd ondersteund door de meer accommoderende koers van de Federal Reserve, aangezien mildere inflatiezorgen het nemen van risico's op de markten aanmoedigde. Defaults gingen door, waarbij Ghana aankondigde de schuldbetalingen op te schorten, daarmee een naam toevoegend aan de lijst van landen die in 2022 een herstructurering nodig hadden. Het effect op performance was beperkt omdat de markt het erg goed deed.

Aan het einde van het kwartaal heeft de beslissing van China om sommige economische beperkingen te versoepelen met de opheffing van de covid-19 beperkingen, waarschijnlijk bijgedragen aan de kracht van emerging markets debt. Naast de versoepeling van covid-beperkingen heeft China steun voor de vastgoedmarkt bekendgemaakt in de vorm van de meest vergaande maatregelen sinds de crisis medio 2021 verergerde. De beperkingen die golden voor bankleningen aan ontwikkelaars werden versoepeld en de policy banks boden leningen aan om de oplevering van projecten mogelijk te maken. Een sterke uitvoering is nodig om de negatieve feedbacklus in de sector en de bredere repercussies voor Chinese consumenten te doorbreken. Kortlopende dollarobligaties stegen aanzienlijk, hoewel de uitgifte met een langere looptijd grotendeels zwak blijft als gevolg van de nog steeds matige vooruitzichten voor de woningverkopen op langere termijn.

De US dollar verloor aan waarde in de tweede helft van het kwartaal, wat steun gaf aan de opkomende markten en bijdroeg aan de positieve marktontwikkeling. Uitgiftes bleven gematigd omdat alleen de sterkste emittenten toegang hadden tot de markt. Hierdoor werd ook de druk vermindert die soms optreedt wanneer er veel uitgiftes zijn, wat kan leiden tot een verbreding van de spread in de markt.

Performance

Het fonds haalde in het kwartaal een rendement van 8,92% (euro hedged, netto), wat 156 basispunten beter was dan de benchmark. Het fonds heeft een 1-jaars en 3-jaars totaalrendement opgeleverd van respectievelijk -18,76% en -16,28% (netto). Ter vergelijking: de JPMorgan EMBI Global Diversified Benchmark (EUR hedged) behaalde een rendement van respectievelijk -19,52% en -16,41%.

In de loop van het kwartaal is het fonds van een neutraal bèta/onderwogen duration naar een licht overwogen bèta/neutraal duration positie gegaan. Het verhogen van de bèta in de rally en ook het aanhouden van 'high-conviction' posities droegen aanzienlijk bij tijdens het kwartaal. Russische activa herstelden ook en werden verkocht om de blootstelling aan het land te verminderen. Op landenniveau droegen onder meer Rusland (+53 basispunten), de onderweging naar China (+48 basispunten), Ecuador (+31 basispunten) en Angola (+24 basispunten) bij. Onderpresterende bijdragers op landenniveau zijn onder meer Argentinië (-37 basispunten), Qatar (-24 basispunten) en de onderweging naar Egypte (-19 basispunten).

Vooruitzichten

Over het geheel genomen is het beeld verbeterd bij het ingaan van 2023. Het vooruitzicht op een lager pad voor het monetaire beleid in de VS, hopelijk een mildere economische recessie en het potentieel voor aanhoudende appreciatie van valuta's van opkomende markten, zouden de waarderingen in het nieuwe jaar moeten ondersteunen. De waardering van staatsobligaties van opkomende markten is momenteel niet bijzonder aantrekkelijk vergeleken met die van de Verenigde Staten. Dit geldt met name voor langer lopende obligaties, met uitzondering van obligaties met een zeer lange looptijd in opkomende markten, die een betere waarde kunnen bieden. In termen van kredietkwaliteit zijn de spreads op high yield (HY) van opkomende markten (het verschil in rendement tussen een risicovolle obligatie en een veiligere benchmarkobligatie) vergelijkbaar met die in de VS. Als men echter distressed emittenten uitsluit, zijn de grotere HY-spreads in een historische context niet zo significant. De voorkeur blijft uitgaan naar langer lopende BBB EMD of BB-credits van hogere kwaliteit voor positionering in het kredietkwaliteitsspectrum binnen EMD-kansen.

Hoewel het beeld is verbeterd, blijft voorzichtigheid geboden in de vooruitzichten voor een groot deel van de markt voor staatsobligaties. Daarom blijft de voorkeur uitgaan naar bedrijven met sterkere fundamentals. Hoewel de toegang tot de obligatiemarkt voor emittenten uit opkomende markten is verbeterd, is deze voor de meeste HY-emittenten nog steeds zwak en zijn de verwachtingen voor uitgiftes vooruitgeschoven.

Investment grade emittenten zetten aan het begin van 2023 de toon. Zij streven ernaar om vroeg in het jaar uitgiftes te doen en gebruik te maken van de gunstigere omstandigheden door het verbeterde economische beeld. Het is onzeker of emittenten van lagere kwaliteit in 2023 in grote mate toegang tot de markt zullen hebben. Als deze blokkade niet wordt opgelost, moeten mogelijk meer kredieten worden geherstructureerd vanwege liquiditeitsproblemen. Emittenten van bilaterale leningen zijn hiervan bewust en zetten programma's op om dit aan te pakken. Er zijn desondanks al berichten dat de kredietverlening de capaciteit bij grote bilaterale kredietverstrekkers heeft overschreden. China is waarschijnlijk de grootste wildcard voor de verwachtingen voor 2023, omdat het vooruitzicht dat de economische omstandigheden verbeteren als China de covid-lockdownbeperkingen opheft, de opkomende markten ten goede kan komen. Dit vroege stadium gaat wel gepaard met bezorgdheid omdat de verspreiding van covid-gevallen aanzienlijk is toegenomen. Hiermee bestaat het risico van een snelle omkering van het beleid als de sterfgevallen toenemen en de inspanningen om snel te heropenen te zwaar blijken voor de overheid om te beheren.

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 2022 steeg de 30-jaars swaprente in Europa per saldo 10 basispunten tot 2,5%, maar niet bepaald in een rechte lijn. In oktober steeg deze rente tot boven de 2,6%, waarna de rentemarkt draaide en in het begin van december zelfs weer 1,9% aantikte. Sinds dit punt is hij weer hard gestegen naar de huidige 2,5%.
- In het vierde kwartaal is de waarde van de fondsparticipaties per saldo gedaald. De pensioenverplichtingen van de participanten zijn in dezelfde periode dus ook gedaald. Eind oktober – na de stijging van de marktrente – heeft het fonds een bijstorting gedaan.
- 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 de opzet ervan werkt, ook in een sterk volatiele renteomgeving.

Private Equity

- In het vierde kwartaal van 2022 behaalde de Aegon Private Equity Pool een negatief rendement.
- De pool presteerde daarmee het afgelopen kwartaal slechter dan de benchmark, de MSCI World Index. Over het gehele jaar gemeten deed de pool het beter dan de benchmark.
- De vooruitzichten voor private equity zijn voor de korte termijn negatief, maar we verwachten voor de langere termijn dat private markten het beter blijven doen dan de publieke markten.

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.

Marktonwikkeling

Private markten kenden het afgelopen jaar op meerdere vlakken een omslagpunt. Zo zijn de positieve rendementen in 2022 afgenomen en waarschijnlijk komen ze voor de meeste substrategieën in negatief vaarwater terecht. Toch bleven de waarderingen beter liggen dan die van beursgenoteerde bedrijven door vertragingen in het actualiseren van waarderingen en het op peil blijven van de winstgevendheid bij het merendeel van de bedrijven. 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. Daar zijn zowel de activiteit als de door verkopers geaccepteerde afslagen op de Net Asset Value (NAV) aan het toenemen.

Een omslagpunt was er ook op de fusie- en overnamemarkt, waar de investeringsactiviteit sterk afnam. Het werd moeilijker om bedrijven te verkopen door een grotere kloof tussen kopers en verkopers en door een slechter beursklimaat waardoor maar weinig bedrijven naar de beurs gebracht werden. Tenslotte is het moeilijker geworden voor fondsmanagers om kapitaal voor nieuwe fondsen op te halen – in tegenstelling tot 2021, toen nog voor een recordbedrag werd opgehaald.

Resultaat

De niet-beursgenoteerde fondsen in de Aegon Private Equity Pool presteerden in het vierde kwartaal gemiddeld genomen vlak. Het beursgenoteerde fonds liet een volatiel maar positief rendement zien, vergelijkbaar met aandelenbeurzen. De stevige daling van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro had een negatief effect op het kwartaalrendement van de pool. Al deze factoren bij elkaar resulteerden in een negatief rendement voor de pool in het vierde kwartaal van 2022 en deze presteerde daarmee slechter dan de benchmark, de MSCI World index. Over het gehele jaar gemeten deed de pool het beter dan de benchmark.

Vooruitblik

Voor 2023 verwachten we een mager jaar, de dubbelcijferige rendementen van voorgaande jaren zien we voorlopig niet terug. Naast vertraagd doorkomende waarderingen – met name bij venture capital-fondsen – zullen een waarschijnlijke recessie, dure financiering voor het doen van overnames en aanhoudende hoge inflatie zich sterker laten voelen in 2023. Deze factoren zullen eveneens hun weerslag hebben op de fusie- en overnamemarkt waar we een verdere afkoeling verwachten. Maar dit geldt niet voor de secundaire markt: door overallocatie aan private equity verwachten we hier juist meer activiteit door de al dan niet gedwongen verkoop van fondsbelangen.

Ondanks dat fondsmanagers voldoende zijn toegerust om met de huidige macro-economische onzekerheden om te gaan, verwachten we komend jaar een minder jaar voor private equity. Anderzijds biedt dit wel kansen om tegen lagere transactieprijsen nieuwe investeringen te doen en met korting fondsbelangen op de secundaire markt te kopen. Een normalisering van rendementen is op zichzelf een gezonde ontwikkeling. Voor de langere termijn blijft het risico-rendementsprofiel 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, zoals klimaatverandering, cybersecurity en voldoende voedselproductie.

Wereldwijde aandelen

Marktonwikkeling

Aandelenmarkten stegen in het vierde kwartaal van 2022. Maar voor de meeste markten was het jaar als geheel flink negatief. Door de lange periode met zeer lage rentes en zeer ruim monetair beleid waren verschillende aandelenmarkten overgewaardeerd aan het begin van het jaar. Vooral binnen de technologiesector waren waarderingen hoog. Maar de stijgende rente en de negatieve economische vooruitzichten zorgden voor een sterke neerwaartse correctie in 2022, die wel gepaard ging met kortdurende oplevingen.

Ook in het vierde kwartaal was er – door zwakkere inflatiecijfers – zo'n opleving. Bovendien leken de gevolgen van de energiecrisis iets minder ernstig, dankzij hoge energiebesparingen en mild weer. Met name de Europese markt had een sterk vierde kwartaal.

Ondanks de hoge inflatie bleven bedrijfswinsten redelijk op peil. Wel werd dit deels gedreven door de zeer hoge winsten in de energiesector. De verwachting is dat bedrijfswinsten – door minder vraag en stijgende kosten – komende kwartalen afnemen.

Marktoverzichten

De vooruitzichten voor aandelenmarkten zijn erg onzeker. Het lijkt zeer waarschijnlijk dat de economische groei flink vertraagt. De inflatieontwikkelingen en de energiecrisis bepalen de mate van deze vertraging. Beide factoren zijn zeer moeilijk te voorspellen. Wel lijkt het er inmiddels op dat de inflatie afzwakt en het ergste scenario voor de energiecrisis wordt vermeden. Maar dit kan weer snel veranderen, en mede hierdoor zijn aandelenmarkten erg volatiel.

Aandelen zijn momenteel wel relatief aantrekkelijk gewaardeerd. Op de lange termijn is dit een goede voorspeller voor het rendement. Op de korte termijn zijn bovenstaande ontwikkelingen bepalend.

Opkomende markten aandelen

Marktonwikkeling

Aandelen uit opkomende markten hadden een positief kwartaal. Maar over heel 2022 zijn de rendementen sterk negatief.

China heeft een zwaar gewicht in de aandelenindices voor opkomende landen. Ook zijn de economische ontwikkelingen in China belangrijk voor andere (Aziatische) opkomende landen.

China heeft een zeer strikt zero-covid beleid gevoerd, met herhaaldelijk strenge lockdowns. De bevolking kwam steeds meer in opstand tegen dit strenge beleid, zeker ook omdat de rest van de wereld relatief minder last had van de pandemie. In reactie daarop heeft de Chinese overheid het coronabeleid radicaal omgegooid. Alle maatregelen worden versneld afgebouwd. Maar op de langere termijn verhoogt dit het economisch groeipotentieel, doordat de coronabeperkingen verleden tijd zijn.

De vastgoedcrisis in China blijft zorgelijk. Het is onduidelijk hoe significant deze crisis is voor de groei. Maar door het grote belang van vastgoed in de economie, vormt een vertraging binnen de vastgoedsector een groot risico.

De halfeleiderindustrie vormt ook een significant deel van de marktkapitalisatie van opkomende markten. Met name deze sector is erg cyclisch, en het lijkt erop dat deze sector door overinvesteringen een periode tegemoet gaat met een lagere winstgevendheid.

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. Ook de omslag in het coronabeleid in China is op de langere termijn positief. Daartegenover staat de wereldwijd afzwakkende groei en de sterk opgelopen geopolitieke spanningen.

Vastgoed

- Het absolute rendement van vastgoed was het vierde kwartaal stabiel tot licht negatief.
- Het relatieve rendement van de portfolio over het vierde kwartaal was echter positief.
- Het beleid van centrale banken blijft van invloed op het algemene rendement voor aandelen en vastgoed. Maar het waarderingsniveau van de sector is weer aantrekkelijk.

Positionering

Bij de aandelenselectie blijven we ons richten op aantrekkelijk geprijsde aandelen met stabiele groeivoorzichten gedreven door een sterke kwaliteit van portfolio, balans en 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 vierde kwartaal stabiel tot licht negatief, en komt net als in derde kwartaal uit onder dat van de algemene aandelenmarkt. Waar in het derde kwartaal een rentestijging een grote rol speelde op vastgoed returns is in dit kwartaal de rente grotendeels gelijk gebleven. De spreads op bedrijfsobligaties zijn zelfs wat gedaald in het vierde kwartaal. Het verschil in rendement ten opzichte van reguliere aandelen is vooral gedreven door het minder cyclische karakter van vastgoedaandelen, dat tijdens de rally in oktober en november vooral de algemene aandelenmarkten dreef.

Het verschil in rendement ten opzichte van reguliere aandelen nam in december af. In deze periode nam de onzekerheid rond de toekomstige economische groei weer verder toe, en dat werkte positief door op de waardering van de meer stabiele inkomsten van de vastgoedsector. Toch is de sector niet immuun voor een groeivertraging: door dalende huurwaardes zal de impact vertraagd zichtbaar zijn op de toekomstige huurcontracten. De impact zal wel per sector verschillen omdat vastgoed in sommige sectoren van structurele groei zal profiteren (e-commerce, urbanisatie).

Het absolute rendement van vastgoedaandelen in Noord-Amerika was gemeten in lokale valuta (USD) positief. Maar in Euro gemeten was het rendement licht negatief door de sterke stijging van de Euro. In de Verenigde Staten (VS) waren de rendementen van winkelcentra het sterkst, mede door meevallende resultaten in deze sector. De meer economisch gevoelige sectoren als kantoor en appartementen deden het in de VS dan weer duidelijk minder. Logistiek in de VS deed het na een teleurstellende eerste negen maanden wel goed in het vierde kwartaal.

Vastgoedaandelen in Europa waren sterk en eindigden het kwartaal met een positief rendement. Europa profiteerde van een opleving vanaf een erg laag waarderingsniveau aan het einde van het derde kwartaal. Maar vastgoedaandelen bleven wel achter bij de reguliere aandelenmarkt, die een sterker cyclisch karakter heeft. Daarnaast is de schuldengraad van beursgenoteerde continentale vastgoedaandelen relatief hoog, wat naar verwachting nog wat op het rendement heeft gewogen.

Azië liet een beperkt positief rendement zien, met name gedreven door China en Hong Kong. Dit kwam vooral door verdere financieringsmaatregelen voor de residentiële sector in China en door de heropening van China. Het regime laat de coronarestricties sneller los dan de markt verwachtte. Het positieve rendement in Azië werd deels gedrukt door een negatief rendement in Japan door de aanpassing van de rentecurve door de Japanse centrale bank in december.

Resultaat

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

Vooruitzichten

De vooruitzichten voor beursgenoteerd vastgoed zijn vanaf deze niveaus aantrekkelijk ten opzichte van aandelen, maar beursgenoteerd vastgoed is nog prijzig ten opzichte van de huidige waardering van bedrijfsobligaties. Het restrictievere beleid van de centrale banken zal impact hebben op de vastgoedinvesteringen 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 die huidige conservatieve waardering blijft de sector op langere termijn aantrekkelijk.

Grondstoffen

- Grondstoffenprijzen behaalden in het vierde kwartaal een positief rendement.
- We behaalden een hoger rendement dan de benchmark.
- Onze verwachtingen voor grondstoffen op de korte termijn zijn neutraal.

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.

Markontwikkeling

Grondstoffenmarkten behaalden een positief rendement over het vierde kwartaal. De verwachtingen rond het verkrappende beleid van de Amerikaanse centrale bank (de Fed), lijken hun piek te hebben bereikt. De Amerikaanse dollar verloor daardoor wat opwaarts momentum en zag de waarde over het kwartaal zelfs wat afnemen ten opzichte van andere valuta. Dit gaf grondstoffenprijzen enige rugwind. Daarnaast blijft het conflict tussen Rusland en Oekraïne een groot risico voor grondstoffenprijzen. Rusland en Oekraïne zijn belangrijke exporteurs van energie en agrarische grondstoffen. Elke ontwikkeling in deze oorlog zorgt voor volatiliteit bij de betrokken grondstoffen, zoals olie en gas, maar ook graan.

Binnen de grootste sector van ons fonds, de energiesector, ging de prijs van ruwe olie het afgelopen kwartaal licht omhoog. De productiebeperking van OPEC+ en de depreciatie van de dollar zorgden voor dit licht stijgend prijsverloop.

Vooraf industriële metalen hadden een sterk kwartaal. De langzame stappen richting heropening van de Chinese economie – na het strenge ‘zero-covid’ beleid – hadden een positief effect op de vraag naar metalen. Daarnaast zorgde ook hier het dollareffect voor rugwind, waardoor prijzen flink opliepen.

De goudprijs herstelde flink na de twee voorgaande negatieve kwartalen, gedreven door de stagnerende renteverwachting in de Verenigde Staten, en de depreciatie van de dollar.

Resultaat

We hebben een positief resultaat gerealiseerd ten opzichte van de benchmark. Er was een positieve bijdrage 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 de Fed lijkt de piek te bereiken in de eerste helft van 2023, dit zal een dempend effect genereren op de appreciërende trend van dollar. Daarnaast spelen de ontwikkelingen rond het conflict tussen Rusland en Oekraïne de komende maanden een belangrijke rol. Deze factoren vormen een rugwind voor grondstoffen.

Maar de wereldeconomie lijkt in 2023 te vertragen, waardoor de vraag naar grondstoffen afneemt. Deze ontwikkelingen zorgen samen voor een onzekere situatie. Onze verwachting voor de prijsontwikkeling van grondstoffen op de korte termijn is daarom neutraal.

Hedge funds

- Hedge funds behaalden in het vierde kwartaal van 2022 een positief rendement.
- De Aegon Absolute Return Pool behaalde het vierde kwartaal een negatief resultaat. De pool wist hiermee de Euribor-benchmark niet te verslaan en bleef achter bij het gemiddelde van de sector. Over het gehele jaar gemeten deed de pool het beter dan de benchmark en het gemiddelde van de sector.
- Trading behaalde een negatief resultaat in het vierde kwartaal, event driven leverde een positieve bijdrage aan het rendement.

Positionering

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

Markontwikkeling

Financiële markten bleven in het vierde kwartaal volatiel. Belangrijke aandelenindices veerden aan het begin van het kwartaal op toen rentes daalden. Ondanks dat de inflatie het vierde kwartaal in de Verenigde Staten (VS) en de Eurozone iets leek af te nemen, was deze nog steeds ver boven de niveaus die centrale banken nastreven. Zij bleven dan ook de rente verhogen. Zowel de Amerikaanse centrale bank (de Fed) als de Europese centrale bank (ECB) deden dit in twee stappen van respectievelijk 75 en 50 basispunten. In de toelichting op de laatste verhoging verrasten de beide centrale banken door uit te spreken dat ze verwachtten langer te zullen doorgaan met verhogen dan aanvankelijk gedacht. Hierdoor liepen de lange rentes op en daalden aandelenkoersen. De waarde van de Amerikaanse dollar liep fors terug ten opzichte van onder andere de euro, het Britse pond en de Japanse yen.

De turbulentie op de financiële markten deed hedge funds niet: gemiddeld was het rendement positief. Aandelenmanagers presteerden sterk, 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 markt-neutrale strategieën beter gedijden in de tweede helft. Beide wisten een flinke plus te behalen. Event driven behaalde een positief rendement, waarbij zowel de zogenaamde catalyst-driven als de soft-catalyst posities goed rendeerden. Macro en managed futures wisten de positieve rendementen van eerder in het jaar niet voort te zetten en behaalden een negatief resultaat.

Resultaat

De Aegon Absolute Return Pool behaalde in het vierde kwartaal een negatief resultaat met verliezen in oktober en november en een winst in december. Trading behaalde een negatief resultaat in het vierde kwartaal, terwijl event driven een positieve bijdrage leverde aan het kwartaalrendement. De pool wist hiermee de Euribor-benchmark niet te verslaan en bleef achter bij het gemiddelde van de sector. Over het gehele jaar gemeten deed de pool het beter dan de benchmark en het gemiddelde van de sector.

Vooruitblik

In de afgelopen jaren lieten hedge fund-strategieën een steeds sterker rendementsbeeld zien. Daarnaast toonden zij in turbulente perioden – zoals het vierde kwartaal van 2018, de coronacrisis en het begin van 2022 – 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 zal bewegen 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	17,471.03	28,317,355
AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	14,013,717	12.35	173,123,585	12.35	173,123,585	10.43	146,137,847
Totaal Vastrentende waarden			202,572,206		202,572,206		174,455,202
Zakelijke waarden							
AEGON Strategic Allocation Fund Equity	3,482,665	15.18	52,849,662	27.24	94,857,360	27.24	94,857,360
Totaal Zakelijke waarden			52,849,662		94,857,360		94,857,360
Liquiditeiten							
Liquiditeiten					10,342,857		10,342,857
Totaal Liquiditeiten					10,342,857		10,342,857
Totaal			255,421,867		307,772,422		279,655,419

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	25-10-2022	25-10-2022	22,086	10.31	-		227,739	EUR	227,739
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-11-2022	23-11-2022	21,791	10.58	-		230,491	EUR	230,491
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-12-2022	22-12-2022	23,946	10.52	-		251,816	EUR	251,816
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-09-2022	04-10-2022	(266,654)	10.48	-	2,794	(2,790,992)	EUR	(2,790,992)
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-10-2022	02-11-2022	(473,422)	10.37	-	10,310	(4,898,981)	EUR	(4,898,981)
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-11-2022	02-12-2022	(86,353)	10.61	-	1,923	(914,000)	EUR	(914,000)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-10-2022	25-10-2022			-		(227,739)	EUR	(227,739)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-11-2022	23-11-2022			-		(230,491)	EUR	(230,491)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-12-2022	22-12-2022			-		(251,816)	EUR	(251,816)
Bijstorting/Afoming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	31-10-2022	02-11-2022			-		4,560,981	EUR	4,560,981
Totaal Vastrentende waarden									15,027	(4,042,992)		
Zakelijke waarden												
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-09-2022	04-10-2022	(23,466)	26.79	-	755	(628,000)	EUR	(628,000)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-10-2022	02-11-2022	(20,615)	27.39	-	678	(564,000)	EUR	(564,000)
Totaal Zakelijke waarden									1,432	(1,192,000)		
Liquiditeiten												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-10-2022	25-10-2022					(227,739)	EUR	(227,739)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-11-2022	23-11-2022					(230,491)	EUR	(230,491)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-12-2022	22-12-2022					(251,816)	EUR	(251,816)
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-09-2022	04-10-2022					2,790,992	EUR	2,790,992
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-09-2022	04-10-2022					628,000	EUR	628,000
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-10-2022	02-11-2022					564,000	EUR	564,000
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-10-2022	02-11-2022					4,898,981	EUR	4,898,981
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-11-2022	02-12-2022					914,000	EUR	914,000
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-10-2022	25-10-2022					227,739	EUR	227,739
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-11-2022	23-11-2022					230,491	EUR	230,491
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-12-2022	22-12-2022					251,816	EUR	251,816
Bijstorting/Afoming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	30-09-2022	04-10-2022					(2,521,993)	EUR	(2,521,993)
Bijstorting/Afoming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	31-10-2022	02-11-2022					(4,560,981)	EUR	(4,560,981)
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	21-11-2022	21-11-2022					41	EUR	41
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	09-12-2022	09-12-2022					12,300,000	EUR	12,300,000
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	04-10-2022	04-10-2022					(897,200)	EUR	(897,200)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	02-11-2022	02-11-2022					(902,300)	EUR	(902,300)

Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	11-11-2022	11-11-2022	(11,437) EUR	(11,437)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	02-12-2022	02-12-2022	(902,700) EUR	(902,700)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	29-12-2022	29-12-2022	(902,700) EUR	(902,700)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	30-12-2022	30-12-2022	(1,068,918) EUR	(1,068,918)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	28-10-2022	28-10-2022	(28) EUR	(28)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	29-11-2022	29-11-2022	(30) EUR	(30)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	29-12-2022	29-12-2022	(30) EUR	(30)
Bank Interest	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	30-12-2022	01-01-2023	(19) EUR	(19)
Bank Interest	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	30-12-2022	01-01-2023	(1) EUR	(1)
Bank Opbrengsten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	30-12-2022	01-01-2023	14,570 EUR	14,570
Bank Opbrengsten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	30-12-2022	01-01-2023	0 EUR	0
Totaal Liquiditeiten						10,342,249	

Transactie Type	Aantal	Lopende interest	Commissie	Totaal
Vastrentende waarden				
Aankoop	67,823	-		710,046
Bijstorting/Afroming		-		4,560,981
Dividend		-		(710,046)
Verkoop	(826,429)	-	15,027	(8,603,973)
Totaal Vastrentende waarden			15,027	(4,042,992)
Zakelijke waarden				
Verkoop	(44,081)	-	1,432	(1,192,000)
Totaal Zakelijke waarden			1,432	(1,192,000)
Liquiditeiten				
Aankoop				(710,046)
Bank Interest				(20)
Bank Opbrengsten				14,570
Bankkosten				(87)
Bijstorting/Afroming				(7,082,974)
Dividend				710,046
Inbreng depot				12,300,041
Onttrekking depot				(4,685,255)
Verkoop				9,795,973
Totaal Liquiditeiten				10,342,249

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 december 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.