

Kwartaalrapportage juni 2023

Aon Groep Nederland B.V.

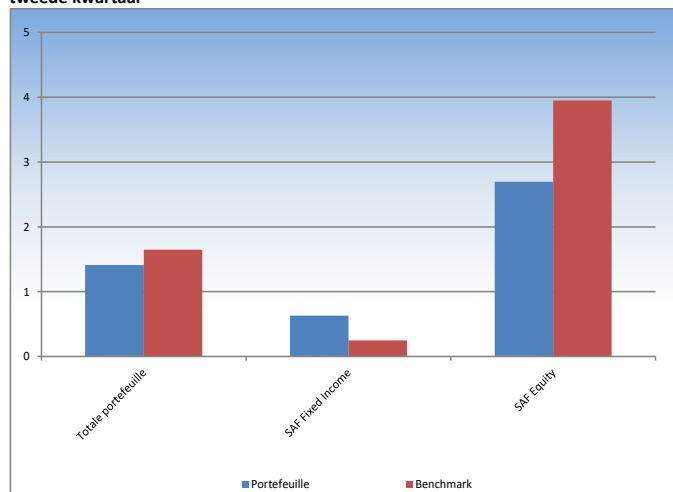


Inhoud

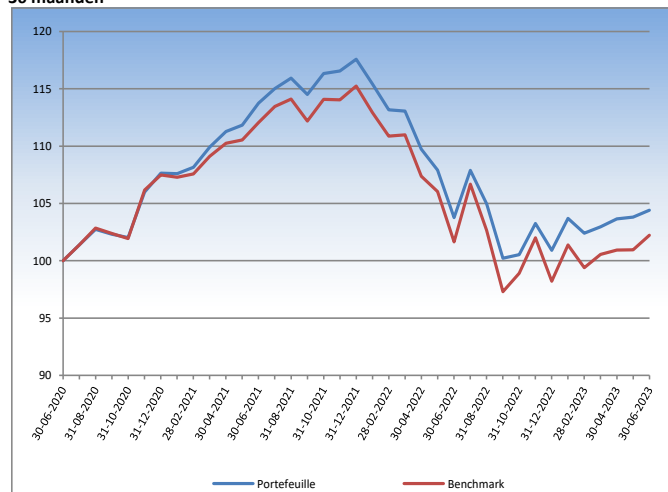
1. Management Overzicht	3
2. Portefeuille Ontwikkeling	4
2.1 Rendementen	4
2.2 Vermogensontwikkeling	5
2.3 Portefeuilleverdeling	9
3. Mandaat details	10
4. Toelichting op het rendement	11
4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds	11
5. Bijlagen	21
5.1 Portefeuilleoverzicht	21
5.2 Transacties	22
5.3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

1. Management Overzicht

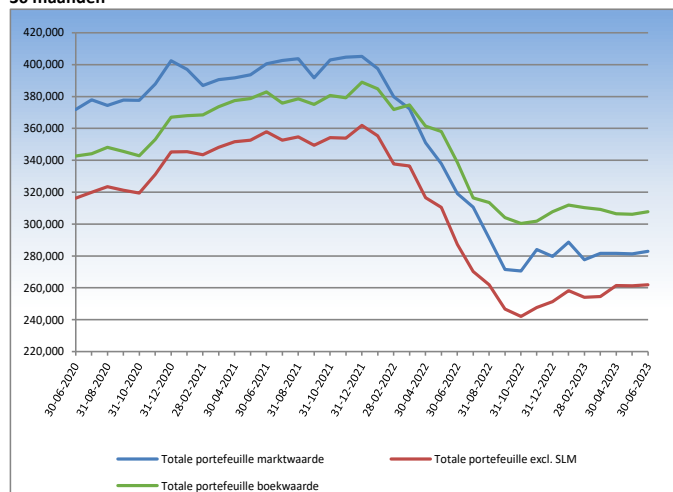
Rendementen excl. SLM, na kosten (%)
tweede kwartaal



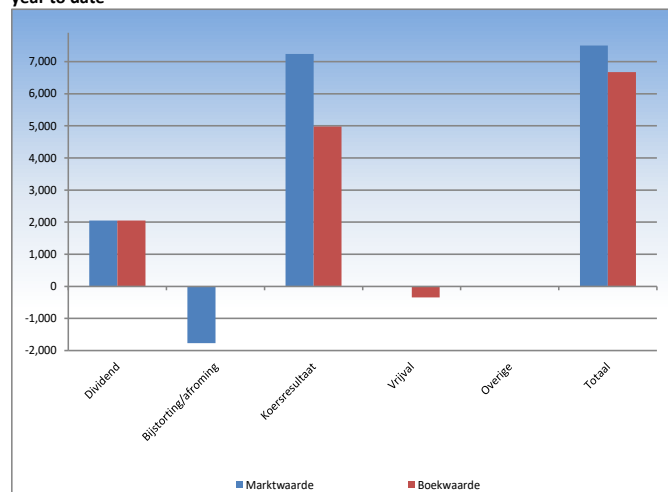
Rendementen excl. SLM, na kosten (geïndexeerd)
36 maanden



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	0.90	0.12	(0.38)							2.45
SAF Equity	3.95	(1.02)	(0.52)	0.26	0.24	2.18							5.13
Liquiditeiten													
Totaal excl. SLM	2.75	(1.24)	0.55	0.66	0.16	0.59							3.47
Benchmark excl. SLM	3.22	(1.96)	1.17	0.37	0.03	1.25							4.07
Toegevoegde waarde excl. SLM	(0.46)	0.73	(0.62)	0.29	0.14	(0.65)							(0.58)

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

Gemiddeld uitstaand	307,729
Opbrengst	6,674
Gemiddelde opbrengst	2.17%

2. Portefeuille Ontwikkeling

2.1 Rendementen

Rendementen excl. SLM, voor kosten (%)

	juni			tweede kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
SAF Fixed Income	(0.37)	(0.19)	(0.18)	0.68	0.25	0.43	2.56	1.92	0.62
SAF Equity	2.24	3.61	(1.33)	2.85	3.95	(1.06)	5.44	7.57	(1.98)
Liquiditeiten									
Totaal excl. SLM	0.61	1.25	(0.62)	1.50	1.65	(0.14)	3.65	4.07	(0.41)
Totaal excl. SLM, na kosten	0.59	1.25	(0.65)	1.41	1.65	(0.23)	3.47	4.07	(0.58)

Rendementen incl. SLM, voor kosten (%)

	juni			tweede kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
Strategic Liability Matching	4.97			0.02			(4.48)		
Totaal incl. SLM	0.93			1.41			2.88		
Totaal incl. SLM, na kosten	0.90			1.32			2.70		

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

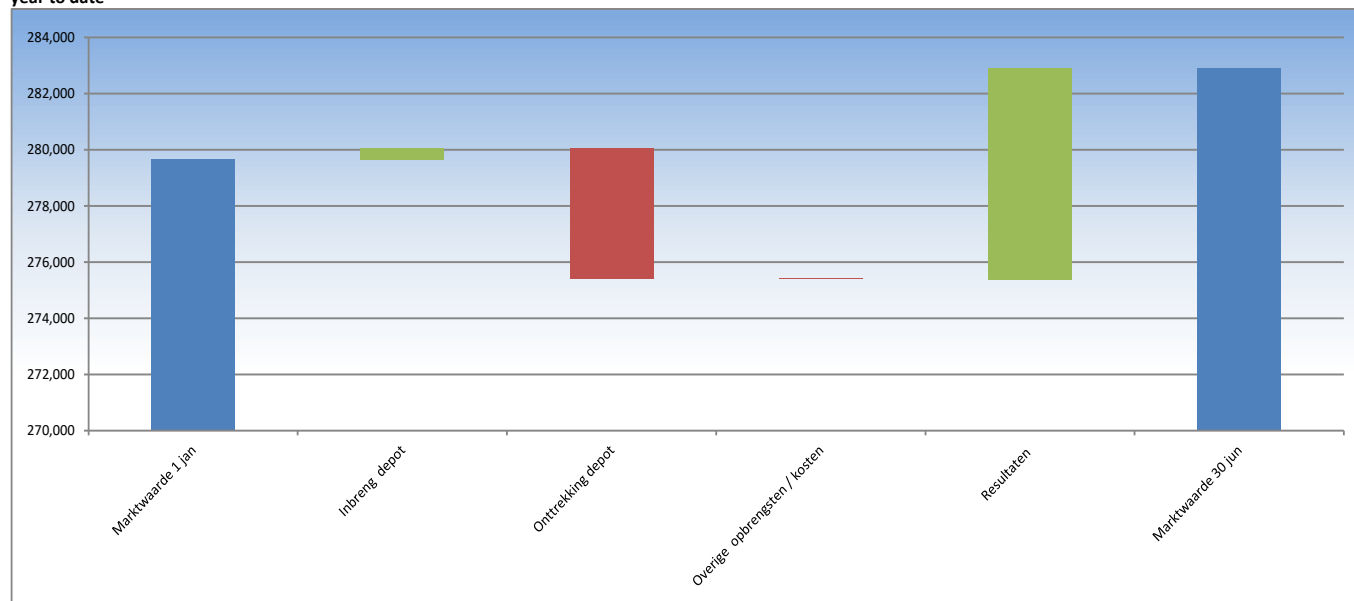
Vermogensontwikkeling (x € 1,000) tweede kwartaal

	Marktwaaarde 1 apr	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 30 jun
SAF Fixed Income	155,896	8,162	(2,395)	(1,132)	-	-	-	-	-	-	1,028	161,559
Strategic Liability Matching	27,029	-	(7,835)	-	1,772	-	-	-	-	-	38	21,004
SAF Equity	98,698	-	(991)	-	-	-	-	-	-	-	2,639	100,346
Liquiditeiten	2	(8,162)	11,221	1,132	(1,772)	-	-	387	(2,808)	0	-	0
Totaal	281,624	-	-	-	-	-	-	387	(2,808)	0	3,705	282,909

Vermogensontwikkeling (x € 1,000)
year to date

	Marktwaaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 30 jun
SAF Fixed Income	146,138	16,076	(2,395)	(2,052)	-	-	-	-	-	-	3,792	161,559
Strategic Liability Matching	28,317	-	(7,835)	-	1,772	-	-	-	-	-	(1,250)	21,004
SAF Equity	94,857	3,335	(2,824)	-	-	-	-	-	-	-	4,978	100,346
Liquiditeiten	10,343	(19,411)	13,054	2,052	(1,772)	-	-	401	(4,653)	(15)	-	0
Totaal	279,655	-	-	-	-	-	-	401	(4,653)	(15)	7,519	282,909

Vermogensontwikkeling (x € 1,000)
year to date



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

	Boekwaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Boekwaarde 30 jun
SAF Fixed Income	173,124	16,076	(2,395)	(2,052)	-	-	-	-	-	-	1,695	186,448
Strategic Liability Matching	29,449	-	(7,835)	-	1,772	-	-	-	-	-	(2,494)	20,891
SAF Equity	94,857	3,335	(2,824)	-	-	-	-	-	-	-	4,978	100,346
Liquiditeiten	10,343	(19,411)	13,054	2,052	(1,772)	-	-	401	(4,653)	(15)	-	0
Totaal	307,772	-	-	-	-	-	-	401	(4,653)	(15)	4,179	307,685

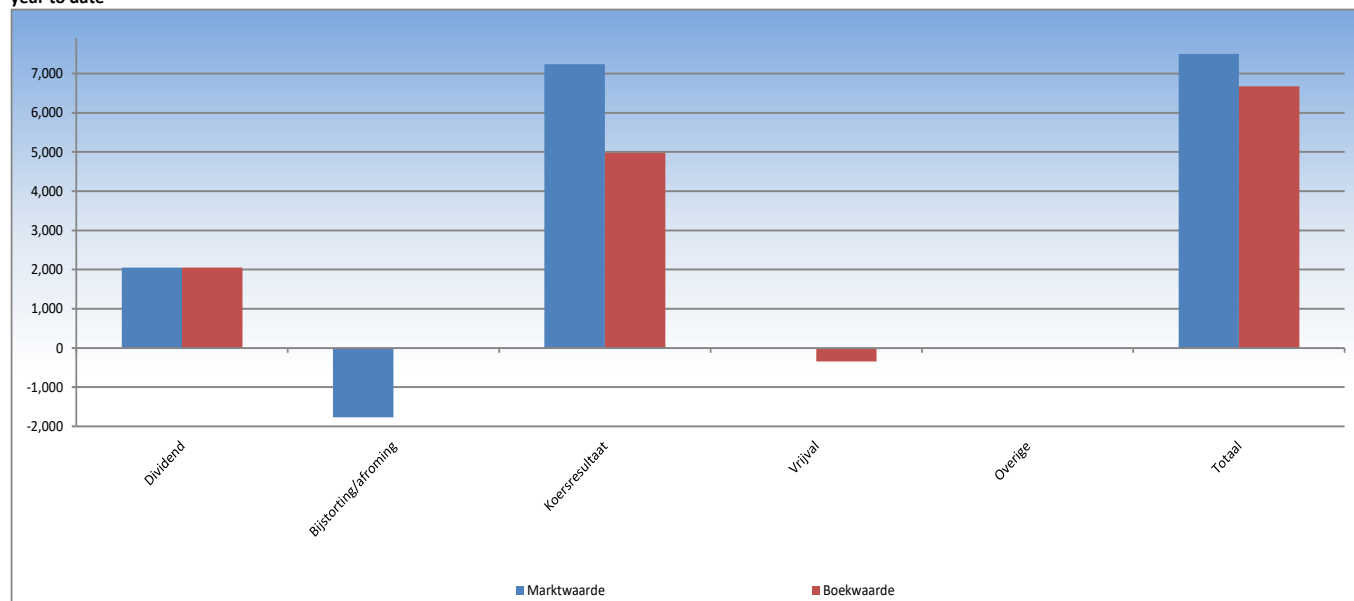
Geactiveerd/gepassiveerd resultaat (x € 1,000)
year to date

Balanswaarde 1 januari	(22,036)
Gerealiseerd koersresultaat	(2,850)
Vrijval	341
Balanswaarde 30 juni	(24,545)

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

Gemiddeld uitstaand	307,729
-Dividend	2,052
-Koersresultaat	4,978
-Vrijval gerealiseerd resultaat	(341)
-Overige	(15)
Totaal opbrengst	6,674
Gemiddelde opbrengst	2.17%

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



Marktwaarde versus boekwaarde

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

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

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

2.3 Portefeuilleverdeling

Portefeuilleverdeling

	Portefeuille		Mandaat			+/- (*) (%)
	Marktwaaarde (x € 1,000)	Feitelijk (%)	Minimum (%)	Strategisch (%)	Maximum (%)	
Vastrentende waarden	182,562	64.53	0.00	65.00	100.00	(0.47)
Zakelijke waarden	100,346	35.47	0.00	35.00	100.00	0.47
Liquiditeiten	0	0.00	(5.00)	0.00	5.00	0.00
Totaal	282,909	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	10.77	1.25	1.31	(0.06)
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Fund Euro Class Z accumulation	5.40	2.55	2.18	0.36
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Hedging Pool	9.61	2.55	2.18	0.36
Hypotheke	AEGON Hypotheken Pool	16.15	1.89	1.90	(0.01)
Asset Backed Securities	Aegon ABS Hedging Pool 2	4.13	4.16	2.10	2.01
Asset Backed Securities	Aegon European ABS Fund Euro Class Z accumulation	2.71	4.16	2.10	2.01
High Yield	Aegon European High Yield Bond Hedging Pool	0.89	8.64	7.35	1.20
High Yield	Aegon US High Yield Fund Euro Class Z Hedged Accumulation	1.97	5.87	4.78	1.04
High Yield	Aegon US High Yield Bond Hedging Pool	2.13	4.09	4.76	(0.64)
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Fund Euro Class Z Accumulation Hedged	1.16	2.79	2.75	0.03
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Hedging Pool	1.63	2.45	2.81	(0.35)
Tactical Interest Rate Overlay	AEGON Tactical Interest Rate Overlay Pool	0.56	10.86	2.07	8.62
Wereld	AEGON World Equity Alpha Beta Pool (EUR) (C)	17.75	12.91	12.63	0.25
Vastgoed	AEGON Global Real Estate Pool	5.12	(0.77)	(1.64)	0.89
Grondstoffen	AEGON Global Commodity Pool (EUR)	1.17	(9.10)	(8.87)	(0.26)
Hedge Funds	AEGON Absolute Return Pool (EUR)	0.62	2.12	2.94	(0.80)
Hedge Funds	Aegon Alternative Risk Premia Fund Euro Class Z Acc	2.52	1.18	2.94	(1.72)
Private Equity	AEGON Private Equity Pool	7.18	1.21	11.45	(9.20)
Mix Fondsen	AEGON Global TAA+ Pool	1.13	(13.50)	1.36	(14.66)
Liquiditeiten		(0.03)			
Totaal excl. SLM		92.58	3.65	4.07	(0.41)
Strategic Liability Matching	AeAM Strategic Liability Matching Fund	7.42	(5.95)		
Totaal		100.00	2.88		

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 tweede kwartaal was er een overweging in Europese investment-grade en high yield-bedrijfsobligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties. De rente op staatsobligaties bleef nagenoeg gelijk en staatsobligaties behaalden een neutraal rendement. Europese bedrijfsobligaties – zowel investment-grade als high yield – rendeerden positief en behaalden een hoger rendement dan staatsobligaties. De kredietvergoeding van de bedrijfsobligaties daalde dit kwartaal licht. Per saldo had deze positie een positief rendement. De overweging in Europese hoogrenderende bedrijfsobligaties werd aan het einde van het kwartaal gesloten.

Er was ook een overweging in Amerikaanse high yield-bedrijfsobligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties. Europese staatsobligaties behaalden een neutraal rendement. Amerikaanse high yield-bedrijfsobligaties behaalden een positief rendement. Dat kwam onder meer door de gedaalde kredietvergoeding. Per saldo behaalde deze positie een positief rendement in het tweede kwartaal.

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 ook een onderweging in aandelen ten opzichte van vastrentende waarden. Vastrentende waarden behaalden een neutraal rendement in het tweede kwartaal. Aandelen presteerden sterk en 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 rente. 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 Europese centrale bank (ECB) heeft in mei en juni de rente weer verhoogd, met in totaal 50 basispunten tot 3,50%. De ECB verkleinde de stapjes van de verhogingen per meeting van 50 basispunten naar 25 basispunten. In totaal verhoogde de ECB sinds ze begon met renteverhogingen de rente met 4%. De markt speculeert nu over wat het eindpunt zal zijn. De discussie onder de ECB-leden wordt gevoerd tussen enerzijds de haviken die erop wijzen dat met name de kerninflatie erg hoog blijft, en anderzijds de duiven die wijzen op de afzwakkende groeiverwachting van de economie. Volgens de tweede groep moeten de al doorgevoerde verhogingen hun weg nog vinden naar het verder omlaag brengen van de kerninflatie. Die is momenteel 5,3% in de eurozone. De stijgende lonen werken voorsnog door in de prijzen, en ook de tweede ronde-effecten van de hogere energieprijzen worden merkbaar. Aan de andere kant laten de vooruitziende indicatoren zien dat de groeiverwachtingen onder druk staan. De inkoopmanagersindex voor vooral de industrie staat al langere tijd zwaar onder druk, terwijl diezelfde index voor de diensten aan het einde van het kwartaal ook eerste tekenen van verzwakking liet zien. De ECB projecteert voor de eurozone momenteel een gematigd positieve economische groei voor 2023 en 2024 van respectievelijk 0,9% en 1,5%. Mocht deze groei lager blijken te zijn, dan kan dit ook een verder drukkend effect op de inflatie hebben en de ECB doen besluiten de gedane renteverhogingen weer gedeeltelijk terug te draaien. Voorts kondigde de ECB aan te stoppen met het herinvesteren van de eerder opgekochte schulden via het Asset Purchasing-programma. Dit zorgt voor minder ondersteuning van de schulduitgifte van landen, maar ook voor een verkrapping van het ECB-beleid wat moet bijdragen tot een lagere inflatie.

De Amerikaanse centrale bank (de Fed) heeft de rente één keer met 25 basispunten verhoogd, maar voerde bij de laatste bijeenkomst van juni – tegen de verwachting van de markt in – geen verdere verhoging meer door. Wel gaf de Fed een dubbel signaal af, door te zeggen dat zij nog niet klaar is met verkrappen en zelfs meer verhogingen voorziet dan de markt ten tijde van de bijeenkomst verwachtte. De dollar was relatief stabiel in het tweede kwartaal, rond een niveau van 1,08 ten opzichte van de euro.

De Japanse centrale bank blijft een uitzondering en bleef obligaties bijkopen om de 10-jaars rente onder de 50 basispunten te houden. De inflatie blijft beneden de 2%, en de verwachting van de Japanse centrale bank is dat er slechts een gematigde stijging van de inflatie voor de rest van het jaar aankomt. De markt omarmt dit scenario en rekt erop dat de Japanse centrale bank het yield curve control mechanisme voorlopig niet loslaat.

In het eerste kwartaal was sprake van flinke bankenstress na het omvallen van de regionale bank SVB in de Verenigde Staten (VS), gevolgd door nog twee regionale banken en het redden van Credit Suisse via de overname door UBS met grote steun van de Zwitserse centrale bank. De angst op een domino-effect bleek in het tweede kwartaal ongegrond. Alleen de regionale bank First Republic kwam in moeilijkheden maar verder bleef het hiertoe beperkt. De Verenigde Staten voeren nu de kapitaals- en liquiditeitseisen voor kleinere banken verder op, en verlagen de grens voor banken die onder deze toezichtstelling vallen van 200 miljard naar 100 miljard dollar. Hoewel het gevaar op verdere schade in de bankensector nog niet geweken is, lijkt de rust in de markt op dit vlak enigszins teruggekeerd.

Het Amerikaanse schuldenplafond werd een groot thema in de markt. De Verenigde Staten hebben met wetgeving een plafond ingesteld voor de omvang van de schuld die de Treasury kan hebben. Dit moet het uitgavepatroon en het lenen van geld onder controle houden. Omdat verwacht werd dat het plafond begin juni gebroken zou worden, moesten de Democraten en de Republikeinen tot een overeenstemming komen over het openbreken van het plafond en de toekomstige uitgaven. Vanwege de grote rivaliteit tussen beiden kampen werd verwacht dat dit tot grote problemen kon leiden. De Amerikaanse 2-jaars CDS – die een indicatie geeft voor een mogelijk bankroet van het land – liep op van 20 basispunten naar 125 basispunten. Maar tegen de verwachting in bereikten beide partijen een relatief vroege overeenkomst. Het schuldenplafond werd geschorst tot 1 januari 2025 en afgesproken werd dat de fiscale uitgaven niet meer verder mogen stijgen. De markt accepteerde dit compromis en de rust keerde terug. De 2-jaars Amerikaanse CDS eindigde het kwartaal weer op 20 basispunten.

De Italiaanse risico-opslag bovenop de Duitse rente nam in het tweede kwartaal van 2023 verder af. Waar deze spread begin tweede kwartaal nog rond de 1,85% was, zakte deze langzaam naar 1,65% aan het eind van het kwartaal. Andere perifere landen lieten ook een verkrapping zien van hun opslag versus Duitse staatsobligaties, maar in mindere mate. De voornaamste reden voor de beweging in de Italiaanse markt is dat een rustige zomerperiode wordt verwacht, waarbij het extra rendement op Italiaanse obligaties als aantrekkelijk wordt beschouwd. Deze verwachting wordt verder ondersteund door de succesvolle grote uitgifte van een staatsobligatie voor de Italiaanse retailmarkt, waarmee weer voor een aanzienlijk deel aan de financieringsbehoefte wordt voldaan. Daarnaast heeft Italië een goede dialoog met de EU over de fiscale inspanningen die Italië moet verrichten. Op de achtergrond wordt de Italiaanse rente ook nog ondersteund door het door de ECB in het leven geroepen "Transmission Protection Instrument" (TPI). Als de Italiaanse 10-jaars rente oploopt naar 5% en de spread toeneemt tegenover Duitsland, dan start de ECB naar verwachting hun programma om extra Italiaans schuld papier op te kopen. Een start van het TPI raakte dit kwartaal echter alleen maar verder uit het zicht, want de spread nam verder af en ook de 10-jaars nominale rente zakte tot net boven de 4%. Deze marktontwikkeling draagt bij aan de positieve spiraal die op zichzelf tot lagere risico-opslagen voor Italië leidt.

De Duitse 10-jaars rente bewoog in het tweede kwartaal binnen een bandbreedte van 40 basispunten, namelijk tussen de 2,15% en 2,55%. Per saldo steeg de rente met 10 basispunten van 2,29% naar 2,39%. De Amerikaanse 10-jaars rente steeg harder, van 3,47% naar 3,84%. De rentestijging aan het korte eind van de rentecurve was het grootste. Zo steeg de Duitse 2-jaars rente met maar liefst 52 basispunten, terwijl de 30-jaars rente maar 3 basispunten omhoog ging. De 2-30 curve vervlakte dus met 49 basispunten dit kwartaal. Hoewel fors, is vervlakking van de rentecurve 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.

Vooruitzichten:

De onzekerheid in de markt blijft onveranderd groot. De groei staat onder druk, terwijl de richting van de inflatie onzeker blijft. De grote thema's voeden deze onzekerheid, zoals de geo-politieke spanningen – inclusief de voortdurende oorlog in Oekraïne –, blijvende stress aan de aanbodkant én de energietransitie die in een korte tijdspanne grote inspanningen vraagt. In deze omgeving verwachten wij dat de centrale banken nog enige renteverhogingen moeten doorvoeren. Daarnaast verwachten we ook – in tegenstelling tot wat de markt nu inpriest – dat zij hun rentes voor langere tijd op hogere niveaus moeten houden. Dit beperkt de potentie voor de langere rentes om (aanzienlijk) te dalen. Deze verwachting wordt verder ondersteund doordat de centrale banken minder staatsobligaties zullen opkopen. Voor Italië zijn de vooruitzichten zoals geschetst goed, maar het is wel zaak het fiscale budget daadwerkelijk op orde te krijgen. Iets wat in een matige groeiomgeving moeilijker kan blijken te zijn dan de markt momenteel voorziet, en mogelijk weer tot opwaartse druk op de risico-opslagen leidt.

Staatsobligaties

Positionering

De staatsobligatiefondsen hadden het tweede kwartaal een wisselende positie in de rentegevoeligheid ten opzichte van de benchmark. De rente bewoog zich binnen een bandbreedte. Binnen deze bandbreedte werden overwogen danwel onderwogen posities ingenomen, met in de regel een goede timing van implementatie. Ook werd op de volatiliteit van de rentemarkt ingespeeld via de verkoop van opties, om zo 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. Op 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 tweede kwartaal waren de fondsen per saldo overwogen in Duitse inflatie-gerelateerde staatsobligaties, wat positief bijdroeg aan de performance.

Markontwikkeling

De Duitse 10-jaars rente bewoog in het tweede kwartaal binnen een bandbreedte van 40 basispunten, namelijk tussen de 2,15% en 2,55%. Per saldo steeg de rente met 10 basispunten van 2,29% naar 2,39%. De Amerikaanse 10-jaars rente steeg harder, van 3,47% naar 3,84%. De rentestijging aan het korte eind van de rentecurve was het grootste. Zo steeg de Duitse 2-jaars rente met maar liefst 52 basispunten, terwijl de 30-jaars rente maar 3 basispunten omhoog ging. De 2-30 curve vervlakte dus met 49 basispunten dit kwartaal. De Europese centrale bank (ECB) heeft in mei en juni de rente weer verhoogd, met in totaal 50 basispunten tot 3,50%. De ECB verkleinde de stapjes van de verhogingen per meeting van 50 basispunten naar 25 basispunten. De Amerikaanse centrale bank (de Fed) heeft de rente één keer met 25 basispunten verhoogd, maar voerde bij de laatste bijeenkomst van juni – tegen de verwachting van de markt in – geen verdere verhoging meer door. Wel gaf zij aan nog niet klaar te zijn met verkrappen. De Italiaanse risico-opslag bovenop de Duitse rente nam in het tweede kwartaal van 2023 verder af. Waar deze spread nog rond de 1,85% was aan het begin van het tweede kwartaal, zakte deze langzaam naar 1,65% aan het einde kwartaal.

Resultaat

De fondsen hadden een goede relatieve performance in het kwartaal. Zowel het European Bond Fund als het Core fonds eindigden met een positieve relatieve performance. De volatiliteitsposities via optie-strategieën droegen vooral positief bij. Ook de duratie-, curve- en inflatieposities hadden een positieve bijdrage. Door de oplopende rentes was de benchmark performance voor het Core Eurozone Fonds in het kwartaal ongeveer -0,2%. Voor het European Bond Fund was de benchmark performance met ongeveer 0,1% wel positief. Dit kwam door de dalende risico-opslagen voor de perifere landen, en met name Italië. De year-to-date performance in 2023 is voor het Core eurozone fonds ongeveer 1,1% en voor het European Bond Fund ongeveer 1,9%.

Credits

- Creditspreads eindigden het tweede kwartaal licht krappier bij oplopende rentes.
- De marktvolatiliteit nam sinds maart scherp af, en het vertrouwen in het algehele financiële systeem is overeind gebleven.
- We verwachten dat ondanks de toegenomen kans op een recessie in de tweede helft van dit jaar de kredietkwaliteit van ondernemingen onder druk komt te staan.

Positionering

Het tweede kwartaal hebben wij over het algemeen een licht overwogen risico-positionering ten opzichte van de benchmark aangehouden, voornamelijk in de niet-bancaire corporate sectoren.

Markontwikkeling

Van de zwakte in creditspreads – die ontstond na de ondergang van Credit Suisse en de faillissementen van enkele regionale Amerikaanse banken in maart van dit jaar – herstelde de markt snel, en het vertrouwen in het algehele financiële systeem van Europa en de Verenigde Staten bleef overeind. Ook het feit dat na de onrust in de financiële sector het aantal nieuwe obligatie-emissies relatief laag is gebleven, heeft de bijgedragen aan de verminderde spread volatiliteit.

De gerapporteerde kwartaalresultaten van ondernemingen waren over het algemeen goed en boven verwachting, en de trend in kredietwaardigheid was stabiel tot licht positief. Zowel de Amerikaanse centrale bank (de Fed) als de Europese centrale bank (ECB) verhoogde de rentes in het afgelopen kwartaal. Economische indicatoren wezen op een lichte afzwakking maar werden sterk omhooggetrokken door de grote vraag naar dienstverlening. Die vraag werd ondersteund door de sterke arbeidsmarkt en loongroei. Tegen het eind van het tweede kwartaal begonnen economische indicatoren, met name in Europa, verder te verslechteren en nam het aantal winstwaarschuwingen toe.

Resultaat

Het marktrendement was in het eerste kwartaal positief, en het fonds realiseerde daarboven een positieve performance ten opzichte van de markt. Dat was voornamelijk te danken aan de gunstige overwogen positionering die geconcentreerd was op de niet-financiële sectoren.

Vooruitblik

Wij verwachten dat de verdere verkrapping van het monetair beleid door de ECB – om inflatie te verminderen –, in combinatie met afzwakkende economische groei in de tweede helft van het jaar creditspreads omhoogstuwten. Omdat de kredietkwaliteit van bedrijven nu sterk is en deze versnelde verslechtering pas later dit jaar zal plaatsvinden, voelen wij ons met de huidige waarderingen comfortabel bij een licht overwogen positie ten opzichte van de benchmark.

Hypotheke

- De hypotheekomzet in de Nederlandse markt daalde het tweede kwartaal met 46,7% ten opzichte van dezelfde periode in 2022.
- De gemiddelde hypotheeksom komt in mei uit op 435.000 euro. Dit is een daling van 7,1% vergeleken met dezelfde periode in 2022.
- Aegon Hypotheken verlaagde het tweede kwartaal haar tarieven voor alle lange rentevaste looptijden en verhoogde deze voor de korte rentevaste looptijden. Alles langer dan 2 jaar rentevast werd verlaagd met tussen de 10 en 24 basispunten. Variabel en 2 jaar rente vast is verhoogd, met tot wel 88 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 49,5%, 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 in de eerste twee maanden van het tweede kwartaal in totaal met 1,2%, en is ten opzichte van een jaar eerder gedaald met 5,6%. 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 steeg de eerste twee maanden van het tweede kwartaal met 11,7% ten opzichte van die periode het vorige kwartaal. Ten opzichte van een jaar eerder daalde het aantal verkochte huizen: in totaal 12,0%.

Resultaat

Het fonds wordt gewaardeerd tegen een combinatie van de spread en de swapcurve. Afgelopen kwartaal is de swapcurve licht gestegen maar is de spread boven de swapcurve gedaald. De totale discontovoet is iets afgenomen. Samen met de ontvangen rentebetalingen is de waarde van het fonds iets gestegen. Achterstanden in het hypothekefonds bedragen 10 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 licht 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 hypotheke blijft naar verwachting goed, ondanks mogelijke tegenwind. De verwachting is dat achterstanden mogelijk iets sloppen 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 dan ook dat de verliezen minimaal zijn.

ABS

- De Europese ABS-markt kende een positief tweede 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 tweede kwartaal zijn zowel de duratie van het fonds als de gewogen gemiddelde rating gelijk gebleven. In het kwartaal is onze allocatie naar AAA en A toegenomen, terwijl onze allocatie naar obligaties met een rating van AA en BBB is afgenomen. Bij de landenspreiding hebben we onze allocatie naar het Verenigd Koninkrijk en Duitsland vergroot, terwijl we Nederland en Ierland hebben afgebouwd. Onze positie in mezzanine obligaties is over het kwartaal gelijk gebleven. Het verwachte rendement is gedaald door de daling van de kredietvergoedingen in het kwartaal. Wel biedt de beleggingscategorie ABS nog steeds een zeer interessant rendement bij beperkt kredietrisico.

Markontwikkeling

Het tweede kwartaal van 2023 was positief. Ook de primaire markt kwam goed op gang. Kredietvergoedingen namen door de vraag flink af, het sterkst in de sectoren met hogere beta, zoals CLO en RMBS uit het Verenigd Koninkrijk. Wat betreft de kapitaalstructuur daalden de kredietvergoedingen het sterkste in mezzanine papier. De uitzondering was CMBS waarbij de kredietvergoedingen wat uitliepen door groeiende zorgen over de vastgoedmarkt.

Resultaat

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

Vooruitblik

Voor de tweede helft van 2023 verwachten wij dat we meer periodes van volatiliteit gaan zien. Deze kunnen bijvoorbeeld gerelateerd zijn aan de negatieve economische gevolgen van het rentebeleid van centrale banken en natuurlijk aan de oorlog 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 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 onze ABS-obligaties hebben 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

- Goed kwartaal 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 tweede kwartaal hebben wij een doorgaans overwogen risicopositie aangehouden. Wat de sector betreft, blijven we een overwogen positie innemen in financials en communicatie, terwijl we een lichte onderweging behouden in retail, restaurants en energie.

Marktontwikkeling

De eerste helft van 2023 was goed voor high yield-obligaties. De inflatie en stijgende rentes domineren nog steeds het beeld. Centrale banken bleven de rente verhogen om de inflatie – die inmiddels wel op zijn retour is – te bestrijden. De verwachting was dat de renteverhogingen de economische groei zouden vertragen, maar dit effect lijkt vooralsnog beperkt. Door deze beter dan verwachte macrodata daalden risico-opslagen. Maar de effecten van hogere rentes werden wel zichtbaar in de bankensector. Een aantal banken kwam in de problemen doordat spaarders alternatieven zochten voor hun geld. Het dieptepunt was de overname van Credit Suisse door UBS, waarbij achtergestelde leningen volledig werden afgeschreven.

Resultaat

Het marktrendement was in het tweede kwartaal positief, vooral vanwege couponrendement. Het fondsrendement lag iets hoger. Dit kwam door onze posities in Level 3 en iHeart Communication.

Vooruitblik

Over high yield-obligaties zijn we gematigd optimistisch voor de tweede helft van 2023. Wij zien voor 2023 een lichte economische recessie, maar afnemende inflatie. Centrale banken hebben al meer renteverhogingen aangekondigd, waarbij in toenemende mate de vraag opkomt of dit de economie niet onnodig afknijpt. Naarmate de recessie dieper uitvalt dan verwacht, zullen met name bedrijven met hoge schulden hieronder lijden en risico-opslagen voor high yield-obligaties stijgen.

Emerging market debt

- Staatsobligaties van opkomende markten handelden tijdens de eerste maanden van het kwartaal in een relatief krappe bandbreedte, voordat ze in juni een rally onder leiding van distressed obligaties lieten zien, met als hoogtepunt dat de spreads het kwartaal 40 basispunten krappert afsloten op 436 basispunten.
- De oplossing voor het Amerikaanse schuldenplafond werd bereikt op 3 juni, waardoor een technisch faillissement van de VS werd voorkomen. Dit, en de daaropvolgende afname van de volatiliteit van de rente, waren een steun voor de risicobereidheid en voor high yield obligaties.
- Het EMD Fund presteerde dit kwartaal slechter dan de benchmark..
- De vooruitzichten voor opkomende markten blijven gematigd gunstig nu we de piek van de beleidsrentes van de centrale banken naderen en de wereldwijde vraag weliswaar vertraagt, maar relatief veerkrachtig blijft. Het risico van een sterkere wereldwijde vertraging of een opflakking van de inflatiedruk zal de beleggingscategorie de komende kwartalen echter scherp houden.

Positionering

De portefeuille heeft nog steeds een bescheiden risico-overweging door credits van hogere kwaliteit (voornamelijk BB-rating) binnen het high yield deel van schuld papier van opkomende markten (EMD). Deze overweging werd in juni afgebouwd toen de spreads krap werden. De waarderingen voor investment grade zijn nu duur, hoewel we verwachten dat de spreads dicht bij de huidige niveaus zullen blijven gezien de solide fundamentele prestaties van de afgelopen kwartalen. Onze onderwogen positie in de meer distressed delen van EMD (voornamelijk met een B-rating en lager) weerspiegelt onze aanhoudende bezorgdheid over de algemeen verminderde toegang tot obligatiemarkten en over de vele uitdagingen die de fundamentele verslechtering verergeren die we de afgelopen twee tot drie jaar hebben gezien als gevolg van externe schokken. We verwachten dat dergelijke zorgen in de markt toenemen naarmate de looptijden van obligaties vanaf 2024 beginnen op te lopen. Portefeuilleveranderingen volgen uit het terugbrengen van risicovolle allocaties zoals Oekraïne na het recente herstel van de obligatiekoersen, ten gunste van ofwel overheidsobligaties van hogere kwaliteit zoals de Dominicaanse Republiek, die profiteert van lagere oliepijzen en een opleving van het toerisme, ofwel bedrijfsobligaties. We zijn van mening dat verschillende bedrijfsobligaties sterkere fundamentals hebben dan staatsobligaties met een vergelijkbare rating. We hebben onlangs aantrekkelijke instappunten gezien in een aantal specifieke sectoren, zoals de financiële sector na de val van de Amerikaanse en Europese banken die de EMD-banken relatief ongedeerd liet. Aan het einde van het kwartaal waren de drie grootste actieve overwogen posities op landenniveau in het fonds: Ghana (+114 DtS, +0,9% MV), Kazachstan (+94 DtS, +1,9% MV) en Chili (+89 DtS, +2,3% MV). De drie grootste actieve onderwogen posities op landenniveau bleven onveranderd: Argentinië (-121 DtS, -0,7% MV), Egypte (-77 DtS, 1,7% MV) en Bahrein (-45 DtS, -3,1% MV).

Marktonwikkelingen

Aan het begin van het tweede kwartaal ontbrak een duidelijke richting voor EMD door zorgen over gebeurtenissen in ontwikkelde markten, zoals stress in de bankensector en de naderende deadline voor het Amerikaanse schuldenplafond. Deze factoren beheersten het sentiment en creëerden nervositeit onder beleggers. De EM-banksector bleef echter relatief stabiel in vergelijking met de VS en Zwitserland, mogelijk door hun conservatievere balansbeheer. In april droeg ook het IMF bij aan het verminderen van de risicobereidheid door tijdens zijn voorjaarsbijeenkomsten op te merken dat we een risicovolle fase ingaan met lage economische groei, toegenomen financiële risico's en onzekere inflatietrends. Zowel het IMF als de deelnemers aan de bijeenkomsten hadden een over het algemeen pessimistische toon. Beleidsmakers in opkomende markten kregen echter erkenning voor hun vroegtijdige verkrapping van het monetaire beleid, en verwacht wordt dat het groeiverschil tussen opkomende en ontwikkelde markten in 2023 groter zal worden.

Het groeicijfer van China voor het eerste kwartaal viel op in deze onzekere omgeving. De groei overtrof de marktverwachtingen en wekte kortstondig de hoop op een stimulans voor de wereldwijde consumptie onder leiding van China. Helaas was deze hoop van korte duur. De data die vanaf mei werden vrijgegeven wezen op een verlies van momentum en de doorgevoerde stimuleringsmaatregelen bleven deze beperkt in omvang.

In mei verschoof de aandacht naar Turkije, waar de meest verwachte verkiezingen van 2023 plaatsvonden. In tegenstelling tot de voorspellingen van de opiniepeilers behield president Erdogan het presidentschap en behaalde hij een parlementaire meerderheid. Vervolgens werd Mehmet Şimşek benoemd tot minister van Financiën en de nieuwe gouverneur van de centrale bank verhoogde de beleidsrente van 8,5% naar 15% tijdens haar eerste vergadering. Hoewel het nieuwe team werd geprezen, bleef de renteverhoging achter bij de verwachtingen. Het werd duidelijk dat de beleidsmix, hoewel deze neigt naar orthodoxe maatregelen, nog steeds prioriteit zou geven aan groeibevorderend beleid in de aanloop naar de lokale verkiezingen van 2024. De vermindering van de macroprudentiële regelgeving in het bankwezen heeft enige steun voor de lira weggenomen. De verwachting is dat de munt een cruciale rol zal spelen bij het terugdringen van het tekort op de lopende rekening als de kredietgedreven groei doorzet. In de eerste vijf maanden van 2023 is ongeveer \$ 30 miljard aan deviezenreserves gebruikt, wat in mei leidde tot een negatief saldo van de internationale nettoreserves. De situatie zal echter naar verwachting verbeteren door seizoensgebonden hogere inkomsten uit toerisme en een daling van de energie-invoer, waardoor de druk op de betalingsbalans tot de herfst zal afnemen. In Nigeria werd de nieuw verkozen president Tinubu geprezen omdat hij snel broodnodige veranderingen heeft doorgevoerd door de dure brandstofsubsidies af te schaffen en de munt te devalueren.

In juni verbeterden de prestaties van EMD om twee belangrijke redenen. Ten eerste nam de risicobereidheid toe nadat zorgen over het Amerikaanse schuldenplafond en de volatiliteit van de rente op Amerikaanse staatsobligaties afnamen. Ten tweede kwam er een reeks positieve berichten over noodlijdende overheden. Verschillende landen boekten vooruitgang bij het verkrijgen van IMF- of bilaterale financiering, of investeringen, waaronder Argentinië, Egypte, Pakistan en Tunesië. Zambia, dat in 2020 in gebreke bleef, kondigde een akkoord met crediteuren aan en gaf daarmee het goede voorbeeld aan andere landen. Obligaties uit Oekraïne presteerden het best dankzij terugkerende krantenkoppen over het mogelijke gebruik van bevroren Russische activa voor de toekomstige wederopbouw. De korte muiterij in Rusland droeg ook bij aan het positieve sentiment. Volgens de JPM EMBI Global Diversified Index verkraptten de EMD-spreads in het afgelopen kwartaal met 40 basispunten, dankzij de sterke prestaties van distressed staatsobligaties in juni.

Performance

Het fonds heeft in het afgelopen kwartaal een rendement behaald van 1,28% (euro hedged, netto), wat 29 basispunten slechter was dan de benchmark. Het fonds heeft een 1-jaars en 3-jaars totaalrendement behaald van respectievelijk 4,68% en -4,17% (netto). Ter vergelijking: de JPMorgan EMBI Global Diversified Benchmark (EUR hedged) behaalde een rendement van respectievelijk 4,21% en -5,02%.

In de loop van het kwartaal hield het fonds een relatief voorzichtige positionering, wat resulteerde in een negatief effect op het rendement van onderwogen posities in Argentinië (-13 basispunten), Sri Lanka (-13 basispunten) en El Salvador (-12 basispunten). De blootstelling aan Venezuela uit het verleden verlaagde het relatieve rendement met 18 basispunten. Hoewel we over het algemeen onderwogen zijn in distressed staatsobligaties, presteerden onze weinige overwogen posities hier goed; met name Oekraïense activa (+16 basispunten) en Ghana (+7 basispunten). De overweging in Kazachstan (+8 basispunten) droeg bij, net als de onderweging in staatsobligaties met A-rating zoals de VAE (+7 basispunten) en Saoedi-Arabië (+7 basispunten). De durationpositionering van het fonds was gedurende het kwartaal vrijwel neutraal.

Vooruitzichten

De algehele fundamentele achtergrond blijft gunstig voor staatsobligaties met een rating van BB en hoger, dankzij verschillende factoren. Deze omvatten een positieve groeidynamiek tussen opkomende markten en ontwikkelde markten, desinflatoire druk waardoor centrale banken in opkomende landen het monetaire beleid in de komende kwartalen kunnen versoepelen, een sterke vraag vanuit de VS, en gerichte stimuleringsmaatregelen in China om het consumentenvertrouwen en de consumptie te stimuleren, ondanks gematigde groeiverwachtingen. Bovendien is historisch gezien een piek in de Amerikaanse rente gunstig voor deze beleggingscategorie.

Het is echter belangrijk om op te merken dat veel van de huidige waarde ligt in gebieden met een lage rating en met uitdagingen, terwijl de waarderingen voor investment grade niet bijzonder aantrekkelijk zijn. Voor beleggers in schuld papier van opkomende markten worden BB-rated credits met een spread van 350+ momenteel beschouwd als de sweet spot. Deze categorie biedt een en historisch opzicht hoog rendement van staats- en bedrijfsemissanten met solide balansen en makkelijke toegang tot financiering. Hoewel we een lagere allocatie hebben aan emittenten met een lagere rating, blijven we openstaan voor aantrekkelijke instapkansen die kunnen ontstaan als emittenten hun schuldenlast herstructureren.

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 tweede kwartaal van 2023 steeg de 30-jaars swaprente in Europa per saldo 4 basispunten tot 2,54%. Maar dit verliep niet bepaald in een rechte lijn. In april daalde deze rente tot 2,41%, waarna de rentemarkt draaide en in mei zelfs weer 2,75% bereikte. Daarna daalde de rente weer in juni naar 2,54%.
- Er heeft in het tweede kwartaal een bijstorting plaatsgevonden van 1.541 euro, nadat de rente was gestegen. De waarde van de fondsparticipaties – exclusief de bijstorting – daalde per saldo licht. De pensioenverplichtingen van de participanten zijn in dezelfde periode ook licht gedaald.

Private Equity

- In het tweede kwartaal van 2023 behaalde de Aegon Private Equity Pool een positief rendement.
- De pool presteerde het afgelopen kwartaal minder goed dan de benchmark, de MSCI World Index.
- De vooruitzichten voor private equity zijn voor de korte termijn gedempt, met weinig transacties en gematigde rendementen. De verwachting voor de langere termijn is 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. Vanwege deze lange beleggingshorizon verandert de positionering van de pool op korte termijn niet of nauwelijks.

Marktontwikkeling

In het tweede kwartaal bevonden de private markten zich weer in kalmer vaarwater. Rendementen waren gematigd en op een lager niveau dan in de afgelopen jaren. Onderliggend kennen de meeste bedrijven een stabiele winstgevendheid, met op peil blijvende bedrijfswaarderingen. Het gros van de bedrijven lijkt goed om te kunnen gaan met de hoge inflatie en personeelstekorten. Ook de hogere rente lijkt op bestaande investeringen vooralsnog weinig invloed te hebben, mede doordat bedrijven vaak lange looptijden afspreken voor hun financiering. Voor veel fondsmanagers speelt het inzetten van vreemd vermogen om rendementen op te krikken sinds de wereldwijde financiële crisis een beperktere rol.

Op de fusie- en overnamemarkt speelt de hoge rente wel een belangrijke rol. Doordat (bank)financiering voor het doen van vooral grotere overnames slecht beschikbaar is, ligt de investeringsactiviteit al een paar kwartalen op een lager niveau. Kleinere overnames en add-ons voor bestaande bedrijven vinden nog wel doorgang. Ook wordt gekeken naar financiering door private debt-aanbieders. Tenslotte hebben veel institutionele investeerders nog altijd een hoge allocatie naar private equity. Mede hierdoor is er veel activiteit op de secundaire markt (waar fondsbelangen worden verhandeld) en blijft het uitdagend voor fondsmanagers om nieuw kapitaal op te halen.

Resultaat

De fondsen in de Aegon Private Equity Pool rapporteerden in het tweede kwartaal, gemiddeld genomen, licht gestegen waarderingen. Vooral de kleine en middelgrote bedrijven uit Europa en de Verenigde Staten in de portefeuille presteerden goed. Aziatische bedrijven presteerden minder gedurende het tweede kwartaal. 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 positief rendement voor de pool in het tweede kwartaal van 2023, maar deze presteerde hiermee minder goed 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 vraag is hoelang de winstgevendheid bij bedrijven op peil blijft, met duurdere financiering, stijgende loonkosten en een mogelijke recessie. De hoge rente blijft een rem zetten op met name grotere overnames, waarmee we voor zowel investerings- als verkoopactiviteiten een moeizame komende periode verwachten. Een daling van het aantal verkochte bedrijven door fondsen resulteert ook in minder distributies aan investeerders. 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

De aandelenmarkten blijven relatief sterk presteren in 2023: na een sterk eerste kwartaal volgde ook een goed tweede kwartaal.

In het tweede kwartaal behaalden wereldwijde aandelen een positief rendement. Met name aandelen genoteerd in de Verenigde Staten (VS) presteerden goed. Europese aandelen – die juist goed renderden in het eerste kwartaal – maakten een pas op de plaats.

De positieve rendementen van de IT-sector – met een groot gewicht in de VS – vielen in het bijzonder op. Het positieve sentiment rond ontwikkelingen in Artificial Intelligence (AI) was daarbij de drijvende kracht. Financiële aandelen – die in het eerste kwartaal nog een flinke knauw kregen – waren minder volatiel en renderden het tweede kwartaal licht positief.

Amerikaanse aandelen behaalden een positief rendement van ongeveer +6% (gemeten in USD). Europese aandelen behaalden een neutraal rendement (gemeten in EUR). Japanse aandelen spanden de kroon en noteerden een rendement van +15% (gemeten in JPY). Chinese aandelen renderden negatief (gemeten in HKD) in het tweede kwartaal.

Marktvooruitzichten

De vooruitzichten voor aandelenmarkten zijn onzeker. Verdere vertraging van de economische groei lijkt waarschijnlijk, maar de impact van de energiecrisis is 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.

De belangrijkste vraag is of de centrale banken de economie nog verder moeten vertragen om inflatie onder controle te krijgen. Als dit gebeurt, dan kunnen de 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 negatief kwartaal.

De verschillende landen in de index behaalden gemixte resultaten.

Aandelen uit Europese opkomende markten presteerden relatief goed in het tweede kwartaal. Aandelen genoteerd in Polen, Hongarije en Griekenland presteerden het best in de index. Ook Braziliaanse aandelen presteerden sterk.

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 langere termijn vooruitzichten blijven rooskleurig.

De Chinese economie – het land met het grootste gewicht in de index – verloor tractie. De hoge verwachtingen rondom de heropening van de economie eind 2022 werden niet geheel waargemaakt. Dit had een negatieve impact op Chinese aandelen, die slecht presteerden in het tweede kwartaal.

Ook aandelen genoteerd in Turkije presteerden slecht.

Marktvooruitzichten

De waarderingen van opkomende markten zijn aantrekkelijk. Echter zorgen over regulering en de bescherming van aandeelhoudersbelangen zullen waarschijnlijk waarderingen laag houden. De halfgeleiderindustrie heeft een groot gewicht in de opkomende landen index. Deze bedrijven profiteren van de stijging van de vraag. Echter zijn deze bedrijven ook erg gevoelig voor de economische cyclus.

Vastgoed

- Het absolute rendement was tweede 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 vastgoedaandelenmarkt.

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 tweede kwartaal licht negatief en was ook slechter dan de sterk positieve algemene aandelenmarkt. De 10-jaars rente in de Verenigde Staten (VS) steeg fors (+37 basispunten) en die van Amerikaanse bedrijfsobligaties in enige mate (+8 basispunten). De breed verwachte recessie in de VS lijkt zich nog even uit te stellen. Vastgoed is een sterk kapitaalintensieve sector, waardoor de financiële onzekerheid een sterke impact blijft hebben op de koersen van vastgoedaandelen en obligaties. Zowel de hoge rente als de beschikbaarheid van financiering – met name voor minder kwalitatief vastgoed – spelen een rol.

In de VS was in het tweede kwartaal het absolute rendement licht positief, en deze was van de drie grootste regio's afgelopen kwartaal ook het sterkst. Sectoren met sterke autonome groeivoorzichten – zoals self-storage, manufactured homes en logistiek – bleven achter. Sectoren die meer conjunctuurgevoelig zijn, waren daarentegen relatief sterk door aanhoudende vraag, zoals appartementen, regionale winkelcentra, en hotels. Winkelvastgoed was ook mede positief doordat retailers weer bereid zijn om te investeren en door de komende recessie heen te kijken. De vooruitzichten voor kantoren blijft ongewijzigd negatief maar deze sector rendeerd in lijn met het gemiddelde.

In Azië was het absolute rendement het sterkst negatief, met name in China, Hong Kong en Singapore. Het relatieve portefeuilerendement was daarentegen het sterkst positief in deze regio, wat met name gedreven werd door aandelenselectie in Australië en China. Het economisch herstel door de heropening van China stelde in het tweede kwartaal teleur. Dit woog sterk op de bredere aandelenmarkten in de regio. Japanse ontwikkelaars en Australië presteerden wel redelijk sterk, mede door respectievelijk een daling van de yen en meevallende inflatie in Australië. De Japanse J-REIT sector werd negatief beïnvloed door een reeks aandelenplaatsingen door logistieke spelers.

In Europa waren vastgoedaandelen zwak, maar de portfolio realiseerde wel een positief relatief rendement. Europese vastgoedbedrijven hebben veelal meer financiering, wat weegt op het rendement. Zweedse vastgoedbedrijven – die een hoge financieringsgraad hebben – werden indirect geraakt door de sterke verslechtering bij de Zweedse SBB. Die zag zijn kredietstatus verslechteren en moest gedwongen maatregelen nemen om de balans te versterken. Duits residentieel krabbelt daarentegen wat op en winkelvastgoedondernemingen waren in Europa ook over het algemeen positief. De aankondiging van een aandelenplaatsing bij Aedifica heeft een negatieve impact gehad op het rendement van dit aandeel in het tweede kwartaal en woog daarmee beperkt op het positieve relatieve rendement.

Resultaat

In het tweede kwartaal van 2023 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 Europa.

Vooruitzichten

De vooruitzichten voor vastgoed zijn vanaf deze niveaus aantrekkelijk ten opzichte van aandelen, maar nog prijzig ten opzichte van de waardering van bedrijfsobligaties. Het restrictievere beleid van de centrale banken blijft negatief voor de vastgoedsinvestering- en financieringsmarkten. Maar de huidige verhouding tussen vraag en aanbod van vastgoed lijkt echter nog gezond te zijn voor de meeste sectoren behalve voor kantoor vastgoed wat een betrekkelijk klein deel is geworden van de index. Daarnaast zijn de meeste ondernemingen redelijk conservatief gefinancierd ten opzichte van vorige cycli. Dit geldt 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 in het tweede kwartaal een negatief rendement.
- We behaalden een lager rendement dan de benchmark.
- Onze verwachtingen voor grondstoffen op de korte termijn zijn neutraal.

Positionering

Onze positionering op de futurecurve bestond tijdens het kwartaal uit één component: een gespreide exposure van het fonds over de futurecurve, zodat het fonds profiteert van de liquiditeitspremie op minder vaak verhandelde contracten. Daarnaast hebben we in onze portefeuille een neutrale positie in grondstoffen ten opzichte van cash.

Marktontwikkeling

Grondstoffenmarkten behaalden een negatief rendement over het tweede kwartaal. De Amerikaanse dollar nam het tweede kwartaal in waarde iets toe tegenover andere valuta. Dit zorgde voor wat tegenwind voor alle grondstoffen. De economische activiteit in Westerse landen wordt wat getemperd door de hogere rentes. Daarnaast 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 wat verder omlaag. De afkoeling van de economische activiteit had een dempend effect op de prijzen.

Ook de prijzen van industriële metalen lagen onder druk. China is de grootste speler op de globale markt voor metalen. Het economisch herstel blijft in China vooralsnog achter bij de verwachtingen. Dit zorgt voor een demping van de vraag naar metalen, zoals koper, aluminium en nikkel.

De goudprijs daalde wat in prijs tijdens het tweede kwartaal. Dit was een lichte correctie op de sterke prijsstijging in het eerste kwartaal. Er was toen een flinke stijging van de goudprijs door de paniek in de bankensector, nadat de Silicon Valley Bank en Credit Suisse moesten worden gered. Deze paniek ebde tijdens het tweede kwartaal weer weg.

Resultaat

We realiseerden een licht negatief resultaat ten opzichte van de benchmark. De positionering die zorgt voor een gespreide exposure van het fonds over de futurecurve had een negatieve bijdrage.

Vooruitblik

Het restrictieve monetaire beleid van de Amerikaanse centrale bank (de Fed) lijkt de piek te hebben bereikt in de eerste helft van 2023, dit zal een dempend effect hebben op de waarde van de dollar. Daarnaast zullen de ontwikkelingen rond het conflict tussen Rusland en Oekraïne een belangrijke rol spelen de komende maanden. Deze factoren vormen een rugwind voor grondstoffen.

Maar de wereld economie lijkt het komende jaar te vertragen, wat zorgt voor een afnemende vraag naar grondstoffen. Deze ontwikkelingen tezamen, zorgen voor een onzeker situatie. Onze verwachting voor de prijsontwikkeling van grondstoffen is op de korte termijn daarom neutraal.

Hedge funds

- Hedge funds behaalden in het tweede kwartaal van 2023 een positief rendement.
- De Aegon Absolute Return Pool behaalde het tweede kwartaal een positief resultaat. De pool wist hiermee de Euribor-benchmark niet te verslaan, maar deed het beter dan het gemiddelde van de sector.
- Long/short equity en trading strategieën behaalden het tweede kwartaal een significant positief resultaat, terwijl macro een negatieve bijdrage leverde aan het kwartaalrendement.

Positionering

De grootste allocaties in de pool zijn multi-strategy, event driven en quant market neutral. In totaal is in deze categorieën circa zeventig procent van het totale vermogen belegd. De relatieve allocatie van multi-strategy nam recent iets af ten gunste van met name quant market neutral en long/short equity.

Markontwikkeling

Financiële markten kwamen in het tweede kwartaal weer in rustiger vaarwater. De zorgen rond zwaktes in het bankstelsel maakten plaats voor enthousiasme over de toepassingen van kunstmatige intelligentie (AI) en de effecten hiervan op de economie. De moeizame onderhandelingen over het verhogen van het schuldenplafond in de Verenigde Staten (VS) veranderden uiteindelijk weinig aan de positieve houding van beleggers. Aandelenkoersen stegen sterk, met name in de technologiesector. Tegelijkertijd daalde de volatiliteit significant, ter illustratie: de volatiteitsindex VIX daalde het tweede kwartaal tot het laagste punt sinds eind 2019. Nadat de bankencrisis bezworen leek, hervatten centrale banken in de Verenigde Staten en Europa het verhogen van de rentes. Prijzen van grondstoffen en met name olie daalden verder.

Hedge funds wisten te profiteren van de opgaande markt in het tweede kwartaal. Aandelenmanagers presteerden in lijn met de bredere aandelenmarkt. Long/short managers presteerden sterk, met uitzondering van managers gericht op Azië. Die werden gehinderd door de significante underperformance van Chinese aandelen. Markt-neutrale strategieën startten het kwartaal licht negatief in april, maar wisten beter te gedijen in mei en juni. Event driven behaalde een negatief rendement, waarbij zowel de zogenaamde soft-catalyst posities als de merger arbitrage strategieën slecht rendeerden. Macro managers toonden gemengde, maar gemiddeld genomen positieve resultaten. Managed futures daarentegen behoren dit jaar juist tot de slechtst presterende strategieën terwijl ze vorig jaar nog goed presteerden.

Resultaat

De Aegon Absolute Return Pool behaalde het tweede kwartaal een positief resultaat met winsten in alle drie maanden van het kwartaal. Long/short equity en trading strategieën behaalden een significant positief resultaat en macro leverde een negatieve bijdrage aan het kwartaalrendement. De pool wist hiermee de Euribor-benchmark niet te verslaan, maar deed het beter dan het gemiddelde van de sector.

Vooruitblik

In 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 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	1,150	18,168.99	20,891,314	18,168.99	20,891,314	18,266.64	21,003,594
AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	15,316,375	12.17	186,447,844	12.17	186,447,844	10.55	161,558,652
Totaal Vastrentende waarden			207,339,158		207,339,158		182,562,246
Zakelijke waarden							
AEGON Strategic Allocation Fund Equity	3,504,361	15.59	54,616,744	28.64	100,345,962	28.63	100,345,962
Totaal Zakelijke waarden			54,616,744		100,345,962		100,345,962
Liquiditeiten							
Liquiditeiten					348		348
Totaal Liquiditeiten					348		348
Totaal			261,955,902		307,685,468		282,908,556

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	31-03-2023	04-04-2023	664,627	10.55	-	14,732	7,029,806	EUR	7,029,806
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-04-2023	25-04-2023	37,414	10.52	-		393,583	EUR	393,583
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-05-2023	25-05-2023	35,980	10.51	-		378,105	EUR	378,105
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	21-06-2023	21-06-2023	34,229	10.54	-		360,659	EUR	360,659
Verkoop	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	31-03-2023	04-04-2023	(471)	16,676.26	-	18,839	(7,835,417)	EUR	(7,835,417)
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	28-04-2023	03-05-2023	(225,880)	10.62	-	5,040	(2,394,894)	EUR	(2,394,894)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-04-2023	25-04-2023			-		(393,583)	EUR	(393,583)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-05-2023	25-05-2023			-		(378,105)	EUR	(378,105)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	21-06-2023	21-06-2023			-		(360,659)	EUR	(360,659)
Bijstorting/Afoming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	28-04-2023	02-05-2023			-		1,771,894	EUR	1,771,894
Totaal Vastrentende waarden									38,611	(1,428,612)		
Zakelijke waarden												
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	28-04-2023	03-05-2023	(15,186)	27.95	-	509	(424,000)	EUR	(424,000)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-05-2023	02-06-2023	(20,258)	28.02	-	681	(567,000)	EUR	(567,000)
Totaal Zakelijke waarden									1,191	(991,000)		
Liquiditeiten												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-03-2023	04-04-2023					(7,029,806)	EUR	(7,029,806)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-04-2023	25-04-2023					(393,583)	EUR	(393,583)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-05-2023	25-05-2023					(378,105)	EUR	(378,105)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	21-06-2023	21-06-2023					(360,659)	EUR	(360,659)
Verkoop	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	31-03-2023	04-04-2023					7,835,417	EUR	7,835,417
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	28-04-2023	03-05-2023					2,394,894	EUR	2,394,894
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	28-04-2023	03-05-2023					424,000	EUR	424,000
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-05-2023	02-06-2023					567,000	EUR	567,000
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-04-2023	25-04-2023					393,583	EUR	393,583
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-05-2023	25-05-2023					378,105	EUR	378,105
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	21-06-2023	21-06-2023					360,659	EUR	360,659
Bijstorting/Afoming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	28-04-2023	02-05-2023					(1,771,894)	EUR	(1,771,894)
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	27-04-2023	27-04-2023					41	EUR	41
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	27-04-2023	27-04-2023					22	EUR	22
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	16-05-2023	16-05-2023					323,206	EUR	323,206
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	16-05-2023	16-05-2023					63,431	EUR	63,431
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	04-04-2023	04-04-2023					(907,100)	EUR	(907,100)

Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	24-04-2023	24-04-2023	(14,089) EUR	(14,089)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	03-05-2023	03-05-2023	(932,300) EUR	(932,300)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	31-05-2023	31-05-2023	(16,532) EUR	(16,532)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	02-06-2023	02-06-2023	(937,800) EUR	(937,800)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	27-04-2023	27-04-2023	(27) EUR	(27)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	30-05-2023	30-05-2023	(28) EUR	(28)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	29-06-2023	29-06-2023	(30) EUR	(30)
Bank Opbrengsten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	22-05-2023	22-05-2023	291 EUR	291
Totaal Liquiditeiten						(1,303)	

Transactie Type	Aantal	Lopende interest	Commissie	Totaal
Vastrentende waarden				
Aankoop	772,250	-	14,732	8,162,152
Bijstorting/Afroming		-		1,771,894
Dividend		-		(1,132,347)
Verkoop	(226,351)	-	23,879	(10,230,311)
Totaal Vastrentende waarden			38,611	(1,428,612)
Zakelijke waarden				
Verkoop	(35,444)	-	1,191	(991,000)
Totaal Zakelijke waarden			1,191	(991,000)
Liquiditeiten				
Aankoop				(8,162,152)
Bank Opbrengsten				291
Bankkosten				(84)
Bijstorting/Afroming				(1,771,894)
Dividend				1,132,347
Inbreng depot				386,700
Onttrekking depot				(2,807,822)
Verkoop				11,221,311
Totaal Liquiditeiten				(1,303)

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 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 juni 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.