

Kwartaalrapportage december 2024

Aon Groep Nederland B.V.

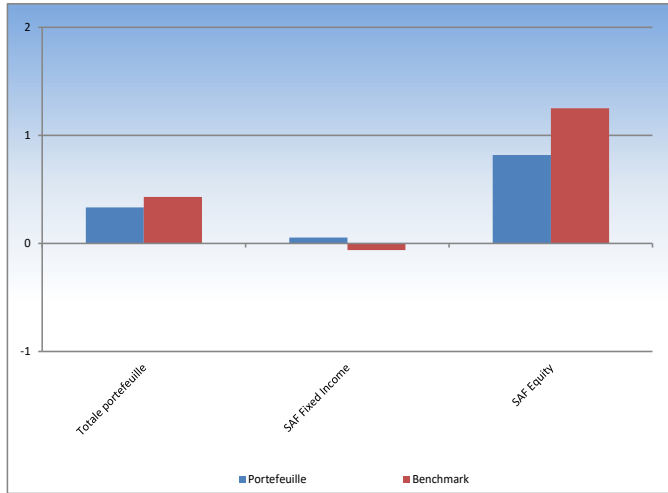


Inhoud

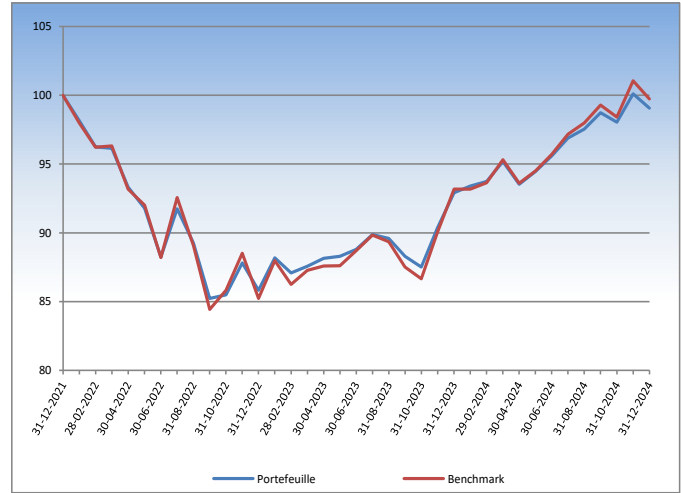
1. Management Overzicht	3
2. Portefeuille Ontwikkeling	4
2.1 Rendementen	4
2.2 Vermogensontwikkeling	5
2.3 Portefeuilleverdeling	9
3. Mandaat details	10
4. Toelichting op het rendement	11
4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds	11
5. Bijlagen	21
5.1 Portefeuilleoverzicht	21
5.2 Transacties	22
5.3 Begrippenlijst	24
5.4 Disclaimer	26
5.5 Overzicht fondsen per december 2024	27

1. Management Overzicht

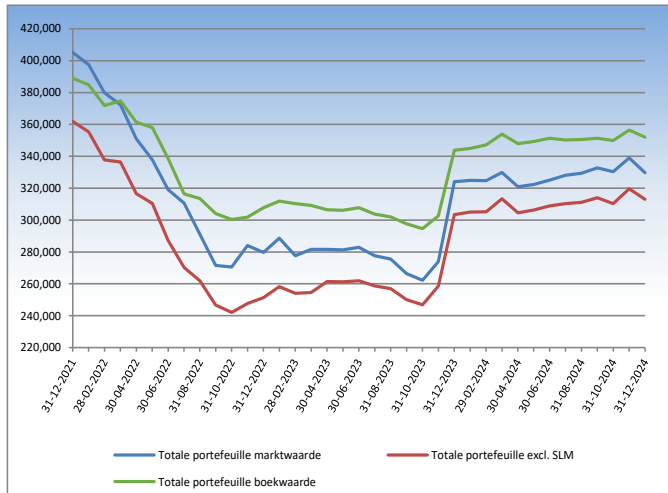
Rendementen excl. SLM, na kosten (%)
vierde kwartaal



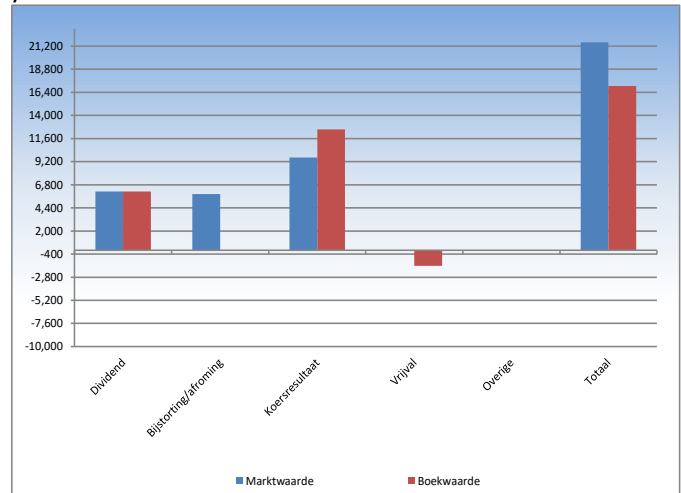
Rendementen excl. SLM, na kosten (geïndexeerd)
36 maanden



Waardeontwikkeling portefeuille (x € 1,000)
36 maanden



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



Rendementen excl. SLM, na kosten (%)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	YtD
SAF Fixed Income	0.51	(0.82)	1.06	(1.33)	0.41	0.48	1.67	0.56	1.17	(0.73)	1.60	(0.80)	3.79
SAF Equity	0.55	2.29	2.34	(2.39)	1.99	2.36	0.87	0.86	1.33	(0.66)	2.95	(1.43)	11.49
Liquiditeiten													
Totaal excl. SLM	0.53	0.35	1.55	(1.73)	1.00	1.19	1.37	0.67	1.23	(0.70)	2.09	(1.03)	6.63
Benchmark excl. SLM	0.00	0.51	1.78	(1.79)	0.96	1.27	1.53	0.86	1.33	(0.89)	2.68	(1.31)	7.03
Toegevoegde waarde excl. SLM	0.52	(0.16)	(0.22)	0.06	0.04	(0.08)	(0.16)	(0.18)	(0.10)	0.19	(0.57)	0.28	(0.38)

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

Gemiddeld uitstaand	347,878
Opbrengst	17,052
Gemiddelde opbrengst	4.90%

2. Portefeuille Ontwikkeling

2.1 Rendementen

Rendementen excl. SLM, voor kosten (%)

	december			vierde kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
SAF Fixed Income	(0.78)	(1.14)	0.37	0.11	(0.06)	0.17	4.00	2.30	1.67
SAF Equity	(1.38)	(1.60)	0.22	0.97	1.25	(0.28)	12.16	15.40	(2.80)
Liquiditeiten									
Totaal excl. SLM	(1.00)	(1.31)	0.31	0.42	0.43	(0.01)	7.01	7.03	(0.02)
Totaal excl. SLM, na kosten	(1.03)	(1.31)	0.28	0.33	0.43	(0.10)	6.63	7.03	(0.38)

Rendementen incl. SLM, voor kosten (%)

	december			vierde kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
Strategic Liability Matching		(14.26)		6.58			5.09		
Totaal incl. SLM		(1.76)		0.91			7.18		
Totaal incl. SLM, na kosten		(1.79)		0.83			6.81		

De kosten bestaan uit:

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

2.2 Vermogensontwikkeling

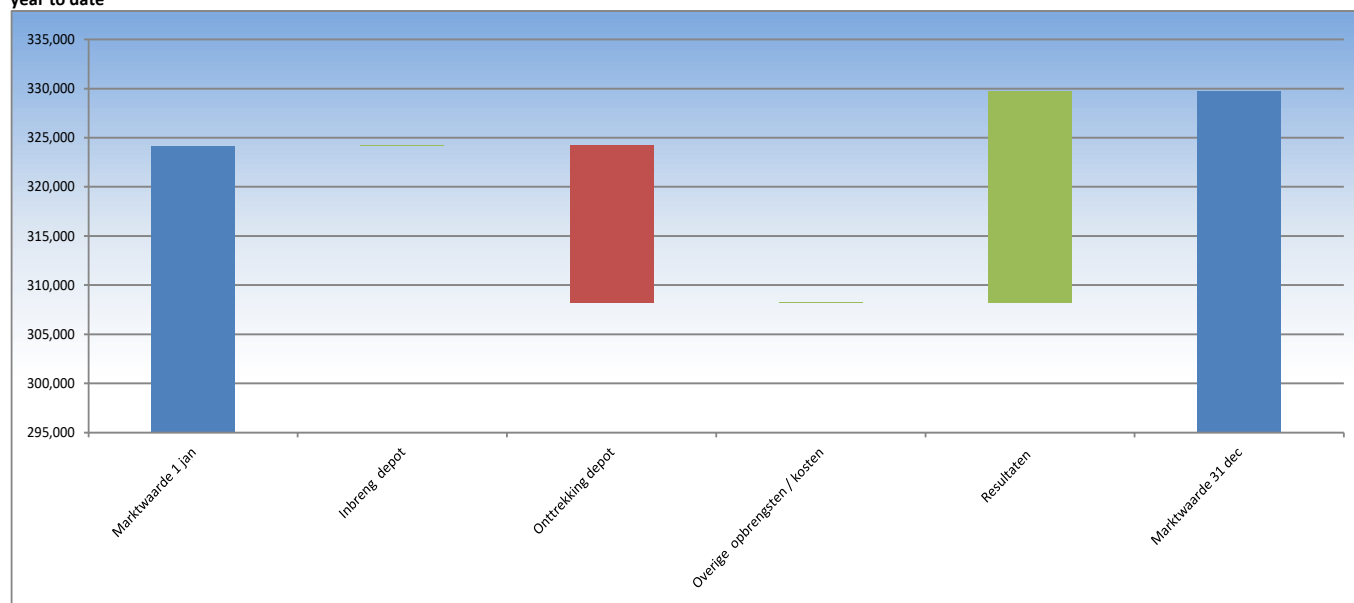
Vermogensontwikkeling (x € 1,000) vierde kwartaal

	Marktwaaarde 1 okt	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 31 dec
SAF Fixed Income	196,951	4,232	(166)	(1,487)	-	-	-	-	-	-	83	199,613
Strategic Liability Matching	18,795	-	-	-	(3,858)	-	-	-	-	-	1,737	16,673
SAF Equity	116,956	-	(2,282)	-	-	-	-	-	-	-	930	115,605
Liquiditeiten	30	(4,232)	2,448	1,487	3,858	-	-	-	(5,715)	(0)	-	(2,124)
Totaal	332,731	-	-	-	-	-	-	-	(5,715)	(0)	2,750	329,766

Vermogensontwikkeling (x € 1,000)
year to date

	Marktwaaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 31 dec
SAF Fixed Income	166,648	35,842	(3,927)	(6,105)	-	-	-	-	-	-	7,155	199,613
Strategic Liability Matching	20,646	-	-	-	(5,837)	-	-	-	-	-	1,864	16,673
SAF Equity	98,278	16,014	(11,239)	-	-	-	-	-	-	-	12,551	115,605
Liquiditeiten	38,562	(51,856)	15,166	6,105	5,837	-	-	79	(16,033)	16	-	(2,124)
Totaal	324,133	-	-	-	-	-	-	79	(16,033)	16	21,571	329,766

Vermogensontwikkeling (x € 1,000)
year to date



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

	Boekwaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Boekwaarde 31 dec
SAF Fixed Income	186,086	35,842	(3,927)	(6,105)	-	-	-	-	-	-	5,671	217,567
Strategic Liability Matching	20,891	-	-	-	(5,837)	-	-	-	-	-	5,837	20,891
SAF Equity	98,278	16,014	(11,239)	-	-	-	-	-	-	-	12,551	115,605
Liquiditeiten	38,562	(51,856)	15,166	6,105	5,837	-	-	79	(16,033)	16	-	(2,124)
Totaal	343,818	-	-	-	-	-	-	79	(16,033)	16	24,059	351,939

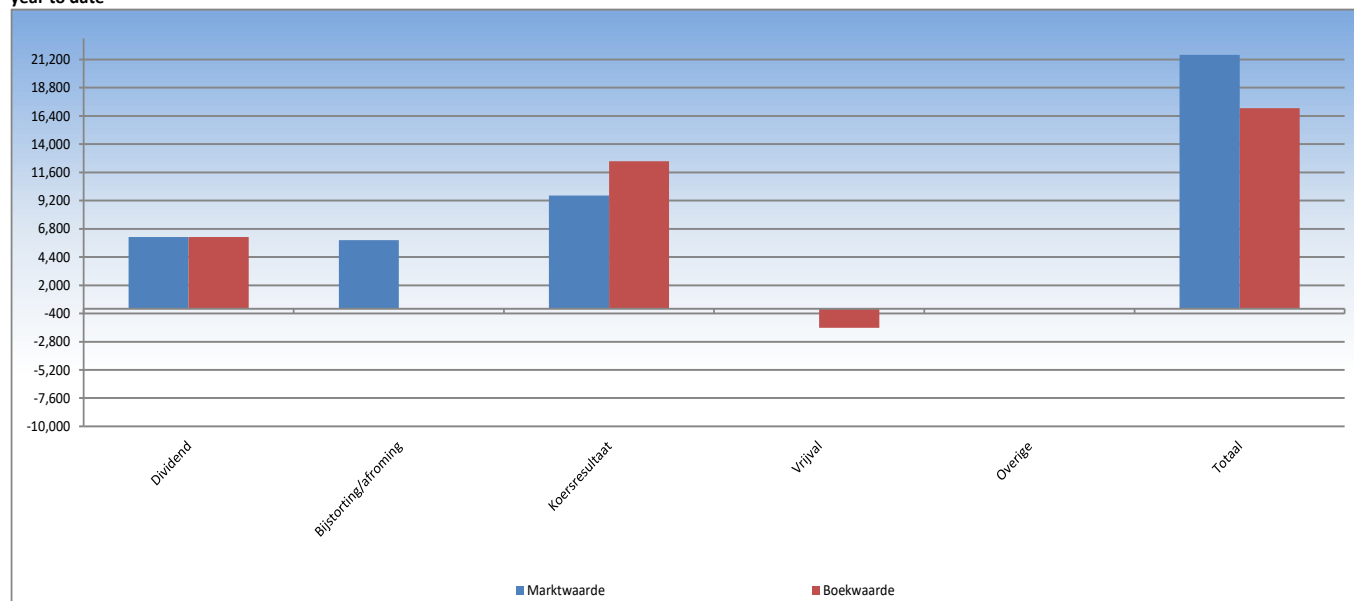
Geactiveerd/gepassiveerd resultaat (x € 1,000)
year to date

Balanswaarde 1 januari	(21,154)
Gerealiseerd koersresultaat	5,402
Vrijval	1,621
Balanswaarde 31 december	(14,131)

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

Gemiddeld uitstaand	347,878
-Dividend	6,105
-Koersresultaat	12,551
-Vrijval gerealiseerd resultaat	(1,621)
-Overige	16
Totaal opbrengst	17,052
Gemiddelde opbrengst	4.90%

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	216,286	65.59	0.00	65.00	100.00	0.59
Zakelijke waarden	115,605	35.06	0.00	35.00	100.00	0.06
Liquiditeiten	(2,124)	(0.64)	(5.00)	0.00	5.00	(0.64)
Totaal	329,766	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	AEAM Core Eurozone Government Bond Index Fund	17.22	0.21	0.21	(0.00)
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Fund Euro Class Z accumulation	4.37	5.07	4.74	0.32
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Hedging Pool	9.55	5.07	4.74	0.32
Hypotheke	AEGON Hypotheken Pool	17.11	4.88	0.85	3.99
Asset Backed Securities	Aegon ABS Hedging Pool 2	4.19	7.40	4.49	2.78
Asset Backed Securities	Aegon European ABS Fund Euro Class Z accumulation	1.79	7.40	4.49	2.78
High Yield	Aegon European High Yield Bond Fund Euro Class Z Accumulation	0.55	8.01	7.01	0.94
High Yield	Aegon European High Yield Bond Hedging Pool	0.96	8.01	7.01	0.94
High Yield	Aegon US High Yield Fund Euro Class Z Hedged Accumulation	0.67	6.51	6.42	0.09
High Yield	Aegon US High Yield Bond Hedging Pool	1.44	6.51	6.42	0.09
Emerging Market Debt	AEGON Emerging Market Debt Fund (EUR)	0.75	6.20	4.68	1.46
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Hedging Pool	1.33	1.71	4.68	(2.83)
Tactical Interest Rate Overlay	AEGON Tactical Interest Rate Overlay	0.60	(15.79)	1.78	(17.27)
Wereld	AEGON World Equity Alpha Beta Pool (EUR) (C)	17.62	19.67	19.14	0.45
Vastgoed	AEGON Global Real Estate Pool	5.96	6.39	7.29	(0.84)
Grondstoffen	AEGON Global Commodity Fund (EUR)	1.06	7.48	7.80	(0.29)
Hedge Funds	Aegon Alternative Risk Premia Fund Euro Class Z Acc	3.10	1.98	-	-
Private Equity	AEGON Private Equity Pool	6.11	6.45	25.33	(15.07)
Mix Fondsen	AEGON Global TAA+ Pool	1.23	(4.80)	3.59	(8.10)
Liquiditeiten		(0.67)			
Totaal excl. SLM		94.94	7.01	7.03	(0.02)
Strategic Liability Matching	AeAM Strategic Liability Matching Fund	5.06	(3.78)		
Totaal		100.00	7.18		

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 vierde kwartaal van 2024 was er sprake van een overweging in Asset Backed Securities (ABS) ten opzichte van Europese staatsobligaties.

Staatsobligaties behaalden een negatief rendement. De rente op staatsobligaties liep iets op, waardoor er een negatief resultaat was. De rente op Duitse staatsobligaties met een looptijd van 10 jaar steeg van 2,2% eind september naar 2,4% eind december. De ABS-categorie behaalde een positief rendement. ABS profiteerde van een aantrekkelijke kredietopslag. De tactische positie had per saldo een positief resultaat.

Per eind november werd de positie verkleind.

In de afgelopen maanden hebben we de risico's van de tactische positionering geleidelijk afgebouwd. De kredietvergoeding van veel vastrentende waarden categorieën is gedaald in de afgelopen maanden. Voor ABS vinden we de kredietvergoeding momenteel aantrekkelijk genoeg om het verlies te compenseren van de verwachte faillissementen. Daarom prefereren we een overweging in ABS. Ook voor andere categorieën, zoals aandelen, beursgenoteerd vastgoed en grondstoffen, hebben we – omdat we de risicovergoeding niet aantrekkelijk genoeg vinden – op dit moment een neutrale risico-rendementsverwachting. Daarom is er geen actieve tactische positionering is.

Renteontwikkeling en vooruitzichten

De Europese centrale bank (ECB) verlaagde haar beleidsrente in het vierde kwartaal in twee stappen van 3,5% naar 3,0%. Eerder in het jaar was de rente al verlaagd met 50 basispunten. Het inflatiecijfer in de eurozone lag nog altijd boven de 2% op jaarbasis. Maar de verwachting van de ECB is dat deze de komende jaren geleidelijk afneemt. Een hoge rente is dan niet meer gepast, gegeven de nieuwe economische situatie en de al geboekte voortgang om inflatie te verminderen. De laatste voorspellingen van de ECB voor 2025 en 2026 zijn respectievelijk een inflatie van 2,1% en 1,9%. Voor de kerninflatie is het ook de verwachting dat deze afneemt naar 2,3% in 2025 en 1,9% in 2026. Dit kan mede doordat de lonen naar verwachting niet meer even sterk stijgen en de prijzen van diensten hierdoor relatief stabiel blijven.

Door de veerkrachtige en sterk groeiende Amerikaanse economie namen de verwachtingen van een wereldwijde stagnatie af. De verkiezingsoverwinning van Donald Trump versterkte de verwachting dat de Amerikaanse economie verder zou groeien door zijn beloofde fiscale uitgaven en vermindering van regelgeving. De inflatie kan hierdoor langer hoog blijven, en daarom steeg de inflatieverwachting in de Verenigde Staten. Met als gevolg dat de dollar rente verder opliep en de markt het vierde kwartaal minder renteverlagingen ging prijen voor vastrentende waarden gedenomineerd in Amerikaanse dollars. De korte euro rente en vastrentende waarden gedenomineerd in euro's bleven relatief stabiel. Hierdoor ontstond een ont koppeling tussen de euro en dollar rente. Voor 2025 is de verwachting dat de Amerikaanse centrale bank (de Fed) haar beleidsrente met een half procent verlaagt naar een niveau van 4%. Voor de ECB is de verwachting dat de beleidsrente met 1,25% verlaagd wordt naar een niveau van 1,75%.

Tijdens de laatste bijeenkomst in september gaf de ECB aan dat het de economische cijfers nauwlettend volgt, en dat deze van invloed zijn op de timing en het pad van renteverlagingen. De verwachte economische groei van de eurozone werd – vanwege een verwachte lagere binnenlandse vraag – voor 2025 verlaagd naar 1,1% en voor 2026 naar 1,4%. Dit onderstreepte de noodzaak voor de ECB om door te gaan met renteverlaging, om zo te voorkomen dat de economie niet te ver terugvalt door het restrictieve beleid.

Christine Lagarde gaf geen duidelijke richtlijn voor de toekomstige renteveranderingen, en het beleid van de ECB blijft afhankelijk van de nieuwste economische data. Hierbij wordt natuurlijk vooral gekeken naar inflatiecijfers, zoals de kerninflatie die op kwartaalbasis licht daalde naar 2,7%. Ook andere data zoals inkoopmanagersindices van diensten en industrie worden aandachtig door de markt bekeken. De industriële sector bleef gedurende het kwartaal erg zwak. Vooral door het negatieve sentiment over de Duitse autosector, die fabrieken moest sluiten. Hierdoor bleef de inkoopmanagersindex van de industrie rond de 45 punten. De dienstensector bleef daarentegen licht positief en eindigde het kwartaal op 51,4 punten.

De Fed verlaagde de rente in de bijeenkomsten in november en december telkens met 25 basispunten. Tijdens de bijeenkomst in december werd het steeds duidelijker dat de leden van de Fed hun inflatieverwachtingen hadden bijgesteld. Dit was duidelijk te zien in de zogeheten dot plot, een diagram dat met een punt aangeeft waar ieder lid verwacht dat de beleidsrente aan het einde van de komende 4 jaar zal zijn. De mediaan van deze verwachtingen was 50 basispunten hoger dan het vorige diagram uit september. Dit betekent dat voor 2025 wordt verwacht dat de beleidsrente met maar 50 basispunten verlaagd wordt in plaats van de eerder verwachte 100 basispunten. Ook de periodiek bepaalde inflatieverwachtingen van de Fed bleken hoger te zijn dan in voorgaande prognoses. Voor 2025 werd in eerdere prognoses een inflatie van 2,1% verwacht, maar deze verwachting werd in december verhoogd naar 2,5%. Dit gecombineerd met een nieuwe Amerikaanse regering, die in 2025 mogelijk de inflatie verder aanwakkert, heeft geleid tot een ommezwaai bij de Fed. Die legt nu weer de nadruk op de risico's van hogere inflatie, nadat er eerder vooral gekeken werd naar de risico's van een zwakkere economie.

De Japanse centrale bank blijft een uitzondering en heeft de beleidsrente gelijk gehouden op een niveau van 0,25% na deze in juli te hebben verhoogd. De 10-jaars rente op Japanse staatsobligaties nam wel toe, van 0,8% naar meer dan 1,0%. Dit is een correctie op de eerdere rentedaling in juli, nadat er in een rap temp – met Japanse yen gefinancierde – carry trades werden gesloten. De Japanse rente is historisch gezien erg laag gebleven, en ook tijdens de recente periode van hoge inflatie bleef de rente in Japan laag. Dit gaf beleggers een mogelijkheid om goedkoop te lenen in Japanse yen en daarmee te investeren in Europese en Amerikaanse obligaties en aandelen. Na de aankondiging van de centrale bank van Japan om de rente te verhogen, apprecieerde de yen ten opzichte van de euro en Amerikaanse dollar. Hierdoor steeg de waarde van de yen leningen. Dit leidde tot een significant verlies voor deze carry trades, die snel werden gesloten. De yen apprecieerde hierdoor en de Japanse rente daalde.

De Italiaanse risico-opslag op de Duitse rente nam in het vierde kwartaal van 2024 verder af van 1,2% naar bijna 1,0%. De opslag was initieel opgelopen toen radicaal rechts een overwinning boekte tijdens de Europese verkiezingen in juni, maar nam daarna geleidelijk af. Onder meer na het rapport van Mario Draghi, waarin hij adviseerde om meer te investeren in het concurrentievermogen van Europa door gezamenlijk Europese staats schulden uit te geven voor 800 miljard euro per jaar. Dit zou leiden tot meer investeringen in Italië zonder een verder oplopende Italiaanse staats schuld. De risico-opslag op Italiaanse schulden daalde hierdoor, en die op Europese staats schulden liep op.

Na de Franse verkiezingen in juni en juli verkeerde het Franse parlement in een politieke impasse. Er was geen duidelijke meerderheid, en een coalitie vormen tussen Ensemble (de coalitie van liberale partijen) en Nouveau Front Populaire (NFP, de coalitie van linkse partijen) bleek erg moeilijk. Pas na afloop van de Olympische spelen in Parijs waren discussies tussen de partijen mogelijk over het aanwijzen van een nieuwe premier. Begin september wees Macron Michel Barnier aan als premier, maar de nieuwe regering is sterk afhankelijk van zowel de NFP en de extreemrechtse Rassemblement National (RN). Helaas bleek al snel dat de regering van Barnier niet sterk genoeg was om een conservatieve begroting op te stellen dat het begrotingstekort van 6% van het Franse BBP zou indammen. Barnier wilde de begroting zonder instemming van het Franse parlement doorvoeren, waarop een motie van wantrouwen volgde. Een meerderheid van het parlement stemde voor deze motie. Hierdoor viel het kabinet van Barnier en moest Macron een nieuwe premier vinden. Macron koos met Francois Bayrou iemand die in het politieke midden staat, maar socialer is op beleid zoals pensioenen en zo mogelijk steun kan krijgen van de linkse partijen. Als gevolg van deze politieke onrust steeg de opslag op Franse staatsobligaties naar 80 basispunten boven Duitse staatsobligaties. Ook verlaagde kredietbeoordelingsbureau Moody's de beoordeling van de Franse staat van AA naar AA-, in lijn met andere kredietbeoordelaars.

De Duitse 10-jaars rente steeg in het vierde kwartaal met 25 basispunten, namelijk van 2,12% naar 2,37%. De Amerikaanse 10-jaars rente steeg met 75 basispunten, van 3,78% naar 4,53%. De rentecurve werd steiler, omdat de 2-jaars rente gelijk bleef en de lange rente steeg. De geldmarktrente (tot 1 jaar) daalde wel significant door de renteverlagingen van de centrale banken. De Duitse 2-jaars rente bleef relatief stabiel en nam met 1 basispunt toe, terwijl de 30-jaars rente met 16 basispunten steeg. De 2-30 curve werd dit kwartaal dus steiler, met meer dan 15 basispunten. Versteiling van de rentecurve is een normale beweging aan het einde van een verkrappend monetair beleid, waarin de markt zich al begint te focussen op een verlaging van de korte rente.

Vooruitzichten

De onzekerheid in de markt blijft onveranderd groot. De groei die in de eurozone eerder in het jaar stagneerde nam weer toe, terwijl de inflatie steeds minder snel afneemt. In de Verenigde Staten blijft de economische groei onverminderd sterk, wel beginnen de eerste seinen van zwakheid zich te vertonen in de oplopende werkloosheid. Maar met de terugkeer van Donald Trump als president van de Verenigde Staten is de onzekerheid over de richting van de Amerikaanse economie verder toegenomen. Zijn fiscale beleidsvoorstellen kunnen de groei significant versterken, maar daarmee ook de inflatie aanwakkeren. Het toepassen van importtarieven en een strikter immigratiebeleid kan een remmende werking hebben op de groei van de Amerikaanse economie, met ook een significante impact op de al verzwakte Europese economieën. Van de kant van de ECB lijkt de nadruk vooralsnog op de impact van een hoge rente op de economie te liggen, en minder op zorgen over inflatie. Voor de Fed lijkt er nu gelijke aandacht te zijn voor zowel de risico's van lagere economische groei als hoge inflatie. Het lijkt erop dat de Fed de rente niet te snel zal verlagen. Door een afkoelende wereld economie en afnemende vraag vanuit China is er een reële risico van een deflationaire recessie, maar dit hangt vooral af van de dynamiek op de arbeidsmarkt.

De grote thema's van vorig jaar – zoals de geopolitieke spanningen in het Midden-Oosten en de oorlogen in Oekraïne en Israël – blijven vooralsnog, maar de marktimpact hiervan is steeds kleiner. Zelfs het verbreiden van de oorlog naar Libanon en de val van het regime van Assad in Syrië hebben geen grote impact gehad. De olieprijs blijft relatief stabiel, wat aangeeft dat de markt het risico van een dalende vraag meer laat wegen dan het risico van dalend aanbod door een uitbreiding van het conflict.

Vooralsnog lopen de financiële markten ver voor op de centrale banken met het inprijzen van lagere economische groei. Vanuit zowel de ECB als de Fed is de verwachting dat de economische groei de komende jaren positief blijft. De financiële markten gaven eerder in het jaar meer gehoor aan pessimistische vooruitkijkende indicatoren, met een dalende marktrente als gevolg. Nu de economie iets aantrekt en in de Verenigde Staten veerkrachtig lijkt, is de marktreactie gedeeltelijk ongedaan gemaakt. De komende maanden blijkt of de financiële markt te snel van stapel is gelopen of dat de centrale banken te laat hebben gereageerd.

Staatsobligaties

Positionering

De staatsobligatiefondsen hadden in het vierde kwartaal een overwogen duratie positie ten opzichte van de benchmark. De rente bewoog omhoog na een daling eerder in het jaar. De dagelijkse volatiliteit was daarbij verhoogd, omdat de markt snel en agressief reageerde op economische cijfers en de moeilijk voorspelbare Amerikaanse verkiezingen. Er werd op deze hoge volatiliteit ingespeeld met de verkoop van opties om zo gebruik te maken van de hoge optiepremies. Daarnaast waren de fondsen gepositioneerd voor een verstelling van de rentecurve, met name door een onderweging in het langer dan 20-jaars deel van de rentecurve en een overweging op het 5-jaars deel van de curve. Dit gaf geen additionele bijdrage aan de performance dit kwartaal, omdat dit gedeelte van de rentecurve relatief stabiel bleef. Vooral het geldmarktgedeelte van de curve (tot 1 jaar) daalde rap door de renteverlagingen van de centrale banken. Qua landenpositie was het Core fonds onderwogen in Franse en Duitse obligaties en overwogen in supranationale instellingen, vooral obligaties uitgegeven door de Europese Unie. Ook was het Core fonds overwogen in landen met een kleine risico-opslag zoals Oostenrijk, Finland en Nederland. Deze obligaties droegen positief bij aan de performance, omdat de risico-opslagen van deze landen daalden ten opzichte van Duitsland. Franse spreads bleven volatiel en werden 4 basispunten wijder ten opzichte van het vorige kwartaal. Oorzaak was de toegenomen politieke onrust en de val van het Franse kabinet.

Voor het European Bond Fonds werd de overwogen positie in Centraal- en Oost-Europa deels teruggeschroefd om zo het kredietrisico in de portefeuille wat te verlagen. De onderweging in Frankrijk werd verminderd, omdat de risico-opslag al substantieel was toegenomen. Met toe- en uittredingen werd de focus gelegd op het afbouwen van het kredietrisico van het fonds door vooral in veiligere landen te beleggen, zoals in Nederlandse en Duitse staatsobligaties. Hiermee wordt er voldoende ruimte gecreëerd om in de eerste maanden van 2025 te participeren in nieuwe uitgaven van obligaties waarmee een premie verdiend en de kosten geminimaliseerd kan worden.

Marktontwikkeling

De Duitse 10-jaars rente steeg in het vierde kwartaal met 25 basispunten, van 2,12% naar 2,37%. De Amerikaanse 10-jaars rente steeg met 75 basispunten, van 3,78% naar 4,53%. De rentecurve werd steiler, omdat de 2-jaars rente gelijk bleef en de lange rente steeg. De geldmarktrente (tot 1 jaar) daalde wel significant door de renteverlagingen van de centrale banken. De Duitse 2-jaars rente bleef relatief stabiel en nam met 1 basispunt toe, terwijl de 30-jaars rente met 16 basispunten steeg. De 2-30 curve werd dit kwartaal dus steiler, met meer dan 15 basispunten. De Europese centrale bank (ECB) verlaagde haar beleidsrente in het vierde kwartaal in twee stappen van 3,5% naar 3,0%. Eerder in het jaar was de rente al verlaagd met 50 basispunten. De Amerikaanse centrale bank (de Fed) verlaagde de rente in zowel november als december met 25 basispunten, tot een niveau van 4,25% tot 4,5%.

Na de meeting van december werd het duidelijk dat de Fed van richting was veranderd en het risico op een hoog blijvende inflatie hoger inschatte. Daardoor verwacht de Fed minder renteverlagingen in 2025. De Amerikaanse economie blijft veerkrachtig en met een aankomende regering Trump is het minder zeker dat de inflatie blijft dalen. Op dit moment is de verwachting dat de Fed de rente in 2025 met 50 basispunten verlaagt, en dat de ECB de rente met meer dan 100 basispunten verlaagt. De Italiaanse risico-opslag op de Duitse rente nam in het vierde kwartaal van 2024 verder af. Waar deze spread eind september nog rond de 1,28% was, daalde deze het vierde kwartaal naar 1,03%.

Resultaat

De fondsen hadden een positieve relatieve performance in het vierde kwartaal. De absolute performances van het European Bond Fund en het Core Eurozone bond fund daalden met respectievelijk 4 en 59 basispunten. Dit kwam door een combinatie van stijgende rente en afgenomen risico-opslagen die elkaar grotendeels compenseerden. In het vierde kwartaal van 2024 was de relatieve performance voor het European Bond Fund ongeveer 43 basispunten en voor het Core fonds 22 basispunten. De long duratie positie tijdens de stijgende rente droeg negatief bij. De curve positie had geen significante impact op performance en de overweging in kredietrisico had een positieve bijdrage, aangezien de risico-opslagen van semi-core, perifere en centraal Oost-Europese landen afnamen. De onderweging in Frankrijk droeg ook positief bij aan performance doordat de risico-opslag verder steeg. Gegeven de hoge impliciete volatiliteit droeg ook de optie-strategie positief bij aan de performance.

Credits

- Het vierde kwartaal was een goed kwartaal voor investment-grade bedrijfsobligaties, met een daling in creditspreads van 15 basispunten.
- De relatief hogere yields blijven zorgen voor een sterke vraag naar bedrijfsobligaties.
- Half december stegen spreads weer na de meeting van de Amerikaanse centrale bank (de Fed). Voorzitter Powell gaf aan dat voor verdere toekomstige renteverlagingen een duidelijke inflatiedaling vereist is. Door de sterke vraag naar bedrijfsobligaties in combinatie met weinig aanbod, daalden de spreads eind december verder.

Positionering

Het vierde kwartaal hebben wij een overwogen risicopositionering ten opzichte van de benchmark aangehouden. Sinds de stijging van risicopremies begin augustus, zijn bedrijfsobligaties met een A rating relatief goedkoop geworden ten opzichte van bedrijfsobligaties met BBB ratings. Op basis hiervan hebben we de overweging naar bedrijfsobligaties met een single A rating verhoogd ten opzichte van bedrijfsobligaties met een BBB rating.

Resultaat

Het marktrendement was in het vierde kwartaal positief en het fonds realiseerde een licht positieve performance ten opzichte van de index.

Vooruitblik

Wij verwachten dat de sterke vraag naar bedrijfsobligaties voorlopig aanhoudt, en dat de kredietkwaliteit van investment-grade bedrijfsobligaties relatief stabiel blijft. De inflatie in Europa daalt naar verwachting geleidelijk verder en de verwachte renteverlagingen door de ECB in de loop van dit jaar zullen bijdragen aan de goede rendementsvooruitzichten van bedrijfsobligaties. We zien de recente impact van centrale banken op renteontwikkelingen en creditspreads als een interessant voorteken voor 2025. Hoewel het risico op lagere economische groei blijft, verwachten we dat dit pas in de tweede helft van dit jaar een grotere rol speelt.

Hypotheeken

- De hypotheekomzet in de Nederlandse markt steeg in de maanden september, oktober en november met 33% ten opzichte van dezelfde periode in 2023.
- De gemiddelde hypotheeksom komt in november uit rond de 505.000 euro. Dit is ongeveer 12% hoger dan in 2023.
- Aegon Hypotheeken heeft in het vierde kwartaal van 2024 haar hypotheektarieven licht laten dalen.

Positionering

Het fonds belegt in een verticale doorsnede van de Aegon-hypotheekproductie. Per eind november bestond het fonds voor zo'n 19% uit NHG-hypotheeken. Het deel van de portefeuille met aflossingsvrije hypotheeken, zonder een annuïtaire of andere aflossingsvorm, was 47%. De gewogen gemiddelde lening ten opzichte van het inkomen bedroeg 3,4 en de gewogen gemiddelde maandlast ten opzichte van het inkomen was 14,9%.

Marktontwikkeling

De CBS-prijnsindex voor bestaande koopwoningen steeg in de eerste twee maanden van het vierde kwartaal in totaal met 1,7% en ten opzichte van een jaar eerder met 11,9%. Na de gestegen huizenprijzen van 2013 tot en met de zomer van 2022 zagen we een lichte daling van de prijzen. Sinds halverwege 2023 zijn de huizenprijzen weer aan het stijgen en sinds april 2024 staan de huizenprijzen weer boven de prijzen uit de zomer van 2022. Per november 2024 staan de huizenprijzen gemiddeld 8,4% boven de huizenprijzen van 2022. Het aantal verkochte huizen steeg in oktober en november met in totaal 17% ten opzichte van een jaar eerder.

Resultaat

Het fonds wordt gewaardeerd tegen een combinatie van de spread en de swapcurve. Afgelopen kwartaal is de swapcurve licht gedaald en ook de spread boven de swapcurve is licht gedaald. De totale discontovoet is daardoor licht gedaald. Mede hierdoor is er een absoluut positief resultaat behaald. Achterstanden in het hypotheekfonds bedragen 11 basispunten – het gaat dan om leningen met een betalingsachterstand van meer dan 30 dagen.

Vooruitblik

Voor het jaar 2025 verwachten we geen grote trendbreuk ten opzichte van wat we de afgelopen kwartalen zagen. Dit betekent een aanhoudende drukte – en krapte – op de huizenmarkt. Door de lage werkloosheidscijfers en stijgende lonen verwachten we dat huizenprijzen blijven stijgen. Wanneer de rentes verder dalen, zal dit het effect alleen maar versterken.

De liquiditeit in de fondsen blijft krap. Door het stijgende gebruik van de meeneemoptie moet veel van de beschikbare kasgelden worden aangewend om deze te financieren.

De onderliggende performance van de Nederlandse hypotheeken blijft naar verwachting sterk. We verwachten dan ook geen materiële stijging van de op dit moment historisch lage achterstanden.

ABS

- De ABS-markt maakte een positief vierde kwartaal door.
- De rendementen van de ABS-fondsen waren hoger dan die van de benchmark.
- We handhaven onze positieve outlook voor de ABS-markt.

Positionering

Over het vierde kwartaal van 2024 is de gewogen gemiddelde rating gelijk gebleven. De spread duration van het fonds is licht toegenomen. Het vierde kwartaal nam onze allocatie naar obligaties met een kredietbeoordeling van AAA af, terwijl onze allocatie naar obligaties met een rating van AA en A toenam. Voor de landenspreiding hebben we onze allocatie naar het Verenigd Koninkrijk en Frankrijk vergroot, terwijl onze allocatie naar Spanje en Nederland is verkleind. Onze positie in mezzanine obligaties is het vierde kwartaal gelijk gebleven.

Marktontwikkeling

Het vierde kwartaal van 2024 was positief voor de ABS-markt. Oktober kende een zeer actieve primaire markt. Dit kwam omdat veel uitgevers nog voor de verkiezingen in de Verenigde Staten hun transacties naar de markt wilden brengen. Met name de mezzanine tranches werden gemakkelijk geabsorbeerd door de investeerders. Dit vanwege de hogere yield en de schaarste van deze tranches. Senior tranches hadden het lastiger, met name in sectoren met de meeste nieuwe uitgiftes, zoals consumer ABS en Auto ABS. In deze sectoren zagen we door dit grote aanbod de kredietvergoedingen wat uitlopen. Na de verkiezingen in de Verenigde Staten werd de ABS-markt een stuk rustiger en bleven kredietvergoedingen stabiel.

Resultaat

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

Vooruitblik

Voor het eerste kwartaal van 2025 zijn we positief, maar we kunnen wel periodes van volatiliteit gaan zien die roet in het eten gooien. Deze volatiliteit kan bijvoorbeeld gerelateerd zijn aan de hogere inflatie, die zich moeilijk laat temmen en zo kan leiden tot mogelijk stringenter beleid van centrale banken. Ook zijn er nog steeds de oorlogen in Oekraïne en het Midden-Oosten waar escalatie op de loer ligt. Maar periodes van hogere volatiliteit bieden ook weer aantrekkelijke investeringsmogelijkheden. We zijn er nog steeds van overtuigd dat er voldoende waarde is te vinden in Europees ABS.

Vanuit fundamenteel perspectief zijn we gematigd positief over Europees ABS. Aangezien Europees ABS veel consumenten exposure als onderpand heeft, is het onderliggende fundamentele risico sterk gecorreleerd met het werkloosheidspercentage. In de meeste Europese landen is de werkloosheid nog steeds op een historisch laag niveau, wat positief is voor ABS. Ook het onderpand van de consumentleningen in ABS (zoals woninghypotheken) is in de laatste jaren behoorlijk in waarde gestegen en de financiële buffer van veel huishoudens is groter geworden. Dit maakt de kans op verlies na wanbetaling een stuk kleiner. Aan de andere kant zijn de hypotheekrentes – vergeleken met voorgaande jaren – nog steeds aan de hoge kant in de meeste Europese landen, met name in het Verenigd Koninkrijk. In combinatie met de hogere energieprijzen en inflatie zal dit hogere renteklimaat de financiële situatie van Europese huishoudens parten spelen. Maar wij denken wel dat deze negatieve gevolgen beperkt zijn. Dit om de twee genoemde redenen: de werkloosheid is nog steeds historisch laag en de meeste huishoudens staan er financieel gezien goed voor en hebben een buffer opgebouwd. Verliezen op het onderpand zullen dus toenemen, maar in beperkte mate. In onze ABS-obligaties zijn ruimschoots voldoende buffers aanwezig om te voorkomen dat ze geraakt worden door verliezen op het onderpand van ABS. Dit vinden wij dan ook zeer onwaarschijnlijk.

High Yield

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

Positionering

In het vierde kwartaal hebben wij een doorgaans neutrale risicopositie aangehouden. Spreadduratie is gelijk aan de index en de yield is hoger dan de benchmark. We hebben verder onze overweging in kwaliteit behouden, maar wel iets risicovollere ondernemingen toegevoegd aan de portefeuille en we verwachten dat ook de komende periode te blijven doen.

Marktontwikkeling

Het vierde kwartaal werd gedomineerd door de verkiezingen en de uitslag ervan in de Verenigde Staten. Optimisme over de economische ontwikkeling in de Verenigde Staten contrasteerde met de economie in Europa. Daardoor ging ook het beleid van de centrale banken uit elkaar lopen. Hoewel de Amerikaanse centrale bank (de Fed) het pad van renteverlagingen heeft ingezet, lijkt het tempo wat af te nemen omdat de Amerikaanse economie goed blijft draaien. De Europese centrale bank (ECB) blijft wel gestaag de rente verlagen. Vooral omdat de inflatie in Europa lager is, maar ook omdat de economische groei achterblijft.

Resultaat

Het marktrendement was in het vierde kwartaal positief, maar verschilde significant op beide continenten. Amerikaanse high yield realiseerde een negatief rendement in het vierde kwartaal, terwijl juist in Europa een positief rendement werd gerealiseerd. Dit kwam onder meer door de rentedaling voor staatobligaties. Het fondsrendement was beter dan de index.

Vooruitblik

De renteverlagingen en economische groei zal de markten de komende periode in haar grip houden, evenals geopolitieke spanningen en handelsbelemmeringen. Maar spreads zijn vrij laag en reflecteren nu geen recessie meer. Het gemiddelde rendement op high yield-obligaties is nog steeds hoog (7,0%), wat de beleggingscategorie op lange termijn interessant maakt.

Emerging market debt

- Emerging Market Debt (EMD) genereerde gezonde overrendementen in het vierde kwartaal, maar het totale rendement van -1,9% weerspiegelt de scherpe stijging van de rente op Amerikaanse staatsobligaties die breed drukte op vastrentende beleggingen. De credit spreads verkraptten met 36 basispunten, aangevoerd door een verkrapping van 101 basispunten in high yield. De markten werden gedomineerd door de discussies rond de Amerikaanse verkiezingen in november en de mogelijke gevolgen van een door Trump geleide regering. Het uitblijven van betwiste resultaten zorgde echter voor enige verlichting in de marktprijzen en voor een relatief gunstige context tegen het einde van het jaar. Stappen om het conflict tussen Israël en Hezbollah te de-escaleren en het vooruitzicht van een grotere impuls om te onderhandelen over een einde aan de Russische invasie in Oekraïne, ondersteunden ook krachtige omstandigheden voor EM-kredieten van lagere kwaliteit.
- De opwaartse bijstelling door de Federal Reserve van de verwachtingen voor de beleidsrente en de inflatie medio december was het sluitstuk van een stijging met +79 basispunten van de 10-jaarsrente op Amerikaanse Treasuries in de loop van het kwartaal, wat uiteindelijk leidde tot een negatief totaalrendement. Desondanks is EMD op jaarbasis met 6,5% gestegen.
- Het Aegon EMD Fund Hedged bleef dit kwartaal achter bij de benchmark.
- 2024 was een jaar van versnelde opwaarderingen van credit ratings en succesvolle schulderstructureringen naarmate economieën verder herstellen van de crises van 2020-22. De afwikkeling van schulderstructureringen in Ghana, Sri Lanka, Oekraïne en Zambia heeft ook gezorgd voor een meer zuivere headline spread aan het begin van 2025, waarbij obligatiebeurzen een primaire aanjager zijn van de compressie van de headline spread. De hernieuwde handelsspanningen en onverwachte beleidsmaatregelen in het komende jaar zijn waarschijnlijk een recept voor meer volatiliteit in vastrentende beleggingen. Positief is dat we ruimte zien voor spreiding en kansen binnen de EMD-beleggingscategorie, gedreven door handelsposities, politieke ideologie en verschillende niveaus van rentegevoeligheid, mocht de Federal Reserve zijn verruimingscyclus vertragen.

Positionering

Het kredietrisico in de portefeuille is sinds het begin van de zomer gematigd overwogen gebleven. Er blijft een voorkeur voor idiosyncratische kredietverhalen boven marktβeta bij de huidige niveaus van de credit spreads. De portefeuille heeft een grote overweging in obligaties met een BB-rating, voornamelijk in bedrijfsobligaties die zowel een hoger all-in rendement (inkomstengeneratie) bieden dan staatsobligaties van opkomende markten, als een relatief lagere fundamentele gevoeligheid voor hogere rentetarieven vanwege een lagere hefboomwerking. Het fonds heeft een kleine overwogen positie in duration (rente).

Aan het einde van het kwartaal waren de drie grootste actieve overwogen posities in het fonds Colombia (+39 DtS, +1,4%), Panama (+36 DtS, +2,0%) en Mexico (+34, +2,9%). De drie grootste actieve onderwogen posities in landenrisico waren Bahrein (-28 DtS, -2,7% MV), El Salvador (-23 DtS, -0,8%) en de Filippijnen (-19, -2,9%).

Marktontwikkelingen

De ontwikkelingen in het afgelopen kwartaal waren over het algemeen overwegend positief, onder aanvoering van staatsobligaties met een lagere rating. Er was fundamentele vooruitgang in verschillende landen - tot uiting komend in ratingwijzigingen en schuldwisselingen - en tekenen van begrotingsangst in een handvol landen, waarvan we verwachten dat ze in 2025 een aanhoudend thema zullen zijn. EMD genereerde overrendementen, maar de totale rendementen daalden door de scherpe stijging van de rente op Amerikaanse staatsobligaties door de perceptie dat een regering van president Trump inflatoir zou zijn vanwege gedurfdere begrotingsplannen en mogelijke verstoring van de wereldwijde toeleveringsketen. Deze visie lijkt te worden bevestigd door het feit dat de Federal Reserve tijdens haar laatste beleidsvergadering van het jaar de verwachtingen voor een renteverlaging in 2025 heeft teruggeschoefd.

In oktober werd de toenemende verwachting van een overwinning van Trump en een op groei gericht beleidspad steeds meer ingeprijsd op de markten, wat tot uiting kwam in zowel hogere rentes op Amerikaanse Treasuries als hogere waarderingen van aandelen. Tegelijkertijd toonde de halfjaarlijkse World Economic Outlook van het IMF stabiele, zij het tegenvallende, groeivoorzichten tot 2025. Tijdens de IMF/WB-vergaderingen in Washington werden marktdeelnemers waren onder de indruk van Argentijnse vertegenwoordigers, wat een rally in dollarobligaties van het land teweegbracht die tot het einde van het jaar aanhield. Ghana voltooide ook zijn obligatieruil in de loop van de maand, na de eerdere herstructureringen die Oekraïne en Zambia in 2024 voltooiden. Sri Lanka volgde in december, wat een zeer constructief jaar voor schulderstructureringen markeerde. De enige grote uitstaande schulden met wanbetaling binnen EMD zijn die van Libanon en Venezuela, die waarschijnlijk nog meerdere jaren verwijderd zijn van een oplossing.

Een duidelijk negatief punt van de IMF/Wereldbank-bijeenkomsten was het gebrek aan begrotingsconsolidatie in veel landen na de pandemie. Dit beperkt niet alleen de capaciteit om de lokale economie te ondersteunen met effectief anticyclisch beleid, mocht dat nodig zijn, maar drukt ook op bepaalde landen die meer zullen moeten lenen op de internationale kapitaalmarkten. Dit risico werd later in december enigszins bevestigd voor Brazilië en Roemenië. In het eerstgenoemde land heeft het afgezwakte wetsvoorstel voor bezuinigingen geleid tot zorgen over maatregelen om de begrotingstekorten onder controle te houden, waardoor de Braziliaanse real tot nu toe de slechtst presterende EM-valuta van het jaar was. In het geval van Roemenië hebben de politieke krantenkoppen rond de omstreden presidentsverkiezingen extra aandacht gevestigd op het vermogen van het land om de fiscale vrijgevigheid te beteugelen.

Op het geopolitieke front hebben de overeenstemming over een staakt-het-vuren tussen Libanon en Israël op 27 november en het daaropvolgende nieuws over een geplande parlementaire zitting op 9 januari om een nieuwe Libanese president te kiezen, bijgedragen aan de recente opleving van de obligatiekoersen vanaf niveaus die midden in de enkele cijfers liggen. Het kwetsbare staakt-het-vuren is de eerste stap in de richting van een permanent einde van dit specifieke deel van het bredere conflict in de regio. De Oekraïense oorlog overschreed de 1000 dagen, maar de berichtgeving over wegen om het conflict een halt toe te roepen, won aan kracht door tekenen dat de middelen van de belanghebbende partijen lijken af te nemen en door de gedurfdere beweringen van president Trump om een einde te maken aan de oorlog. Obligaties prijzen in toenemende mate een toegenomen animo in om te onderhandelen over een "vredesakkoord".

De opwaartse herzieningen door de Fed van de verwachtingen voor 2025 voor de beleidsrente en inflatie op 18 december hielden de verkrapping van de EMD spread in de laatste handelssessies van het jaar onder bedwang. Hogere rentes, volatiliteit en een sterkere dollar voorspellen doorgaans niet veel goeds voor EMD, vandaar de bescheiden verruiming in de laatste weken van december toen de zorgen over 2025 naar voren werden gehaald. Over het geheel genomen waren de spreads op investment grade credits in het laatste kwartaal iets groter (+4 bps), voornamelijk als gevolg van fundamentele verslechtering en zorgen over downgrades uit Mexico, Panama en Roemenië, drie van de grootste indexgewichten. High yield spreads waren over het algemeen 10 bps wijder tot 80 bps krappere, wat een weerspiegeling is van de enigszins wisselende prestaties van BB-genoteerde kredieten - vanaf krappe niveaus - en de aanzienlijke rugwind voor stressed kredieten door vooruitzichten op geopolitieke de-escalatie.

Performance

Het fonds behaalde in het afgelopen kwartaal een rendement van -2,8% (euro hedged netto, na aftrek van kosten) en presteerde 44 basispunten lager dan de benchmark. Het fonds heeft een trailing 1- en 3-jaars total return performance behaald van respectievelijk 5,2% en -3,3% (netto na aftrek van kosten). Ter vergelijking: de JPMorgan EMBI Global Diversified Benchmark (EUR hedged) behaalde een rendement van respectievelijk 4,7% en -3,2%.

Gedurende het kwartaal was het fonds vooral overwogen in hoogrentende bedrijfsobligaties met een breed scala aan kenmerken. De vervroegde herfinanciering van een gesecuritiseerde obligatie van Mexicaanse geldovermakingen droeg 13 basispunten bij aan het relatieve resultaat, terwijl blootstelling aan systematisch belangrijke Oezbeekse staatsbanken gezamenlijk 5 basispunten opleverde. De voorkeur voor instrumenten die staats eigendom zijn boven staatsobligaties in Abu Dhabi leverde 10 basispunten op. Binnen staatsobligaties had de lang aangehouden onderweging in Brazilië een positief effect (+10 basispunten bijdrage aan het relatieve rendement), omdat de vrees dat het land een periode van de zogeheten 'fiscal dominance' ingaat, oversloeg naar de valuta- en kredietmarkten. Onderwegingen in staatsobligaties met een zeer laag rendement (namelijk de Filippijnen, Peru, Polen en Indonesië) waren ook gunstig. Daarentegen was de onderweging in Argentinië de belangrijkste rem (-15 basispunten), omdat de economische hervormingen van president Milei na een jaar nog steeds resultaten opleveren. El Salvador (-9 basispunten) was een andere begunstigde van de sterke CCC-rating rally na de Amerikaanse verkiezingen.

Vooruitzichten

Het komende jaar zal de volatiliteit in schuld papier van opkomende markten naar verwachting toenemen door het aantreden van de nieuwe Amerikaanse regering, die waarschijnlijk van invloed zal zijn op de wereldwijde handelspatronen en de onopgeloste conflicten in Oekraïne en het Midden-Oosten. Het totaalrendement zal naar verwachting echter enigszins worden ondersteund door het startpunt van hoogrentende obligaties aan het einde van 2024, samen met constructieve ontwikkelingen op landenniveau. Binnen de beleggingscategorie wordt de aandacht onmiddellijk getrokken door de verwachte aandacht voor de handelsrelaties van de VS met China, Mexico en Europa. Deze waarschijnlijke spreiding kan echter ook relatieve outperformers creëren, zoals beleggers met een relatief lage blootstelling aan de Amerikaanse handel en potentiële begunstigten van een grotere focus op bilaterale transactieovereenkomsten, vooral als conflicten opgelost worden.

Op dit moment is er veel onzekerheid over wat de terugkeer van president Trump betekent voor EMD, maar het zal er waarschijnlijk een zijn van matigende wereldwijde (exclusief Amerikaanse) groei, stijgende tarieven en stijgende EM-risicopremies. Er wordt nog steeds gespeculeerd dat Chinese beleidsmakers geneigd zullen zijn om meer te stimuleren om de de rem op de groei door eventuele handelsbeperkingen te compenseren. Maar totdat er meer duidelijkheid is over specifieke beleidsmaatregelen die van invloed zijn op opkomende markten, zullen deze markten op de korte termijn waarschijnlijk te maken krijgen met het risico dat de Federal Reserve haar renteverlagingscyclus volledig terugsdraait. De druk die dat kan zetten op EM-valuta's en reactiefuncties die waarschijnlijk niet bevorderlijk zijn voor een ondersteunend groei beleid, moeten worden afgewogen tegen de waarschijnlijk hogere groei-impuls van de VS. Het is ook vermeldenswaard dat de capaciteit van de opkomende markten om anticyclisch beleid te voeren beperkt blijft door de reeds aanwezige behoefte aan verdere begrotingsconsolidatie na de vrijgevigheid van de pandemische periode. De stijging van de Amerikaanse rente was in 2022 een belangrijk pijnpunt voor opkomende markten. Behoudens een "plotselinge stop" - wat niet ons basis scenario is, aangezien we niet vertrekken van een punt waar de vijfjaarsrente rond 1% ligt zoals in 2022 - zijn de externe balansen van de opkomende markten echter relatief goed bestand tegen negatieve reacties. We zijn ons er ook van bewust dat na een periode van buitenlandse uitstroom uit de beleggingscategorie in de afgelopen jaren, er waarschijnlijk een kleinere impuls zal uitgaan van een verdere vlucht uit EMD.

Een gemeenschappelijk thema voor alle vastrentende waarden, dat een uitdaging kan vormen voor het sentiment en de instroom in EMD, is echter de historische krapte van de spreads ten opzichte van andere beleggingscategorieën. Wij blijven voorzichtig optimistisch dat EMD 2025 ingaat met ruimte om verdere rendementen te genereren, maar kijken uit naar betere instapniveaus voordat we verder risico toevoegen.

Strategic Liability Matching Fund

- Het SLM-fonds brengt de rentegevoeligheid van de beleggingen van pensioenfondsen in lijn met de rentegevoeligheid van de verplichtingen.
- De rentegevoeligheid van het fonds wordt nauwgezet aangestuurd op verschillende rentepunten, de zogenaamde 'key rates'.
- Het fonds heeft geen actieve positionering en bestaat uit een gediversifieerde swapportefeuille en een buffer van staatsobligaties van euro-kernlanden.
- In het vierde kwartaal van 2024 nam de swaprente weer af en bleef de rente zeer volatiel. De 30-jaars swaprente daalde in Europa met 17 basispunten naar 2,10%. Vooral aan het einde van november daalde de swaprente sterk, met wel 20 basispunten. Dit kwam door de verslechterde economische cijfers en daarmee gepaard gaande extra verwachte renteverlagingen door de Europese centrale bank (ECB). In december veerde de rente weer wat terug.
- Er heeft eind november een afroming van EUR 3,355 plaatsgevonden, nadat de rente was gedaald. De waarde van de fondsparticipaties zijn – exclusief de afroming – per saldo gestegen dankzij de dalende rente. De pensioenverplichtingen van de participanten zijn in dezelfde periode ook gestegen.

Private equity

- In het vierde kwartaal van 2024 behaalde de Aegon Private Equity Pool een positief rendement.
- De pool presteerde het afgelopen kwartaal minder sterk dan de benchmark, de MSCI World Index.
- Private equity-fondsmanagers zijn positief gestemd over 2025 en verwachten een toename van aan- en verkopen, ondanks macro-economische tegenwind in met name Europa.

Positionering

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

Marktontwikkelingen

De private equity-markt kende een rustig 2024. De rendementen waren dit jaar gemiddeld genomen positief voor buyout- en growth-strategiën en vlak voor venture capital. Wel bleef het rendement van private equity dit jaar achter bij die van de meeste aandelenbeurzen, die een zeer sterk jaar kenden. Toch gloort er voor 2025 voorzichtig optimisme, met name door het verbeteren van de marktomstandigheden. De lagere en stabielere rente is gunstig voor het doen van overnames die deels met schuld worden gefinancierd. Dit wordt verder ondersteund door diverse marktonderzoeken onder institutionele beleggers die een toename van M&A-activiteit (zowel platformbedrijven en add-ons als exits) verwachten voor 2025. Dit hangt ook samen met de druk op fondsmanagers om liquiditeit te genereren, mede omdat dit ze kan helpen in het aantrekken van nieuw kapitaal.

De aankooprijzen van Europese middelgrote bedrijven stegen het derde kwartaal weer volgens de Argos Wityu Index, nadat ze drie jaar lang vrijwel continu gedaald waren. De mediane EV/EBITDA multiple steeg van 8,9x naar 9,5x in één kwartaal. Onderliggend vond de stijging enkel plaats bij financiële kopers zoals private equity-fondsen die bereid waren meer te betalen voor een bedrijf (10,1x). Bij strategische kopers is het beeld al het hele jaar stabiel (8,8x).

Tenslotte blijft het voor de meeste fondsmanagers nog steeds moeilijk om vers kapitaal op te halen. Hoewel grote, succesvolle fondsmanagers nog relatief makkelijk een nieuw fonds kunnen ophalen.

Resultaat

De fondsen in de Aegon Private Equity Pool rapporteerden in het vierde kwartaal, gemiddeld genomen, licht gestegen waarderingen. Vooral de kleine en middelgrote bedrijven uit Europa in de portefeuille presteerden goed. Aziatische bedrijven presteerden minder gedurende het vierde kwartaal. De stijging van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro had een positief effect op het kwartaalrendement van de pool. Al deze factoren bij elkaar resulteerden in een positief rendement voor de pool in het vierde kwartaal van 2024. Het rendement van de benchmark, de MSCI World index, lag aanzienlijk hoger.

Vooruitblik

De winstgevendheid van bedrijven blijft over de breedte op peil, ondanks dat zich wat donkere wolken beginnen te vormen boven de Amerikaanse en vooral Europese economieën. Ook onzekerheid rondom de nieuw te installeren overheid in de Verenigde Staten kan effect hebben op de bedrijfsresultaten. Hoewel de rente licht gedaald is – en dit naar verwachting doorzet, gezien de aangekondigde renteverlagingen door centrale banken – is deze nog altijd hoger dan enkele jaren terug. Dit blijft vooralsnog effect hebben op bedrijven die hun (externe) financiering moeten vernieuwen, met negatieve consequenties voor de vrije kasstromen. Wel verwachten we dat het aantal transacties en exits toeneemt in 2025. Dit vanwege druk om liquiditeit te genereren, betere financieringscondities en convergerende prijzen van kopers en verkopers. Wel geldt dit vooral voor buyout transacties, venture capital lijkt langer nodig te hebben voor haar herstel. 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 huidige en toekomstige trends.

Wereldwijde aandelen

Marktontwikkeling

Het vierde kwartaal van 2024 waren de prestaties op de wereldaandelenmarkten gemengd. Sommige regio's en sectoren boekten aanzienlijke winsten, terwijl andere onder druk stonden door economische en geopolitieke factoren. De Amerikaanse markt liet opnieuw de sterkste rendementen zien, terwijl andere regio's juist opnieuw achterbleven.

De verkiezing van Trump zorgde voor een stijging, omdat beleggers een – voor bedrijfswinsten mogelijk gunstige – deregulering verwachten van de nieuwe regering. Met name de financiële sector profiteerde hiervan. De rol van Elon Musk in de nieuwe regering zorgde ook voor een significante koerssprong van Tesla. Verwacht wordt dat nieuwe regelgeving rond zelfrijdende auto's gunstig wordt voor Tesla.

In Europa was de reactie op de verkiezing van Trump negatiever. Aandelenmarkten daalden het vierde kwartaal licht. De mogelijke handelsbeperkingen kunnen negatief uitpakken voor Europese bedrijven. Ook de politieke onzekerheid in Frankrijk zorgde voor dalende koersen. De problemen in de Europese industrie blijven daarnaast een drukkend effect hebben. De autosector was zelfs de slechtst presterende sector in het vierde kwartaal. Ook de olie- en gassector presteerde slecht door de lagere olieprijsen.

In Azië daalden verschillende indices. Beleggers zijn met name bezorgd over de vooruitzichten van de Chinese economie. Hoge handelsbeperkingen vanuit de Verenigde Staten kunnen de groei verder afremmen. Daarnaast verwachten beleggers dat het recente Chinese stimuleringspakket te beperkt is om de vertraging in de vastgoedsector af te remmen. De Indiase markt daalde het vierde kwartaal, na een sterke stijging in de voorgaande kwartalen. In Zuid-Korea versterkte de poging tot een staatsgreep door de president het negatieve sentiment. Door de verdere daling van de Japanse yen stegen de koersen van Japanse exportgerichte bedrijven.

De Amerikaanse dollar steeg het vierde kwartaal sterk. Fondsen die de wisselkoers niet afdekken, hebben daardoor een hoger rendement dan afgedekte fondsen.

Marktvooruitzichten

De vooruitzichten voor aandelenmarkten zijn licht negatief. De zeer sterke stijging van de koersen zorgt voor een hoge waardering. Historisch is dit een indicatie voor lagere rendementen. De verwachting is wel dat de winstgroei hoog blijft door de zeer sterke marktpositie van de grote technologiebedrijven. Maar de markt houdt hier al rekening mee.

De gespannen geopolitieke situatie en de mogelijke invoering van handelsbeperkingen zorgen voor de nodige volatiliteit. De economische situatie zorgt daarnaast voor verschillende risico's. Blijvend hoge inflatie, een uitgestelde harde landing in de Verenigde Staten en een uitdagende situatie in Europa en China kunnen allemaal zorgen voor minder sterke aandelenmarkten.

Opkomende markten aandelen

Marktontwikkeling

Opkomende markten hadden een negatief kwartaal. In het derde kwartaal steeg de index door de stimuleringsprogramma's in China, maar in het vierde kwartaal raakten beleggers minder overtuigd dat dit genoeg zou zijn om de groei te ondersteunen. Daarnaast zorgde de verkiezing van Trump voor een negatieve reactie door de mogelijk forsere handelsbeperkingen.

De Chinese economie worstelt met overcapaciteit in verschillende sectoren. Dit zorgt voor zeer sterke concurrentie en lage winstmarges. Daarnaast is de bescherming van aandeelhouders beperkt en kan de overheid ingrijpen in sectoren. Dit zorgt voor een extra risicopremie en dus lagere waarderingen.

De Zuid-Koreaanse markt had ook een negatief kwartaal. De grote halfgeleidersector in Zuid-Korea weet niet te profiteren van de AI-investeringen. Daarnaast zorgt de – door de voormalige president veroorzaakte – politieke chaos voor onzekerheid.

De Taiwanese markt is de uitzondering binnen de index voor opkomende markten. Hier weet met name TSMC – dat onder andere halfgeleiders voor AI-toepassingen maakt – wel te profiteren van de AI-gerelateerde investeringen.

De Indiase markt was de afgelopen jaren sterk gestegen, onder andere door de verwachting dat het land kan profiteren van de verplaatsing van productie uit China. Dit kwartaal maakte het pas op de plaats. Maar waarderingen zijn nog steeds hoog ten opzichte van andere landen.

Marktvooruitzichten

De verschillen binnen de categorie opkomende markten zijn groot, wat het moeilijk maakt om een algemeen vooruitzicht te geven.

Voor de Chinese markt verwachten we dat die last blijft houden van de uitdagende economische omstandigheden. Ook verwachten we dat onvoldoende beschermde aandeelhoudersbelangen leiden tot lage rendementen.

Over andere Aziatische markten zijn we positiever. Verschillende markten hebben zeer innovatieve bedrijven die sterk profiteren van de technologische ontwikkelingen. Wel zorgt de geopolitieke onzekerheid voor blijvend hoge risicopremies.

Vastgoed

- Het absolute rendement was in het vierde kwartaal van 2024 negatief.
- Het relatieve rendement over de periode was negatief.
- De stijging en het grillige verloop van de lange rente heeft een grote invloed gehad op 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 absolute rendement van vastgoedaandelen in het vierde kwartaal was negatief (-4%). De vastgoedsector was hiermee ook lager dan de algemene aandelenmarkt. De 10-jaars rente in de Verenigde Staten steeg fors en daarmee ook die van bedrijfsobligaties. Dit woog op het rendement van vastgoedaandelen. De rentedaling in het derde kwartaal is daarmee geheel tenietgedaan in het vierde kwartaal. Ook ten opzichte van de start van het jaar 2024 is de rente flink gestegen, wat het positieve rendement voor het jaar (in euro gemeten) heeft beperkt.

In de Verenigde Staten was in het vierde kwartaal het absolute rendement in Amerikaanse dollars gemeten negatief, maar in euro gemeten weer positief. Economisch gevoelige sectoren binnen beursgenoteerd vastgoed, zoals winkelcentra en hotels, deden het goed. Evenals datacenters. De meer rentegevoelige sectoren (logistiek, triple-net) presteerden teleurstellend. De opslagsector (self storage sector) presteerde het zwakst, deels door de link met de huizenmarkt.

In Azië was het absolute rendement in vrijwel elke markt negatief. Hierbij waren de zwakste markten met name de opkomende markten, terwijl de ontwikkelde markten (Singapore, Japan en Australië) – in lokale valuta gemeten – meer in lijn met de trend voor de wereldwijde vastgoedmarkt presteerden. De opkomende markten werden met name geraakt door de sterke dollar, wat op de hele aandelenmarkt voor opkomende markten negatief doorwerkt. Het rendement in Hongkong was als geheel flink beter dan China. Dit werd vooral gedreven door een voor aandeelhouders vriendelijke strategiewijziging door het management van HongKong Land.

Van alle ontwikkelde markten stond het rendement in Europa het meest onder druk. Dit was deels vanwege de rentestijging richting eindejaar, economische vertraging en de impact van Trumponomics. Het zwakste rendement werd gezien in Zweden, waar de beleningsgraad het hoogste van Europa is en financieringslooptijden relatief kort zijn. Hier presteerden met name de kleine hoog gefinancierde aandelen erg slecht. Duitse residentiële REITs lieten ook een zwak resultaat zien, maar het verschil met beursgenoteerde aandelen in andere landen was beperkt.

Resultaat

In het vierde kwartaal van 2024 heeft de portefeuille slechter gepresteerd dan de benchmark, de FTSE EPRA/NAREIT Global Index Net TRI EUR. De sector is gevoelig voor veranderende perceptie op rente en de relatieve groeiverwachtingen zijn dan wereldwijd lager. Ook heeft de verkiezingsuitslag in de Verenigde Staten een sterke invloed gehad. De Verenigde Staten had de sterkste absolute én relatieve performance. Onze onderweging in een defensieve markt als Zwitserland kostte relatieve performance. De rentestijging woog mede op grotere holdings die daar gevoelig voor waren, wat mede een negatieve impact had in Australië.

Vooruitzichten

De vooruitzichten voor vastgoed zijn vanaf deze niveaus nog steeds aantrekkelijk ten opzichte van aandelen maar ook nog steeds prijzig ten opzichte van de waardering van bedrijfsobligaties. De rentedaling aan het einde van 2024 lijkt grotendeels in de koersen verwerkt. De huidige verhouding tussen vraag en aanbod van vastgoed lijkt echter gezond te zijn en te blijven doordat er weinig wordt gebouwd vanwege gestegen bouw- en financieringskosten. Alleen de vraag-aanbodverhouding in kantoorvastgoed lijkt risicovol, maar deze sector is een betrekkelijk klein deel geworden van de index. Daarnaast zijn de meeste ondernemingen wereldwijd conservatief gefinancierd ten opzichte van vorige cycli. Dit geldt minder voor de continentaal Europese vastgoedbedrijven. Mede gezien de huidige redelijke waardering blijft de sector op langere termijn aantrekkelijk.

Grondstoffen

- Grondstoffenprijzen behaalden in het vierde kwartaal van 2024 een positief rendement.
- We behaalden een lager rendement dan de benchmark.
- Onze verwachting voor grondstoffen op de korte termijn zijn neutraal.

Positionering

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

Markontwikkeling

Grondstoffenmarkten behaalden een positief rendement over het vierde kwartaal. De Amerikaanse economie bleef robuust, terwijl de Chinese economie tekenen van zwakte vertoonde, wat leidde tot een stimuleringspakket eind september. Daarnaast zijn centrale banken wereldwijd bezig aan een cyclus van renteverlagingen. De stijging in de S&P GSCI index werd voornamelijk gedreven door de energiesector, terwijl de levend vee sector ook steeg. De overige sectoren daalden, met metalen als grootste verliezer.

Binnen de grootste sector van ons fonds, de energiesector, steeg de prijs van ruwe olie het vierde kwartaal. Zorgen over escalatie in het Midden-Oosten zorgden begin oktober voor een stijging van de olieprijs. Daarnaast heeft de OPEC+ het afbouwen van extra productiebeperkingen opnieuw uitgesteld. Dit heeft de zorgen over een aanbodoverschot voorlopig verminderd.

Edelmetalen daalden in het vierde kwartaal. Goud bereikte eind oktober de hoogste prijs ooit, maar daalde na de Amerikaanse verkiezingen. Investeerders gaven de voorkeur aan meer risicovolle beleggingen, zoals aandelen en cryptovaluta, en wachten op meer duidelijkheid over het beleid van Trump.

Resultaat

We realiseerden een negatief resultaat ten opzichte van de benchmark. De positionering die zorgt voor een gespreide exposure van het fonds over de future-curve eindigde het kwartaal licht beneden de benchmark. De positie die gebruik maakt van curve positionering, congestie, seizoenseffecten en curve momentum had een positieve bijdrage, terwijl de positie in backwardation een negatieve bijdrage leverde.

Vooruitblik

De Amerikaanse centrale bank (de Fed) heeft de eerste renteverlagingen doorgevoerd. Tegelijkertijd zijn de verwachtingen voor verdere verlagingen naar beneden bijgesteld, wat een positief effect had op de waarde van de dollar. De komende tijd moet meer duidelijkheid brengen over het beleid van Trump. Verwacht wordt dat dit beleid een positief effect heeft op de olieproductie in de Verenigde Staten. Samen met het mogelijk afbouwen van de OPEC+ productiebeperkingen is dat een tegenwind voor de olieprijs. Daarnaast lijkt de wereldeconomie de komende kwartalen te vertragen, wat zorgt voor een afnemende vraag naar grondstoffen. Maar de ontwikkelingen rond het conflict tussen Rusland en Oekraïne en de toenemende geopolitieke spanningen in het Midden-Oosten blijven de komende maanden ook een belangrijke rol spelen. Deze geopolitieke spanningen zijn een rugwind voor de prijzen van grondstoffen. De ontwikkelingen zorgen bij elkaar voor een onzekere situatie. Daarom hebben we op korte termijn een neutrale verwachting voor de prijsontwikkeling van grondstoffen.

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	14,500.73	16,673,422
AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	18,294,780	11.89	217,566,682	11.89	217,566,682	10.91	199,612,511
Totaal Vastrentende waarden			238,457,996		238,457,996		216,285,934
Zakelijke waarden							
AEGON Strategic Allocation Fund Equity	3,448,014	17.62	60,743,316	33.53	115,604,680	33.53	115,604,680
Totaal Zakelijke waarden			60,743,316		115,604,680		115,604,680
Liquiditeiten							
Liquiditeiten					(2,124,161)		(2,124,161)
Totaal Liquiditeiten					(2,124,161)		(2,124,161)
Totaal			299,201,312		351,938,515		329,766,452

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	30-10-2024	30-10-2024	49,826	10.90	-		543,132	EUR	543,132
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-11-2024	22-11-2024	49,897	10.91	-		544,178	EUR	544,178
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	29-11-2024	03-12-2024	248,730	11.02	-	3,563	2,744,692	EUR	2,744,692
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	17-12-2024	17-12-2024	36,467	10.96	-		399,857	EUR	399,857
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-10-2024	04-11-2024	(15,281)	10.88	-	216	(166,000)	EUR	(166,000)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-10-2024	30-10-2024			-		(543,132)	EUR	(543,132)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-11-2024	22-11-2024			-		(544,178)	EUR	(544,178)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	17-12-2024	17-12-2024			-		(399,857)	EUR	(399,857)
Bijstorting/Afoming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	29-11-2024	03-12-2024			-		(3,857,692)	EUR	(3,857,692)
Totaal Vastrentende waarden									3,780	(1,279,000)		
Zakelijke waarden												
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-09-2024	02-10-2024	(31,850)	33.26	-	1,165	(1,058,000)	EUR	(1,058,000)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-10-2024	04-11-2024	(37,090)	33.04	-	1,348	(1,224,000)	EUR	(1,224,000)
Totaal Zakelijke waarden									2,513	(2,282,000)		
Liquiditeiten												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-10-2024	30-10-2024					(543,132)	EUR	(543,132)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-11-2024	22-11-2024					(544,178)	EUR	(544,178)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	29-11-2024	03-12-2024					(2,744,692)	EUR	(2,744,692)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	17-12-2024	17-12-2024					(399,857)	EUR	(399,857)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-10-2024	04-11-2024					1,224,000	EUR	1,224,000
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-10-2024	04-11-2024					166,000	EUR	166,000
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-10-2024	30-10-2024					543,132	EUR	543,132
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-11-2024	22-11-2024					544,178	EUR	544,178
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	17-12-2024	17-12-2024					399,857	EUR	399,857
Bijstorting/Afoming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	29-11-2024	03-12-2024					3,857,692	EUR	3,857,692
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	02-10-2024	02-10-2024					(1,088,000)	EUR	(1,088,000)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	10-10-2024	10-10-2024					(222,430)	EUR	(222,430)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	10-10-2024	10-10-2024					(38,841)	EUR	(38,841)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	10-10-2024	10-10-2024					(7,419)	EUR	(7,419)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	10-10-2024	10-10-2024					(7,312)	EUR	(7,312)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	04-11-2024	04-11-2024					(57)	EUR	(57)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	04-11-2024	04-11-2024					(1,113,300)	EUR	(1,113,300)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	28-11-2024	28-11-2024					(9,837)	EUR	(9,837)

Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	03-12-2024	03-12-2024	(1,113,300) EUR	(1,113,300)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	04-12-2024	04-12-2024	(40,289) EUR	(40,289)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	30-12-2024	30-12-2024	(960,528) EUR	(960,528)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	31-12-2024	31-12-2024	(1,113,300) EUR	(1,113,300)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	30-10-2024	30-10-2024	(27) EUR	(27)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	28-11-2024	28-11-2024	(27) EUR	(27)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	30-12-2024	30-12-2024	(28) EUR	(28)
Totaal Liquiditeiten						(3,211,693)	

Transactie Type	Aantal	Lopende interest	Commissie	Totaal
Vastrentende waarden				
Aankoop	384,920	-	3,563	4,231,859
Bijstorting/Afroming		-		(3,857,692)
Dividend		-		(1,487,167)
Verkoop	(15,281)	-	216	(166,000)
Totaal Vastrentende waarden			3,780	(1,279,000)
Zakelijke waarden				
Verkoop	(68,940)	-	2,513	(2,282,000)
Totaal Zakelijke waarden			2,513	(2,282,000)
Liquiditeiten				
Aankoop				(4,231,859)
Bankkosten				(81)
Bijstorting/Afroming				3,857,692
Dividend				1,487,167
Onttrekking depot				(5,714,611)
Verkoop				1,390,000
Totaal Liquiditeiten				(3,211,693)

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 december 2024

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.