

# Kwartaalrapportage maart 2023

Aon Groep Nederland B.V.

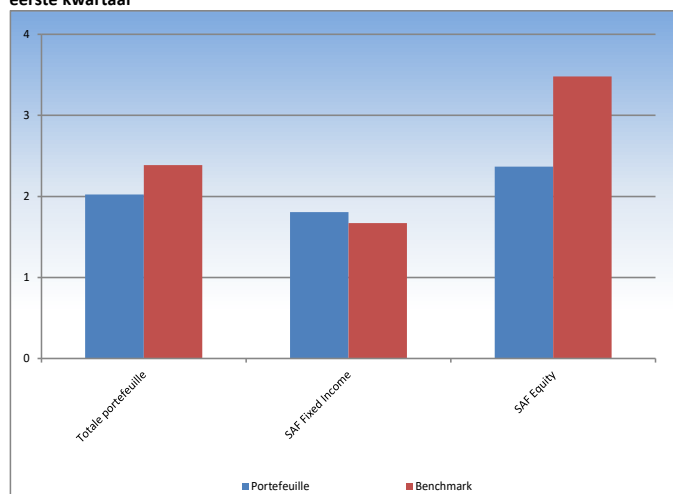


## Inhoud

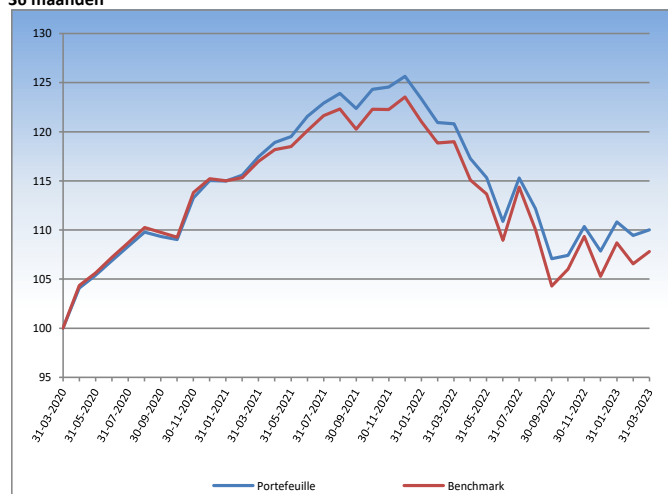
<b>1. Management Overzicht</b>	<b>3</b>
<b>2. Portefeuille Ontwikkeling</b>	<b>4</b>
2.1 Rendementen	4
2.2 Vermogensontwikkeling	5
2.3 Portefeuilleverdeling	9
<b>3. Mandaat details</b>	<b>10</b>
<b>4. Toelichting op het rendement</b>	<b>11</b>
4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds	11
<b>5. Bijlagen</b>	<b>21</b>
5.1 Portefeuilleoverzicht	21
5.2 Transacties	22
5.3 Begrippenlijst	24
5.4 Disclaimer	26
5.5 Overzicht fondsen per maart 2023	27

## 1. Management Overzicht

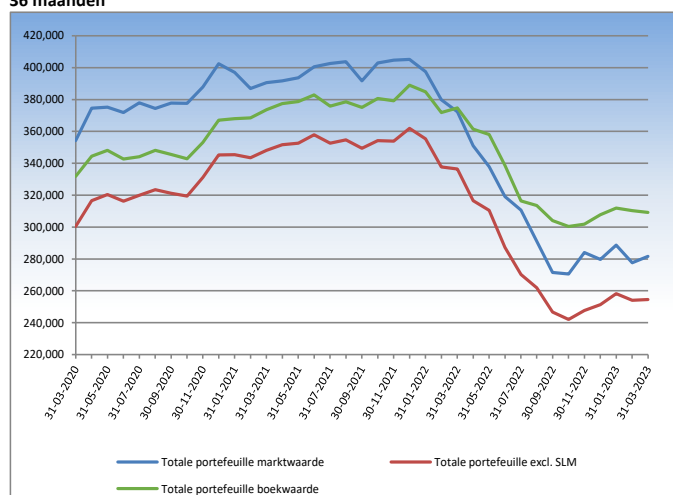
Rendementen excl. SLM, na kosten (%)  
eerste kwartaal



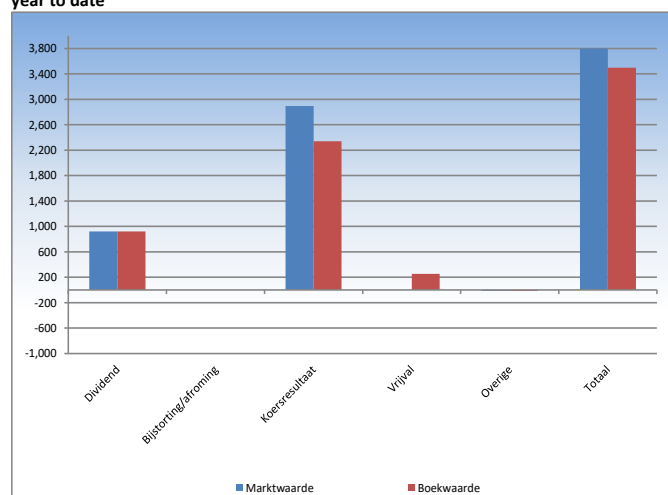
Rendementen excl. SLM, na kosten (geïndexeerd)  
36 maanden



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	1.98	(1.39)	1.24										1.81
SAF Equity	3.95	(1.02)	(0.52)										2.37
Liquiditeiten													
<b>Totaal excl. SLM</b>	<b>2.75</b>	<b>(1.24)</b>	<b>0.55</b>										<b>2.02</b>
<b>Benchmark excl. SLM</b>	<b>3.22</b>	<b>(1.96)</b>	<b>1.17</b>										<b>2.39</b>
<b>Toegevoegde waarde excl. SLM</b>	<b>(0.46)</b>	<b>0.73</b>	<b>(0.62)</b>										<b>(0.35)</b>

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

Gemiddeld uitstaand	308,479
Opbrengst	3,497
<b>Gemiddelde opbrengst</b>	<b>1.13%</b>

## 2. Portefeuille Ontwikkeling

### 2.1 Rendementen

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

	maart			eerste kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
SAF Fixed Income	1.26	1.72	(0.46)	1.86	1.67	0.19	1.86	1.67	0.19
SAF Equity	(0.46)	0.31	(0.77)	2.52	3.48	(0.93)	2.52	3.48	(0.93)
Liquiditeiten									
<b>Totaal excl. SLM</b>	<b>0.58</b>	<b>1.17</b>	<b>(0.59)</b>	<b>2.12</b>	<b>2.39</b>	<b>(0.26)</b>	<b>2.12</b>	<b>2.39</b>	<b>(0.26)</b>
<b>Totaal excl. SLM, na kosten</b>	<b>0.55</b>	<b>1.17</b>	<b>(0.62)</b>	<b>2.02</b>	<b>2.39</b>	<b>(0.35)</b>	<b>2.02</b>	<b>2.39</b>	<b>(0.35)</b>

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

	maart			eerste kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
Strategic Liability Matching	15.21			(4.49)			(4.49)		
<b>Totaal incl. SLM</b>	<b>1.82</b>			<b>1.45</b>			<b>1.45</b>		
<b>Totaal incl. SLM, na kosten</b>	<b>1.79</b>			<b>1.36</b>			<b>1.36</b>		

De kosten bestaan uit:

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

## 2.2 Vermogensontwikkeling

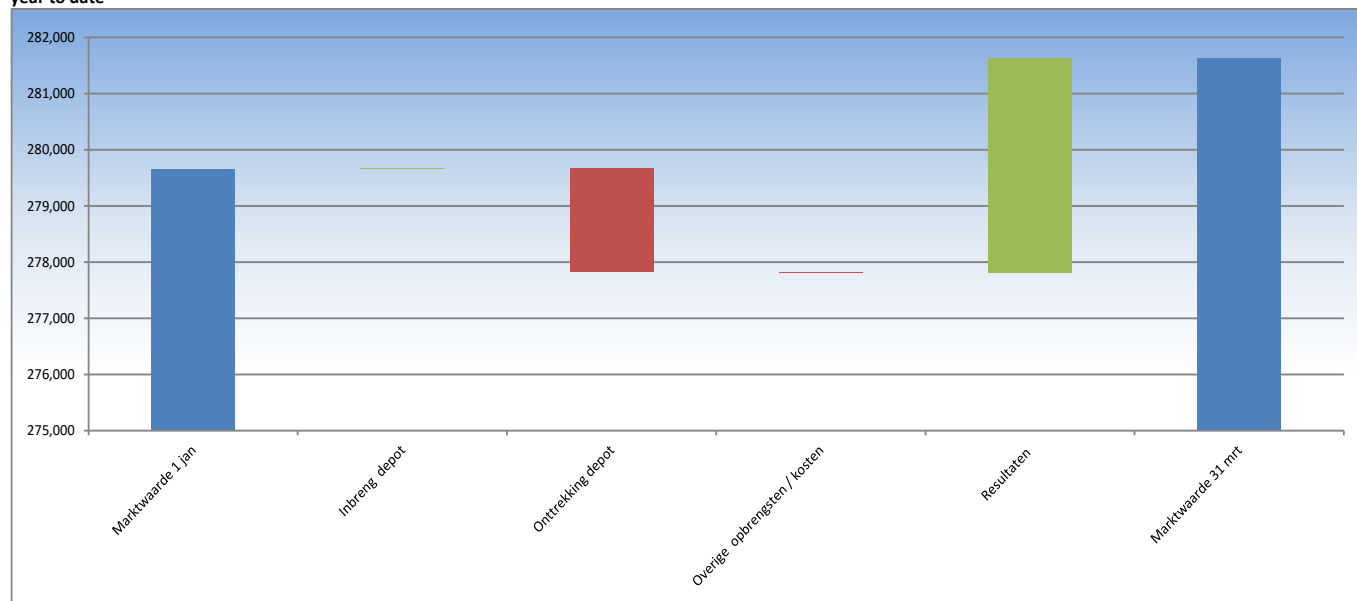
### Vermogensontwikkeling (x € 1,000) eerste kwartaal

	Marktwaaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 31 mrt
SAF Fixed Income	146,138	7,913	-	(919)	-	-	-	-	-	-	2,764	155,896
Strategic Liability Matching	28,317	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1,288)	27,029
SAF Equity	94,857	3,335	(1,833)	-	-	-	-	-	-	-	2,338	98,698
Liquiditeiten	10,343	(11,248)	1,833	919	-	-	-	15	(1,845)	(15)	-	2
<b>Totaal</b>	<b>279,655</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>15</b>	<b>(1,845)</b>	<b>(15)</b>	<b>3,814</b>	<b>281,624</b>

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

	Marktwaaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 31 mrt
SAF Fixed Income	146,138	7,913	-	(919)	-	-	-	-	-	-	2,764	155,896
Strategic Liability Matching	28,317	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1,288)	27,029
SAF Equity	94,857	3,335	(1,833)	-	-	-	-	-	-	-	2,338	98,698
Liquiditeiten	10,343	(11,248)	1,833	919	-	-	-	15	(1,845)	(15)	-	2
<b>Totaal</b>	<b>279,655</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>15</b>	<b>(1,845)</b>	<b>(15)</b>	<b>3,814</b>	<b>281,624</b>

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



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

	Boekwaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Boekwaarde 31 mrt
SAF Fixed Income	173,124	7,913	-	(919)	-	-	-	-	-	-	919	181,037
Strategic Liability Matching	29,449	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	29,449
SAF Equity	94,857	3,335	(1,833)	-	-	-	-	-	-	-	2,338	98,698
Liquiditeiten	10,343	(11,248)	1,833	919	-	-	-	15	(1,845)	(15)	-	2
<b>Totaal</b>	<b>307,772</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>15</b>	<b>(1,845)</b>	<b>(15)</b>	<b>3,258</b>	<b>309,185</b>

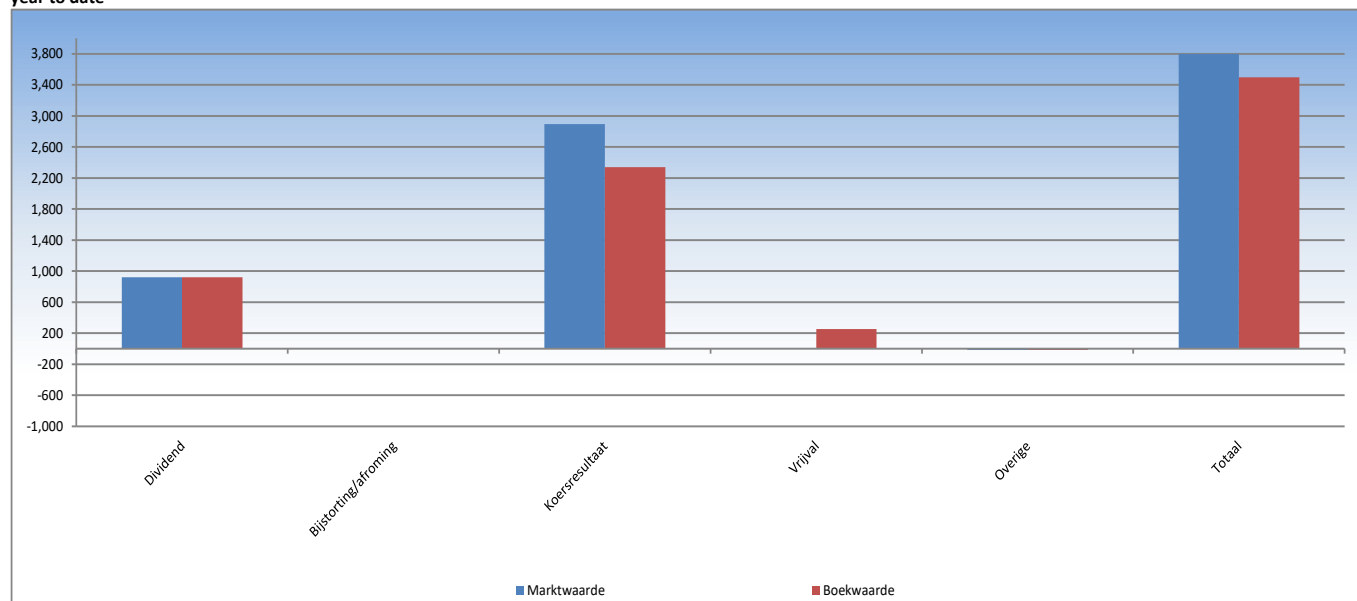
**Geactiveerd/gepassiveerd resultaat (x € 1,000)**  
year to date

Balanswaarde 1 januari	(22,036)
Gerealiseerd koersresultaat	-
Vrijval	(254)
<b>Balanswaarde 31 maart</b>	<b>(22,290)</b>

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

Gemiddeld uitstaand	308,479
-Dividend	919
-Koersresultaat	2,338
-Vrijval gerealiseerd resultaat	254
-Overige	(15)
Totaal opbrengst	3,497
<b>Gemiddelde opbrengst</b>	<b>1.13%</b>

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



**Marktwaarde versus boekwaarde**

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

*Resultaatbepaling: Naast het verschil in waardering van de vastrentende waarden is er ook een verschil in resultaatbepaling. Onder marktwaarde gaan alle resultaten direct naar de resultatenrekening maar onder boekwaarde worden de volgende resultaatcomponenten anders behandeld: het gerealiseerde koersresultaat van vastrentende waarden, dat wil zeggen koersresultaat dat wordt gerealiseerd op moment van verkoop, en bijstortingen/afroamingen uit hoofde van Strategic Liability Matching lopen niet direct via de resultatenrekening maar worden geactiveerd dan wel 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	182,925	64.95	0.00	65.00	100.00	(0.05)
Zakelijke waarden	98,698	35.05	0.00	35.00	100.00	0.05
Liquiditeiten	2	0.00	(5.00)	0.00	5.00	0.00
<b>Totaal</b>	<b>281,624</b>	<b>100.00</b>		<b>100.00</b>		

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

### 3. Mandaat details

#### Vastrentende waarden

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

#### Zakelijke waarden

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

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

## 4. Toelichting op het rendement

### 4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds

Rendementen, voor kosten (%)  
year to date

		Weging	PF	BM	TW
Staatsobligaties	AEGON Obligaties Euro Beta Pool	10.50	1.43	1.50	(0.07)
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Fund Euro Class Z accumulation	5.44	2.03	1.75	0.28
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Hedging Pool	9.11	2.03	1.75	0.28
Hypotheken	AEGON Hypotheken Pool	15.56	0.92	1.95	(1.01)
Asset Backed Securities	Aegon ABS Hedging Pool 2	3.86	2.29	1.07	1.20
Asset Backed Securities	Aegon European ABS Fund Euro Class Z accumulation	2.69	2.29	1.07	1.20
High Yield	Aegon European High Yield Bond Hedging Pool	0.83	6.55	5.81	0.70
High Yield	Aegon US High Yield Fund Euro Class Z Hedged Accumulation	1.94	3.84	3.27	0.55
High Yield	Aegon US High Yield Bond Hedging Pool	2.01	3.01	3.61	(0.58)
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Fund Euro Class Z Accumulation Hedged	1.14	1.49	1.16	0.32
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Hedging Pool	1.54	1.16	1.22	(0.06)
Tactical Interest Rate Overlay	AEGON Tactical Interest Rate Overlay Pool	0.73	19.75	1.99	17.41
Wereld	AEGON World Equity Alpha Beta Pool (EUR) (C)	16.91	6.39	6.21	0.16
Vastgoed	AEGON Global Real Estate Pool	5.25	(0.74)	(1.26)	0.53
Grondstoffen	AEGON Global Commodity Pool (EUR)	1.24	(5.74)	(5.59)	(0.16)
Hedge Funds	AEGON Absolute Return Pool (EUR)	0.60	0.94	1.37	(0.43)
Hedge Funds	Aegon Alternative Risk Premia Fund Euro Class Z Acc	2.62	1.45	1.37	0.08
Private Equity	AEGON Private Equity Pool	7.26	(0.69)	5.41	(5.79)
Mix Fondsen	AEGON Global TAA+ Pool	1.18	(2.78)	0.58	(3.34)
Liquiditeiten		(0.03)			
<b>Totaal excl. SLM</b>		<b>90.40</b>	<b>2.12</b>	<b>2.39</b>	<b>(0.26)</b>
Strategic Liability Matching	AeAM Strategic Liability Matching Fund	9.60	(4.41)		
<b>Totaal</b>		<b>100.00</b>	<b>1.45</b>		

De performancecijfers van de verschillende fondsen kunnen afwijken van de behaalde rendementen in uw eigen portefeuille. Dit wordt veroorzaakt door de instroom van nieuwe middelen en de onttrekkingen. De 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 eerste kwartaal hadden we een overweging in Europese investment-grade en high-yield bedrijfsobligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties. Staatsobligaties behaalden een positief rendement, onder meer door de dalende rente op Europese staatsobligaties. Ook Europese bedrijfsobligaties – zowel investment-grade als high-yield – rendeerden positief, wel met een hoger rendement dan staatsobligaties. De kredietvergoeding van de bedrijfsobligaties was dit kwartaal volatiel, maar sloot op ongeveer het startniveau. Per saldo had deze positie een positief rendement.

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

Ook was er een overweging in Asset Backed Securities (ABS) ten opzichte van Europese staatsobligaties. De ABS-categorie rendeerde meer dan staatsobligaties. Per saldo had deze tactische positie een positief resultaat.

Er was een onderweging in aandelen ten opzichte van vastrentende waarden. Vastrentende waarden behaalden een positief rendement in het eerste kwartaal. Dit had onder meer te maken met de gedaalde rente op staatsobligaties. Aandelen behaalden een positief rendement. Per saldo had deze tactische positie een negatief rendement.

De verwachting is dat de wereldeconomie afkoelt. Dat heeft onder meer te maken met de hogere – en eventueel verder oplopende – rente. Vooralsnog hebben we voorkeur voor een defensieve positionering via een onderweging in aandelen. Binnen vastrentende waarden prefereren we categorieën met een lage rentegevoeligheid. We vinden de kredietvergoeding nu 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

In 2023 stijgt het netto aanbod van obligaties flink, omdat overheden meer geld moeten ophalen. Dit vanwege grotere fiscale tekorten, die deels zijn veroorzaakt door compensatiepakketten voor de hoge energieprijzen. Daarnaast was de Europese Centrale Bank (ECB) al gestopt met het opkopen van staatsobligaties, en had de ECB aangekondigd om vanaf maart maandelijks 15 miljard euro van haar posities op de balans af te bouwen. Met dit vooruitzicht – en omdat banken de balans voor vrijmaken voor het aangaan van nieuwe posities – waren de rentes en risico-opslagen voor landen eind 2022 flink opgelopen. De obligatiemarkten waren huiverig over de mate waarin landen zichzelf konden financieren op de markten. Maar de uitgifte van nieuwe leningen verliep in januari prima, waardoor de risico-opslagen afnamen. Inflatie bleef ook een dominant thema. De verwachting is dat de inflatie door basiseffecten afneemt, maar dat de kerninflatie tenminste stabiel op te hoge niveaus blijft. De inflatie neemt af doordat de energieprijzen in 2022 en 2023 naar verwachting niet opnieuw stijgen en zelfs weer enigszins dalen. Maar de kerninflatie blijft hoog: een recessie is naar verwachting afgewend en met name de arbeidsmarkt blijft erg krap. Dit laatste geeft opwaartse loondruk, wat tot inflatie leidt. De centrale banken zagen zich hierdoor genoodzaakt de rente verder te verhogen. De ECB heeft in februari en maart beide keren de rente met 50 basispunten verhoogd. Hiermee is de ECB deposito-rente op 3,00% uitgekomen. De Amerikaanse centrale bank (de Fed) verhoogde de rente ook, met twee keer 25 basispunten in januari en maart. Zo steeg de Amerikaanse rente tot 4,75%-5,00%. Wel dacht de markt dat de centrale banken richting het einde van hun renteverhogingscyclus kwamen. De markt prijsde nog enkele verhogingen in tot aan de zomer, om vervolgens met name voor de Fed richting eind 2023 weer renteverlagingen in te prijzen. Maar de obligatiemarkt werd op zijn kop gezet door onverwachte ontwikkelingen in de bancaire sector. Eerst viel in Amerika SVB om, snel gevolgd door nog twee banken. De oorzaak was dat zij geld lang hadden uitgezet, maar met kort geld moesten (her)financieren. Door alle renteverhogingen was deze balans negatief uitgeslagen. Ook hadden zij te maken met negatieve waarderingen van private equity-bezittingen en een verlies aan deposito's. Kort daarop ging in Europa ook Credit Suisse kopje onder. Er ontstond angst dat – zonder snelle maatregelen – meer banken gered moesten worden. UBS nam Credit Suisse over, met onder meer flinke kapitaalgarantstellingen van de Zwitserse centrale bank. Voor de Amerikaanse banken werd alles uit de kast getrokken om liquiditeiten te verstrekken. Zo werden de onderpandvereisten flink versoepeld, en werden swap-lijnen opengezet om de financieringsstress voor banken te verlichten. Tegen de achtergrond van deze maatregelen – en de angst voor verdere faillissementen in de bankensector – prijsde de markt opeens flinke renteverlagingen door de ECB en de Fed in. Toen de weken daarna andere banken overeind bleken te blijven, keerde de rust weer enigszins terug. De markt verwacht nu weer een enkele renteverhoging in de komende vergaderingen van de ECB en de Fed, terwijl de renteverlagingen in de tweede helft van 2023 weer deels werden uitgeslagen. Wel eindigde de rente duidelijk onder de piekniveaus van het eerste kwartaal. De bankenstress en de hogere financieringskosten voor de banken zullen een verkrappende werking hebben. Hierdoor hoeven de centrale banken naar verwachting minder zelf te doen.

De Italiaanse risico-opslag bovenop de Duitse rente zakte aanzienlijk in het eerste kwartaal. Waar deze spread begin van het kwartaal nog rond de 2,20% was, zakte deze langzaam naar 1,85% aan het einde van het kwartaal. Een geslaagde uitgifte van nieuwe obligaties droeg hier aan bij. Maar ook de winst van premier Meloni in de regionale verkiezingen was positief, door de verwachte politieke stabiliteit die hier vanuit gaat. Daarnaast heeft Italië anders dan verwacht een goede dialoog met de EU over de te verrichten fiscale inspanningen. Door deze positieve ontwikkelingen daalde de Italiaanse risico-opslag harder dan voor andere perifere landen. Maar zonder risico blijft Italiaans staatspapier niet. Zo was er kortstondig onrust door een groot belastingvoordeel dat Italianen ontvingen voor het vergroenen van hun woningen en dat buiten de boeken was gebleven, wat de afgelopen jaren tot een flink hoger gerapporteerd begrotingstekort heeft geleid. Ook voldoet Italië nog maar in beperkte mate aan de afgesproken hervormingsplannen voor het kunnen beschikken over de EU-gelden uit de coronafondsen. Op de achtergrond wordt de Italiaanse rente ook nog ondersteund door het door de ECB in het leven geroepen "Transmission Protection Instrument" (TPI). Mocht de Italiaanse 10-jaars rente oplopen naar 5% en de spread toenemen tegenover Duitsland, dan start de ECB naar verwachting haar programma om extra Italiaans schuld papier op te kopen. Voorlopig wordt aan deze beide criteria niet voldaan, wat bijdraagt aan een positieve spiraal die tot lagere risico-opslagen voor Italië leidt.

De Duitse 10-jaars rente daalde in het eerste kwartaal per saldo met 28 basispunten van 2,57% naar 2,29%. De Amerikaanse 10-jaars rente daalde ook: van 3,87 naar 3,47%. De rentedaling aan het korte eind van de rentecurve bleef beperkt. Zo daalde de Duitse 2-jaars rente met slechts 8 basispunten, terwijl de 30-jaars maar 18 basispunten omlaag ging. De 2-30 curve vervlakte dit kwartaal dus met 10 basispunten. Dat is een normale beweging in een periode van een 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 ECB heeft in februari en maart de rente opnieuw met in totaal 100 basispunten verhoogd tot 3,00%. De Amerikaanse centrale bank heeft de rente ook weer met twee keer 25 basispunten verhoogd en gaf aan nog niet klaar te zijn met verkrappen, hoewel verdere verhogingen meer afhankelijk worden van inkomende data. De dollar was het eerste kwartaal relatief stabiel, rond een niveau van 1,08 ten opzichte van de euro. Italiaanse obligaties hadden een goed kwartaal ondanks de stijgende markttrente. Zo eindigde de opslag voor 10-jaars Italiaanse staatsobligaties op 1,84%, ruim 40 basispunten lager in vergelijking met het eind van het laatste kwartaal. Andere perifere landen lieten ook een verkrapping zien van hun opslag versus Duitse staatsobligaties, maar in mindere mate.

De Japanse centrale bank blijft een uitzondering, deze bleef obligaties bijkopen om de 10-jaars rente onder de 50 basispunten te houden. De Japanse regering heeft outsider Kazuo Ueda officieel benoemd tot opvolger van Haruhiko Kuroda als gouverneur van de centrale bank van Japan. De verwachting is dat hij is aangesteld om het yield curve control-mechanisme verder los te laten. Bij zijn laatste vergadering liet Kuroda zelf het beleid vooralsnog onveranderd.

### Vooruitzichten

De dreigende recessie lijkt voor 2023 afgewend. De stevige fiscale ondersteuning door overheden heeft de gestegen energiekosten voor een goed deel gecompenseerd, waardoor de consumentenbestedingen naar verwachting op niveau blijven. Maar gestegen voedselprijzen blijven onder meer drukken op de consumentenbestedingen. Daar bovenop is door de stress in de bancaire sector de onzekerheid over de economische groei verder toegenomen. De vraag is in hoeverre het bedrijfsleven alsnog haar productie en investeringen vermindert in reactie op de mogelijk hogere financieringskosten en mogelijk lagere vraag. Het verkrappende beleid van centrale banken blijft een remmende werking houden op groeivoorzichten voor de korte termijn. Pas nadat de kerninflatie is afgenomen en de energietoevoer is gestabiliseerd kunnen we weer structureel iets positiever worden over de economische vooruitzichten. De aanhoudende te verwachten schulduitgifte door landen en het streven van de ECB om de balans te verkrappen blijft een opwaartse druk geven op de rente, die hierdoor alsnog flink kan stijgen.

## Staatsobligaties

### Positionering

De staatsobligatiefondsen hadden het eerste kwartaal vooral een onderwogen positie qua rentegevoeligheid ten opzichte van de benchmark. In maart werd deze onderwogen duratiepositie teruggebracht richting neutraal. Dit vanwege de onrust in de bankensector en de verwachte daarmee samenhangende neerwaartse correctie en volatiliteit in de rentemarkt. Bovendien werd ingespeeld op de volatiliteit van de rentemarkt via kleine kortlopende onder- of overwogen posities, soms geïmplementeerd via opties om gebruik te maken van de hoge optiepremies. Daarnaast waren de fondsen gepositioneerd voor een vervlaking van de rentecurve, met name door een onderweging van 5- tot 7-jaars obligaties en een overweging van 7- tot 20-jaars obligaties. In het lange eind van de rentecurve werd een onderwogen positie aangehouden, waarmee ingespeeld werd op een versteiling van dit stuk van de curve. 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, en was een onderwogen positie ingenomen in Italië. De onderweging in Italië heeft negatief bijgedragen aan de relatieve performance. Dit werd slechts deels gecompenseerd door de overweging in Portugal. De landenposities in Core werkten per saldo vrijwel neutraal uit. Het eerste kwartaal waren de fondsen overwogen in Duitse inflatie-gerelateerde staatsobligaties, wat positief bijdroeg aan de performance.

### Markontwikkeling

De Duitse 10-jaars rente daalde in het eerste kwartaal per saldo met 28 basispunten van 2,57% naar 2,29%. De Amerikaanse 10-jaars rente daalde ook van 3,87% naar 3,47%. De rentedaling aan het korte eind van de rentecurve bleef beperkt. Zo daalde de Duitse 2-jaars rente met slechts 8 basispunten terwijl de 30-jaars maar 18 basispunten omlaag ging. De 2-30 curve vervlakte dit kwartaal dus met 10 basispunten. Dat is een normale beweging in een periode van een 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 februari en maart de rente opnieuw met in totaal 100 basispunten verhoogd tot 3,00%. De Amerikaanse centrale bank (de Fed) heeft de rente ook weer met twee keer 25 basispunten verhoogd, en gaf aan nog niet klaar te zijn met verkrappen. Hoewel verdere verhogingen meer afhankelijk worden van inkomende data. Italiaanse obligaties hadden een goed kwartaal ondanks de stijgende marktrente. Zo eindigde de opslag voor 10-jaars Italiaanse staatsobligaties op 1,84%, ruim 40 basispunten lager in vergelijking met het eind van het laatste kwartaal. Andere periferie landen lieten ook een verkrapping zien van hun opslag versus Duitse staatsobligaties, maar in mindere mate.

### Resultaat

De fondsen hadden het eerste kwartaal weer een volatiele relatieve performance. Uiteindelijk eindigde zowel het European Bond Fund als het Core fonds met een positieve relatieve performance, vooral dankzij de duratie-, curve- en inflatieposities. Door de oplopende rentes was de benchmark performance voor het Core Eurozone Fonds in het kwartaal ongeveer 1,5% en voor het European Bond Fund ongeveer 2,00%, uiteraard gelijk aan de year-to-date performance voor 2023.

### Credits

- Creditspreads eindigden het eerste kwartaal per saldo iets hoger.
- Na een sterke eerste periode volgde in maart grote marktvolatiliteit.
- We verwachten voorlopig – bij de huidige nerveuze marktomstandigheden – weinig ruimte voor een structurele daling van creditspreads.

### Positionering

Het eerste kwartaal hebben wij een overwogen risico-positionering ten opzichte van de benchmark aangehouden, voornamelijk in de niet-bancaire corporate sectoren.

### Markontwikkeling

De markt ontwikkelde zich in het begin sterk, ondanks de hoge inflatiecijfers en de daaropvolgende renteverhogingen van centrale banken. Eerst was er optimisme dat aan deze renteverhogingen snel een einde zou komen. Maar dit maakte plaats voor het besef dat de uiteindelijke renteniveaus hoger konden uitkomen dan eerst verwacht, en bovendien langer op dat niveau konden blijven liggen. Medio maart sloeg de paniek in de markt toe door de problemen rond enkele (grote) regionale banken in de Verenigde Staten. De vertrouwenscrisis rond Credit Suisse riep daarna herinneringen op aan de bankencrisis van 2008. Creditspreads – vooral van bancaire obligaties – stegen in korte tijd naar crisisniveaus, en de rust keerde pas enigszins terug nadat UBS in een noodoperatie Credit Suisse had overgenomen.

### Resultaat

Het marktrendement was het eerste kwartaal positief, en het fonds deed het daarbij nog beter dan de markt. Vooral dankzij de gunstige overwogen positionering, die geconcentreerd was op de niet-financiële sectoren.

### Vooruitblik

Wij verwachten dat de creditmarkten voorlopig in een lastige situatie blijven. De centrale banken blijven op een pad van renteverhogingen om de hoge inflatie te bestrijden, terwijl het risico van een recessie later in het jaar blijft bestaan. Bovendien is de markt zeer gevoelig (gebleken) voor de negatieve kanten van hogere rentes voor banken en voor vastgoed gerelateerde bedrijven. De huidige spreadniveaus zijn niet onaantrekkelijk, maar beslist kwetsbaar in een volatiele marktomgeving.

### Hypotheken

- De hypotheekomzet in de Nederlandse markt is het eerste kwartaal met 40% gedaald ten opzichte van dezelfde periode een jaar eerder.
- De gemiddelde hypotheeksom komt in februari uit op 433.000 euro. Dit is een daling van 5% vergeleken met dezelfde periode een jaar geleden.

- Aegon Hypotheken heeft in het eerste kwartaal haar tarieven verhoogd voor alle rentevaste looptijden en risicocategorieën. De verhoging was tussen de 17 en 45 basispunten. Ook zijn de variabele tarieven verhoogd, tot wel 82 basispunten.

#### **Positionering**

Het fonds belegt in leningen aan particulieren voor de financiering van woningen in Nederland. De netto loan-to-(indexed)-value (LTV) bedraagt circa 48%, en het fonds bestaat voor ongeveer 17% uit NHG-hypotheken. De gemiddelde rente bedraagt 2,7% bij een gemiddelde rentevaste periode van rond de 15 jaar.

#### **Marktontwikkeling**

De CBS-prijsindex voor bestaande koopwoningen daalde het eerste kwartaal met 2,3% en is ten opzichte van een jaar eerder gedaald met 0,8%. 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 tot aan juli 2022. Vergeleken met het dal in juni 2013 zijn de prijzen gemiddeld 90% hoger en vergeleken met de piek in 2008 staan de prijzen gemiddeld 49% hoger. Maar door de stijgende hypotheekrente sinds januari vorig jaar is de groei van de huizenprijzen omgedraaid naar een lichte daling. Het aantal verkochte huizen daalde het afgelopen kwartaal met 2,8% ten opzichte van het voorgaande kwartaal. Ten opzichte van een jaar eerder daalde het aantal verkochte huizen: in totaal 4,8%.

#### **Resultaat**

Het fonds wordt gewaardeerd tegen een combinatie van de spread en de swapcurve. Afgelopen kwartaal is de swapcurve gedaald maar is de spread boven de swapcurve toegenomen. De totale discontovoet is iets afgenomen. Samen met de ontvangen rentebetalingen is de waarde van het fonds iets gestegen. Achterstanden in het hypothekenfonds bedragen 15 basispunten – het gaat dan om leningen met een betalingsachterstand van meer dan 30 dagen.

#### **Vooruitblik**

Zoals verwacht is het NHG-percentage in de nieuwe productie licht gestegen. Door de stijgende NHG-limiet naar 405.000 euro en een tegelijkertijd dalende huizenprijs vallen steeds meer huizen onder de NHG-grens. Verder zal de hogere rente ervoor zorgen dat het aantal nieuwe transacties onder druk blijft staan. De performance van de Nederlandse hypotheken zal naar verwachting, ondanks mogelijke tegenwind, goed blijven. De verwachting is dat achterstanden mogelijk iets zullen oplopen van de huidige laagterecords. Dit door de hogere rente en inflatie, die ook een negatieve werking hebben op de verwachte huizenprijzen. Maar we zien dat onze fondsen goed gepositioneerd zijn met lage LTV's en een hoge betaalbaarheid. We verwachten dit jaar dat de verliezen dan ook minimaal zijn.

#### **ABS**

- De Europese ABS-markt kende een sterk eerste kwartaal.
- 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 eerste kwartaal zijn zowel de duratie van het fonds als de gewogen gemiddelde rating gelijk gebleven. Onze allocatie is naar AAA en AA toegenomen, terwijl onze allocatie naar obligaties met een rating van A en BBB is afgenomen. Met betrekking tot de landenspreiding hebben we onze allocatie naar Duitsland vergroot, terwijl Nederland en het Verenigd Koninkrijk zijn afgebouwd. Onze positie in mezzanine obligaties nam licht toe over het kwartaal. Deze beleggingscategorie biedt een zeer interessant rendement bij beperkt kredietrisico. Het verwachte rendement is gedaald door de daling van de kredietvergoedingen over het kwartaal.

#### **Marktontwikkeling**

Het eerste kwartaal van 2023 begon positief. Ook de primaire markt kwam goed op gang. Kredietvergoedingen namen door de vraag flink af. De daling was het sterkst in de sectoren met hogere beta zoals CLO, CMBS en RMBS uit het Verenigd Koninkrijk. Wat betreft de kapitaalstructuur daalden de kredietvergoedingen het sterkste in mezzanine papier. Maar begin maart nam, door zorgen om de bankensector, de volatiliteit toe. Richting het einde van het kwartaal stabiliseerde de markt en nam de vraag van investeerders weer wat toe.

#### **Resultaat**

In het eerste kwartaal behaalde de benchmark een positief rendement door de stijgende kredietvergoedingen. De rendementen van de ABS-fondsen waren hoger dan die van de benchmark.

#### **Vooruitblik**

Voor het tweede kwartaal van 2023 verwachten wij dat we meer periodes van volatiliteit gaan zien. Deze kunnen bijvoorbeeld gerelateerd zijn aan het terugkeren van zorgen over de bankensector, het veranderende 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. Aangezien 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 woninghypotheken) is de laatste jaren behoorlijk gestegen. Dat verkleint de kans op verlies na wanbetaling een stuk. 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 recent wel sterk gestegen, met name in het Verenigd Koninkrijk. Omdat veel hypotheekrentes vastrentend zijn merken we de effecten hiervan niet direct. Op termijn heeft deze stijging – zeker in combinatie met de hogere energieprijzen en inflatie – wel negatieve gevolgen voor de financiële situatie van Europese huishoudens. Het is dan ook zeer waarschijnlijk dat betalingsachterstanden na verloop van tijd gaan oplopen en huizenprijzen dalen. Verliezen op het onderpand zullen dan dus ook toenemen. Maar in onze ABS-obligaties zijn nog steeds ruimschoots voldoende buffers door structurele elementen om te voorkomen dat ze geraakt worden door verliezen op het onderpand van ABS. Dit achten wij dan ook zeer onwaarschijnlijk.

### High Yield

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

### Positionering

In het eerste kwartaal hebben wij een doorgaans overwogen risicopositie aangehouden. Toen spreads onder 450 basispunten kwamen, hebben we langzaam risico uit de portefeuilles laten lopen. Het rendement van de portefeuille was lager dan de index, vooral door de overwogen positionering in Credit Suisse AT1.

### Marktontwikkeling

Het eerste kwartaal van het jaar werd gedomineerd door centrale banken en inflatie. Inflatie bleek gaandeweg het kwartaal blijvender dan de markten hadden verwacht. Daarom bleven centrale banken de rente verhogen. Uiteindelijk was een bijkomend resultaat een bankencrisis in maart, met de faillissement van SVB en de noodzakelijke redding van Credit Suisse.

### Resultaat

Het marktrendement was in het eerste kwartaal positief, vooral vanwege couponrendement. Het fondsrendement lag iets lager, omdat de portefeuille een positie had in Credit Suisse AT1, die door de Zwitserse Centrale Bank werd afgestempeld.

### Vooruitblik

De inflatie, renteverhogingen en de gezondheid van het financiële systeem houden de markten de komende periode in hun greep. Maar spreads en yields 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 handelden tijdens het kwartaal binnen een krappe bandbreedte tot er in maart zorgen ontstonden over banken en de spreads toenamen in navolging van wereldwijde markten.
- Investment grade-emittenten werden licht getroffen, terwijl vooral het high yield-segment van opkomende markten, zowel staatsobligaties als bedrijfsbeleggingen, slachtoffer was van de herwaardering met spreads die aanzienlijk opliepen.
- Het EMD Fund presteerde dit kwartaal iets beter dan de benchmark.
- De vooruitzichten voor opkomende markten zijn verbeterd met een meer gematigde Amerikaanse Federal Reserve en vooruitzichten voor verdere heropening in China en bredere spreads, maar de zorgen over een economische recessie als gevolg van de verkrapping door centrale banken houden de markten waarschijnlijk op scherp totdat er meer duidelijkheid is bereikt over het pad van het monetaire beleid wereldwijd.

### Positionering

De portefeuille had een milde risico-overweging, en de kredieten van hogere kwaliteit binnen het high yield-gedeelte van opkomende markten blijven het beter doen dan high yield met een lagere rating. Investment grade presteert redelijk, maar kan meer veiligheid bieden ten opzichte van high yield, aangezien de markten wat volatieler zijn geworden. Een lichtere positionering in de delen van opkomende markten die meer onder druk staan weerspiegelt aanhoudende financieringsproblemen te midden van onbetaalbaar hoge renteniveaus voor primaire markten en het fonds is voornamelijk onderwogen gepositioneerd in die kansen, aangezien deze zich waarschijnlijk over vele maanden zullen afspelen. Sommige hogere risicoallocaties werden verlaagd, zoals Angola, en de positionering werd gedraaid naar bedrijfsobligaties of investment grade die de marktvolatiliteit in de toekomst beter zouden moeten doorstaan. Op landenniveau waren de drie grootste actief overwogen posities in het fonds in Ghana (+110 DtS, +0,9% MV), Colombia (+103 DtS, +3,7% MV) en Kazachstan (+101 DtS, +1,8% MV). De drie grootste actief onderwogen landenposities waren in Argentinië (-114 DtS, -0,2% MV), Egypte (-82 DtS, 1,8% MV) en Bahrein (-80 DtS, -3,1% MV).

## Marktonwikkelingen

Het sentiment ten opzichte van opkomende markten was in het eerste kwartaal van 2023 over het algemeen positief, hoewel dit tegen het einde van het kwartaal negatief werd doordat er zorgen ontstonden rond de banksector, zowel in de VS als in Europa, waardoor de kredietspreads groter werden. Over het algemeen blijven opkomende markten een bron van economische groei, met name in China, en de beter presterende segmenten van de markt deden het goed. De toegang tot internationale financiering bleef moeilijker voor emittenten van lagere kwaliteit, en rentes en grondstoffenprijzen, met name van basisvoedingsmiddelen, bleven hoog. In januari werden de staatrisico's van hogere piekrentevoeten van de Federal Reserve uitgeprijsd, en de pieken in de Amerikaanse dollar en de middellange- en langetermijnrente op Amerikaanse staatsobligaties, die in 2022 met name pijnpunten waren voor opkomende markten, lijken achter de rug te zijn. Het marktsentiment is echter verschoven naar de vooruitzichten voor een economische recessie in de VS en mogelijk wereldwijd.

Opmerkelijke gebeurtenissen in januari waren onder meer sociale onrust in Latijns-Amerika, de onverwachte terugkoop van US dollar-obligaties door Argentinië voor \$ 1 miljard en de devaluatie van de Egyptische munt met ~40% om externe onevenwichtigheden te corrigeren en tekorten aan vreemde valuta te verminderen. In februari werden de fundamentele en technische tegenwind als gevolg van de herprijzing van de kernrentes op hogere niveaus voor een langere tijd, gecompenseerd door een verdere versoepeling van de staatrisico's van de wereldwijde groei, wat de relatief beperkte verruiming van spreads van opkomende markten verklaarde. Opmerkelijke gebeurtenissen in februari waren onder meer de publicatie van een memorandum van de Turkse oppositiealliantie over beleidsprioriteiten, de steeds onzekerder wordende positie van president Lasso in Ecuador, de poging van Ghana om vooruitgang te boeken bij de herstructurering van de binnenlandse schuld en de verkiezing van Bola Tinubu tot winnaar van de presidentsverkiezingen in Nigeria.

Het beeld veranderde drastisch in maart toen de cumulatieve renteverhogingen door de Federal Reserve begonnen te wegen op het sentiment over opkomende markten, waardoor de spreads aanzienlijk uitliepen. Renteverhogingen door centrale banken wereldwijd deden de financiële sector in een crisis belanden waarbij meerdere banken in de VS moesten worden gered. De crisis verspreidde zich uiteindelijk naar Europa, waarbij Credit Suisse steun nodig had en uiteindelijk werd overgenomen door UBS, terwijl ook Deutsche Bank zijn aandelenkoers zag schommelen voordat deze tegen het einde van het kwartaal stabiliseerde. Wereldwijd waren de kredietmarkten in rep en roer en de opkomende markten waren hiervoor niet immuun. In de loop van de maand zagen staatsindices hun spreads met 38 basispunten toenemen, waarmee de lichte verkrapping van het begin van het jaar ongedaan werd gemaakt en de spreads op een totaal van 33 basispunten voor het jaar tot nu toe uitkwamen. De markt voor bedrijfsobligaties werd ook beïnvloed door spreads die in maart met 47 basispunten uitliepen, waardoor de stijging van de spreads voor 2023 tot nu toe op 22 basispunten uitkwam. De oliemarkten werden halverwege de maand getroffen door een prijsdaling van WTI-olie met -13%, alvorens tegen het einde van de maand te herstellen. Dit had vooral gevolgen voor olie-exporteurs binnen EMD, aangezien oliegevoelige kredieten met maar liefst 150 basispunten toenamen, waarbij Angola het slechtst presteerde gezien de grote afhankelijkheid van olie. Opmerkelijke gebeurtenissen in maart waren onder meer de escalerende crisis in Oekraïne, de Turkse oppositiealliantie die een gezamenlijke kandidaat benoemde om de campagne te leiden, de president van Ecuador, Lasso, die te maken kreeg met een afzettingprocedure, Ghana dat een zelfopgelegde deadline voor bilaterale schuldonderhandelingen miste en een waarschuwing kreeg van S&P, en het Chinese Nationaal Volkscongres dat geopend werd en details gaf van de belangrijkste macrodoelstellingen en beleidsprioriteiten.

## Performance

Het fonds boekte tijdens het kwartaal een rendement van 0,85% (euro hedged na aftrek van kosten), waarmee het 2 basispunten beter presteerde dan de benchmark. Het 1-jaars en 3-jaars totaalrendement van het fonds bleef met respectievelijk -11,15% en -21,39% (na aftrek van kosten) achter bij de benchmark. De JPMorgan EMBI Global Diversified Benchmark (EUR hedged) behaalde een rendement van respectievelijk -10,24% en -20,99%.

In de loop van het kwartaal herpositioneerde het fonds van high yield staatsobligaties naar een combinatie van investment grade staatsobligaties en bedrijfsobligaties om te profiteren van de ontwrichting die de banksector tegen het einde van het kwartaal vertoonde. Bovendien werd de duration gewijzigd van onderwogen naar neutraal naarmate de risico's groter werden en schatkistpapier opnieuw als een veilige bestemming werd beschouwd voor een vlucht naar kwaliteit. Beter presterende bijdragers op landenniveau waren de onderweging in Egypte (+22 basispunten) en Venezuela (+15 basispunten), en de overweging in de Dominicaanse Republiek (+15 basispunten). Ondermaats presterende bijdragers op landenniveau zijn onder meer de overweging in Ecuador (-22 basispunten) en Mexico (-13 basispunten), en de onderweging in Sri Lanka (-11 basispunten).

## Vooruitzichten

Het beeld blijft positief voor opkomende markten. De groeipercentages zijn aanhoudend sterk ondanks de verstoring van de wereldwijde economische groei. Indicatoren uit China blijven positief nu de economie zich verder openstelt in de post-zero-covid-wereld en de groei prognose steviger is opgeschoven naar het 5%-niveau waar we het jaar begonnen. Waarderingen zijn aantrekkelijker voor obligaties van opkomende markten gezien de verruiming in het kwartaal, investment grade staat rond de reële waarde, maar zou kunnen herstellen als de risicopremie omkeert. In het high yield segment bieden emittenten van hogere kwaliteit de meeste waarde, aangezien BB-credits 350-450 spread bieden, momenteel een sweet spot voor EMD.

Opkomende markten blijven profiteren van hogere opbrengsten en van economieën die voor het grootste deel comfortabele financieringssituaties kennen. Energie-exporteurs blijven profiteren van hogere olieprijsen, wat positieve fiscale saldi of winstgevendheid bij bedrijven in de sector mogelijk maakt. De prijzen zijn echter niet zo hoog dat zij schade veroorzaken voor de energie-importeurs, die zouden lijden onder hogere prijzen. Investment grade biedt een stabiele bron van rendement, terwijl de high yield-markt verdeeld is tussen de haves en de have-nots. De focus blijft gericht op de eerste groep, die toegang heeft tot financiering, maar we verwachten wel dat sommige credit defaults worden geherstructureerd en dat dit aantrekkelijke kansen kan bieden zodra hun schuldenlast is verminderd.

## 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 eerste kwartaal van 2023 daalde de 30-jaars swaprente in Europa per saldo 3 basispunten tot 2,5%, maar niet bepaald in een rechte lijn. In januari daalde deze rente tot onder de 2,1%, waarna de rentemarkt draaide en in het begin van februari zelfs weer 2,8% aantikte. Sinds dit punt daalde de rente weer hard naar de huidige 2,5%.



- In het eerste kwartaal is de waarde van de fondsparticipaties per saldo licht gestegen. De pensioenverplichtingen van de participanten zijn in dezelfde periode ook licht gestegen. Er zijn in het eerste kwartaal geen bijstortingen of afomingen geweest.
- 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 eerste kwartaal van 2023 behaalde de Aegon Private Equity Pool een licht negatief rendement.
- De pool presteerde daarmee minder dan de benchmark: de MSCI World Index.
- De vooruitzichten voor private equity zijn voor de korte termijn onzeker. Maar de verwachting voor de langere termijn is, dat private markten beter blijven presteren dan 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 op de lange termijn een hoger rendement te behalen dan beursgenoteerde aandelen. Vanwege deze lange beleggingshorizon verandert de positionering van de pool op korte termijn niet of nauwelijks.

#### Marktontwikkeling

In het eerste kwartaal lieten de private markten een wisselend beeld zien. Zo liggen de rendementen op een lager niveau, veelal vlak tot (licht) negatief. Vergeleken met beursgenoteerde aandelen – met name de daling over het afgelopen jaar – blijven private equity-rendementen op peil, mede door stabiele of stijgende winstgevendheid bij het merendeel van de bedrijven. Door koersdalingen op de aandelen- en obligatiemarkten hebben veel institutionele beleggers nog steeds een relatief hoge allocatie naar private equity. Dit kan in extremere gevallen leiden tot gedwongen verkopen op de secundaire markt, waar zowel de activiteit als de afslagen op de Net Asset Value (NAV) aan het toenemen zijn. Anderzijds biedt dit kansen voor investeerders die snel private equity-exposure willen opbouwen.

Op de fusie- en overnamemarkt nam de investeringsactiviteit vorig jaar sterk af. Meer recent lijken zowel de dealactiviteit en transactiepreizen zich te stabiliseren. Fondsmanagers lijken langzaam hun weg naar een nieuw prijsevenwicht gevonden te hebben, waarmee het aantal transacties weer voorzichtig kan toenemen. Tenslotte blijft het uitdagend voor fondsmanagers om nieuw kapitaal op te halen. Veel investeerders hebben nog altijd een (te) hoge private equity-allocatie en dus minder ruimte voor nieuwe investeringen.

#### Resultaat

De niet-beursgenoteerde fondsen in de Aegon Private Equity Pool rapporteerden in het eerste kwartaal, gemiddeld genomen, licht gestegen waarderingen. Vooral de kleine bedrijven uit Europa en de Verenigde Staten (VS) in de portefeuille presteerden goed. Aziatische bedrijven presteerden het eerste kwartaal minder. De 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 licht negatief rendement voor de pool in het eerste kwartaal van 2023, die daarmee minder presteerde dan de benchmark: de MSCI World index.

#### Vooruitblik

Voor 2023 verwachten we gematigde resultaten voor private equity, na de dubbelcijferige rendementen van voorgaande jaren. Een normalisering van rendementen is op zichzelf een gezonde ontwikkeling. De duurdere financiering van overnames speelt hier ook een rol. Dit zal zich in de loop van het jaar sterker laten voelen. Op de fusie- en overnamemarkt verwachten we – na stabilisatie in het voorgaande jaar – op termijn weer een gestage toename, naarmate marktparticipanten tot een nieuw prijsevenwicht komen en fondsmanagers druk voelen om met realisaties te komen. 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 trends en risico's, zoals klimaatverandering, cybersecurity en voldoende voedselproductie.

#### Wereldwijde aandelen

##### Marktontwikkeling

Het eerste kwartaal bleven aandelenmarkten relatief sterk, ondanks de zwakkere economische verwachtingen en de problemen bij verschillende Amerikaanse en Europese banken.

Vooral de Europese markten presteerden goed – de economische cijfers waren over het algemeen sterker dan verwacht. De industriële productie blijkt beter bestand tegen de energiecrisis dan eerder aangenomen. Daarnaast zette de daling van de energieprijzen door, wat het economisch vooruitzicht verbetert.

Door de problemen in de Amerikaanse bancaire sector en het omvallen van Credit Suisse, werden financiële instellingen afgestraft op de beurs. Beleggers realiseerden zich dat vooral banken gevoelig zijn voor een afzwakkende economie en voor verliezen op hun leningen. De meer defensievere sectoren hadden een positief kwartaal.

Naast de defensievere sectoren, presteerde ook de technologiesector zeer goed. De Nasdaq, een technologie index, steeg rond de 15%. Deze sector was vorig jaar hard gedaald doordat beleggers realiseerden dat groeiverwachtingen te hoog waren, ook de hogere rente zorgde toen voor een neerwaarts effect.

Na een sterk 2022, begon de oliesector 2023 slecht: de prijzen daalden door het minder sterke herstel in China en de vrees voor een recessie.

## Marktvooruitzichten

De vooruitzichten voor aandelenmarkten zijn onzeker. Het lijkt waarschijnlijk dat de economische groei vertraagt. Wel is de impact van de energiecrisis een stuk minder dan eerder gevreesd. Door de sterk stijgende lonen en kosten is de verwachting dat de winstmarges van bedrijven slinken. Maar daar staat tegenover dat de omzet nog hard groeit.

Daarnaast is de belangrijkste vraag of de centrale banken de economie nog verder moeten vertragen om inflatie onder controle te krijgen. In dat geval kunnen aandelenprijzen dalen.

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

### Marktontwikkeling

Aandelen uit opkomende markten hadden een marginaal positief kwartaal.

Het plotseling opheffen van de coronabeperkingen in China, aan het eind van 2022, heeft relatief goed uitgedaan. De economie is niet zwaar getroffen en consumentenbestedingen trekken weer sterk aan. Wel is het herstel iets minder sterk dan verwacht aan het begin van dit jaar.

Doordat de Chinese overheid afgelopen jaar hard heeft ingegrepen bij enkele succesvolle technologiebedrijven, blijven beleggers voorzichtig. Ook is het nog niet duidelijk of de vertraging in de belangrijke vastgoedmarkt voorbij is.

In India daalde de Nifty 50 index door de problemen bij de bedrijven in het Adani consortium. Door de hoge schuldenlast en vraagtekens over de financiële verslaggeving, daalden deze bedrijven sterk in waarde.

In onder andere Korea en Taiwan herstelde de halfgeleiderindustrie zich deels van de daling in 2022. De vraag naar halfgeleiders is duidelijk minder, maar de vooruitzichten voor de langere termijn blijven rooskleurig.

### Marktvooruitzichten

De waarderingen van opkomende markten zijn aantrekkelijk. Maar zorgen over regulering en de bescherming van aandeelhoudersbelangen houden waarderingen waarschijnlijk laag. De halfgeleiderindustrie heeft een groot gewicht in de opkomende landen index. Deze bedrijven profiteren van de vraagstijging, maar zijn ook erg gevoelig voor de economische cyclus.

## Vastgoed

- Het absolute rendement was het eerste kwartaal licht negatief.
- Het relatieve rendement over de periode was positief.
- Het beleid van centrale banken om de inflatie te beteugelen blijft belangrijk voor de aandelenmarkt. Problemen van een aantal Amerikaanse en een Zwitserse bank brengen de kredietcrisis van 2008 in herinnering.

### Positionering

Bij de aandelenselectie blijven we ons richten op aantrekkelijk geprijsde aandelen met stabiele groeivoorzichten gedreven door een sterke kwaliteit van de 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 eerste kwartaal licht negatief en ook slechter dan het rendement van de algemene aandelenmarkt. De 10-jaars rente op staatsobligaties daalde licht, terwijl die van bedrijfsobligaties iets steeg. De inverse rentestructuur en de vrees voor een recessie in Amerika hield de gemoederen begin van het kwartaal bezig. Dit werd gevolgd door het omvallen van een paar regionale Amerikaanse banken en een internationale Zwitserse bank – een gevolg van twijfels over de balanskwaliteit en het daaropvolgende vertrek van rekeninghouders. De centrale banken reageerden snel en doortastend. Vastgoed is een sterk kapitaalintensieve sector, waardoor de financiële onzekerheid een sterke impact had op de koersen van vastgoedaandelen en -obligaties. Niet alleen een mogelijke rentestijging speelde een rol, maar ook de onzekerheid over de beschikbaarheid van financiering.

In Amerika was het rendement het eerste kwartaal licht negatief, maar wel beter dan de wereldwijde performance. De economisch gevoelige sectoren zoals retail en kantoorvastgoed lieten het slechtste rendement zien, met meer dan 10% verlies. Logistiek vastgoed – dat wel profiteert van positieve groeiverwachtingen – liet een positief resultaat zien. Maar het sterkst was dit kwartaal een defensieve sector, zoals self-storage.

In Azië was het rendement erg negatief, met name in China, Australië en Japan. Maar ook Hong Kong was zwak. Ondanks de heropening en stimulering vanuit de overheid herstelt de Chinese residentiële sector maar heel geleidelijk, terwijl de schuldenproblematiek blijft. Australië en Japan werden –ondanks lagere financieringsrisico's – ook geraakt door de financiële onzekerheid, wat blijkt uit de divergentie tussen de reguliere en vastgoed aandelenmarkten. In Japan bleef onzekerheid over het beleid over de Yield Curve Control (YCC) een rol spelen.

In Europa waren vastgoedaandelen ook zeer zwak. Met name de aandelen met een hogere financieringsgraad zoals Duitse residentieel en Zweeds vastgoed raakten meer dan 10% van hun waarde kwijt op de beurs. Opvallend genoeg waren het juist de winkelvastgoedondernemingen die een sterk rendement lieten zien. Mede door voorzichtigheid in voorgaande jaren was er al heel wat ingeprijsd in de koersen en aanvangsrendementen in deze sector.

## Resultaat

Het eerste kwartaal 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 Noord-Amerika.

## Vooruitzichten

De vooruitzichten voor vastgoed zijn vanaf de huidige niveaus aantrekkelijker dan voor aandelen, maar nog prijzig ten opzichte van de huidige waardering van 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, waarbij alleen kantoorvastgoed een uitzondering lijkt. Daarnaast zijn de meeste ondernemingen redelijk conservatief gefinancierd ten opzichte van vorige cycli. Dit geldt met name voor de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk, en helaas veel minder voor de continentaal Europese vastgoedbedrijven. Maar mede gezien de huidige conservatieve waardering blijft de sector op langere termijn aantrekkelijk.

## Grondstoffen

- Grondstoffenprijzen behaalden het eerste kwartaal een negatief rendement.
- We behaalden een hoger rendement dan de benchmark.
- Onze verwachting voor grondstoffen is op de korte termijn neutraal.

## Positionering

Onze positionering op de futurecurve bestond tijdens het eerste kwartaal 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 het eerste kwartaal een negatief rendement. De verwachtingen rond het verkrappende beleid van de Amerikaanse centrale bank (de Fed) lijken de piek te hebben bereikt. De Amerikaanse dollar zag de waarde over het kwartaal wat verder afnemen ten opzichte van andere valuta. Ondanks de rugwind van de depreciatie van de dollar gingen grondstoffenprijzen omlaag. De economische activiteit in westerse landen wordt wat getemperd door de hogere rente(s). Ook komt het economisch herstel van China – na afschaffing van het ‘zero-Covid’ beleid – langzamer op gang dan verwacht. Hierdoor bleef de vraag naar grondstoffen wat achter bij het aanbod en daalden de prijzen. 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 op 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 omlaag. De afkoeling van de economische activiteit had een dempend effect op de prijzen.

Ook de prijzen van industriële metalen stonden onder druk. Het jaar begon sterk rond de heropening van de Chinese economie na het strenge ‘zero-Covid’ beleid. Daarna vielen de prijzen wat terug, omdat het economisch herstel in China nog achterbleef bij de verwachting.

De goudprijs steeg het eerste kwartaal verder, gedreven door de stagnerende renteverwachting in de Verenigde Staten. Ook de paniek in de bankensector – waarbij de Silicon Valley Bank failliet ging en Credit Suisse noodzakelijk gered moest worden – ondersteunde de vraag naar goud.

## Resultaat

We hebben een positief resultaat gerealiseerd ten opzichte van de benchmark. Zowel de positionering die zorgt voor een gespreide exposure van het fonds over de futurecurve, als de component die gebruik maakt van de verschillende seizoenseffecten in de futurecurve, hadden een positieve bijdrage.

## Vooruitblik

Het restrictieve monetaire beleid van de Fed lijkt de piek te bereiken in de eerste helft van 2023, met een dempend effect op de waarde van de dollar. Daarnaast zullen de ontwikkelingen rond het conflict tussen Rusland en Oekraïne de komende maanden een belangrijke rol spelen. Deze factoren vormen een rugwind voor grondstoffen.

Maar de wereldeconomie lijkt het komende jaar te vertragen, wat zorgt voor een afnemende vraag naar grondstoffen. Deze ontwikkelingen bij elkaar, zorgen voor een onzeker situatie. Daarom is onze verwachting voor de prijsontwikkeling van grondstoffen op de korte termijn neutraal.

## Hedge funds

- Hedge funds behaalden in het eerste kwartaal van 2023 een positief rendement.
- De Aegon Absolute Return Pool behaalde het eerste kwartaal een positief resultaat. De pool versloeg de Euribor-benchmark niet, maar deed het beter dan het gemiddelde van de sector.
- Trading strategieën behaalden het eerste kwartaal een positief resultaat, terwijl multi-strategy een negatieve bijdrage leverde aan het rendement.

## Positionering

De grootste allocaties in de pool zijn multi-strategy, event driven en quant market neutral. In deze drie categorieën is in totaal circa 70% van het totale vermogen belegd. De relatieve allocatie van fixed income arbitrage en macro namen recent iets toe ten koste van met name multi-strategy en cash.

## Markontwikkeling

Financiële markten begonnen het eerste kwartaal optimistisch, met gemiddeld genomen stijgende koersen voor aandelen, obligaties en grondstoffen. Beleggers waren positief over de inflatieontwikkelingen en verwachtten dat het krappe monetaire beleid van de centrale banken zijn langste tijd alweer had gehad. Maar in februari bleek de inflatie in belangrijke markten – zoals de Verenigde Staten (VS) en Europa – toch weer hoger dan verwacht, waardoor het positieve sentiment snel verdampte. Aandelenkoersen daalden, terwijl rentes snel opliepen. De verslechtering van het beleggerssentiment kreeg halverwege maart een extra impuls, toen enkele Amerikaanse banken en het Zwitserse Credit Suisse in de problemen kwamen. Overheden en centrale banken schoten snel te hulp om besmetting naar andere banken te voorkomen, maar beleggers en aandeelhouders blijven onrustig. De grote vraag die momenteel speelt onder beleggers is of centrale banken prioriteit zullen geven aan het onder controle houden van de inflatie of sturen op de stabiliteit van het financiële stelsel.

Hedge funds wisten te profiteren van de opgaande markt in januari, maar vielen daarna terug. Dit gold niet voor de fondsmanagers in de Aegon Absolute Return Pool, die in februari een sterk rendement neerzetten. Aandelenmanagers presteerden in lijn met de bredere aandelenmarkt. Long/short managers presteerden vooral sterk in januari, waarna ze een belangrijk deel van de winst weer kwijtraakten. Markt-neutrale strategieën behaalden een gematigder resultaat in januari, maar gedijden beter in februari en maart. Event driven behaalde een positief rendement, waarbij de zogenaamde soft-catalyst posities vooral goed rendeerden in het begin van het kwartaal. Macro en managed futures hadden een stroef begin in januari. In februari wisten ze juist een sterk rendement neer te zetten, waarna ze in maart negatieve rendementen behaalden. Vooral managed futures werd in maart hard geraakt door de stress die op markten ontstond door de kortstondige bankencrisis.

## Resultaat

De Aegon Absolute Return Pool behaalde het eerste kwartaal een positief resultaat, met winsten in zowel januari als februari en licht verlies in maart. Trading strategieën behaalden een positief resultaat, terwijl multi-strategy een negatieve bijdrage leverde aan het kwartaalrendement. De pool wist hiermee de Euribor-benchmark niet te verslaan, maar deed het beter dan het gemiddelde van de sector.

## Vooruitblik

De afgelopen jaren lieten hedge fund-strategieën een steeds sterker risico-rendementsbeeld zien. Daarnaast toonden zij in de 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 tijdens eventuele toekomstige sterke correcties van de financiële markten minder volatiel beweegt dan aandelen.

## 5. Bijlagen

### 5.1 Portefeuilleoverzicht

#### Portefeuilleoverzicht

	Aantal	Kostprijs		Boekwaarde		Marktwaarde	
		Koers	Waarde	Koers	Waarde	Koers	Waarde
<b>Vastrentende waarden</b>							
AeAM Strategic Liability Matching Fund	1,621	18,168.99	29,448,621	18,168.99	29,448,621	16,676.26	27,029,183
AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	14,770,005	12.26	181,037,074	12.26	181,037,074	10.55	155,895,929
<b>Totaal Vastrentende waarden</b>			<b>210,485,695</b>		<b>210,485,695</b>		<b>182,925,112</b>
<b>Zakelijke waarden</b>							
AEGON Strategic Allocation Fund Equity	3,539,805	15.59	55,169,155	27.88	98,697,544	27.88	98,697,544
<b>Totaal Zakelijke waarden</b>			<b>55,169,155</b>		<b>98,697,544</b>		<b>98,697,544</b>
<b>Liquiditeiten</b>							
Liquiditeiten					1,651		1,651
<b>Totaal Liquiditeiten</b>					<b>1,651</b>		<b>1,651</b>
<b>Totaal</b>			<b>265,654,850</b>		<b>309,184,889</b>		<b>281,624,306</b>

## 5.2 Transacties

### Transacties

Transactie Type	Code	Fondsnaam	Omschrijving	Transactie datum	Settlement datum	Aantal	Koers	Lopende interest	Commissie	Totaal	Lokaal Valuta	Totaal
<b>Vastrentende waarden</b>												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-12-2022	03-01-2023	669,276	10.43	-	14,657	6,994,000	EUR	6,994,000
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-01-2023	26-01-2023	29,293	10.68	-		312,748	EUR	312,748
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-02-2023	23-02-2023	28,620	10.49	-		300,131	EUR	300,131
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-03-2023	23-03-2023	29,099	10.54	-		306,611	EUR	306,611
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-01-2023	26-01-2023			-		(312,748)	EUR	(312,748)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-02-2023	23-02-2023			-		(300,131)	EUR	(300,131)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-03-2023	23-03-2023			-		(306,611)	EUR	(306,611)
<b>Totaal Vastrentende waarden</b>									<b>14,657</b>	<b>6,994,000</b>		
<b>Zakelijke waarden</b>												
Aankoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-12-2022	03-01-2023	122,297	27.24	-	3,997	3,335,000	EUR	3,335,000
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-01-2023	02-02-2023	(31,578)	28.31	-	1,073	(893,000)	EUR	(893,000)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	28-02-2023	02-03-2023	(33,580)	28.03	-	1,129	(940,000)	EUR	(940,000)
<b>Totaal Zakelijke waarden</b>									<b>6,199</b>	<b>1,502,000</b>		
<b>Liquiditeiten</b>												
Aankoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-12-2022	03-01-2023					(3,335,000)	EUR	(3,335,000)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-12-2022	03-01-2023					(6,994,000)	EUR	(6,994,000)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-01-2023	26-01-2023					(312,748)	EUR	(312,748)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-02-2023	23-02-2023					(300,131)	EUR	(300,131)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-03-2023	23-03-2023					(306,611)	EUR	(306,611)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-01-2023	02-02-2023					893,000	EUR	893,000
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	28-02-2023	02-03-2023					940,000	EUR	940,000
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-01-2023	26-01-2023					312,748	EUR	312,748
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-02-2023	23-02-2023					300,131	EUR	300,131
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-03-2023	23-03-2023					306,611	EUR	306,611
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	24-03-2023	24-03-2023					1,831	EUR	1,831
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	24-03-2023	24-03-2023					12,735	EUR	12,735
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	02-02-2023	02-02-2023					(907,100)	EUR	(907,100)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	14-02-2023	14-02-2023					(3,060)	EUR	(3,060)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	14-02-2023	14-02-2023					(24,351)	EUR	(24,351)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	14-02-2023	14-02-2023					(3,529)	EUR	(3,529)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	02-03-2023	02-03-2023					(907,100)	EUR	(907,100)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	30-01-2023	30-01-2023					(27)	EUR	(27)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	27-02-2023	27-02-2023					(28)	EUR	(28)

Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	30-03-2023	30-03-2023	(27) EUR	(27)
Bank Interest	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	31-01-2023	01-02-2023	(2,718) EUR	(2,718)
Bank Interest	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	28-02-2023	01-03-2023	(57) EUR	(57)
Bank Interest	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	31-03-2023	01-04-2023	(12,908) EUR	(12,908)
Bank Opbrengsten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	31-01-2023	01-02-2023	1,054 EUR	1,054
Bank Opbrengsten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	28-02-2023	01-03-2023	1 EUR	1
<b>Totaal Liquiditeiten</b>						<b>(10,341,283)</b>	

Transactie Type	Aantal	Lopende interest	Commissie	Totaal
<b>Vastrentende waarden</b>				
Aankoop	756,288	-	14,657	7,913,489
Dividend		-		(919,489)
<b>Totaal Vastrentende waarden</b>			<b>14,657</b>	<b>6,994,000</b>
<b>Zakelijke waarden</b>				
Aankoop	122,297	-	3,997	3,335,000
Verkoop	(65,158)	-	2,202	(1,833,000)
<b>Totaal Zakelijke waarden</b>			<b>6,199</b>	<b>1,502,000</b>
<b>Liquiditeiten</b>				
Aankoop				(11,248,489)
Bank Interest				(15,682)
Bank Opbrengsten				1,055
Bankkosten				(81)
Dividend				919,489
Inbreng depot				14,565
Onttrekking depot				(1,845,139)
Verkoop				1,833,000
<b>Totaal Liquiditeiten</b>				<b>(10,341,283)</b>

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

### 5.3 Begrippenlijst

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



**TW**

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

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

Berekening van toegevoegde waarde op geometrische basis:

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

**YTD**

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

#### 5.4 Disclaimer

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

### 5.5 Overzicht fondsen per maart 2023

*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.*