

Kwartaalrapportage maart 2025

Aon Groep Nederland B.V.

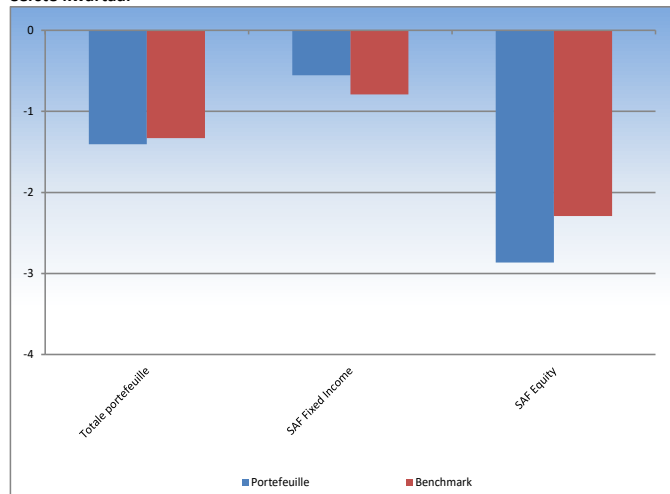


Inhoud

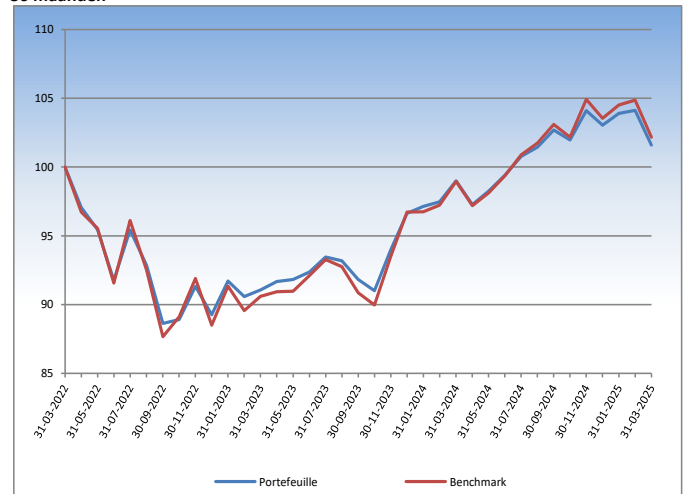
1. Management Overzicht	3
2. Portefeuille Ontwikkeling	4
2.1 Rendementen	4
2.2 Vermogensontwikkeling	5
2.3 Portefeuilleverdeling	9
3. Mandaat details	10
4. Toelichting op het rendement	11
4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds	11
5. Bijlagen	22
5.1 Portefeuilleoverzicht	22
5.2 Transacties	23
5.3 Begrippenlijst	25
5.4 Disclaimer	27
5.5 Overzicht fondsen per maart 2025	28

1. Management Overzicht

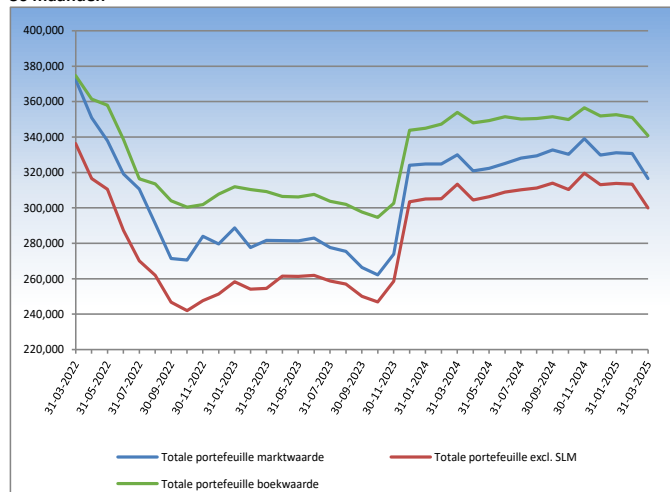
Rendementen excl. SLM, na kosten (%)
eerste kwartaal



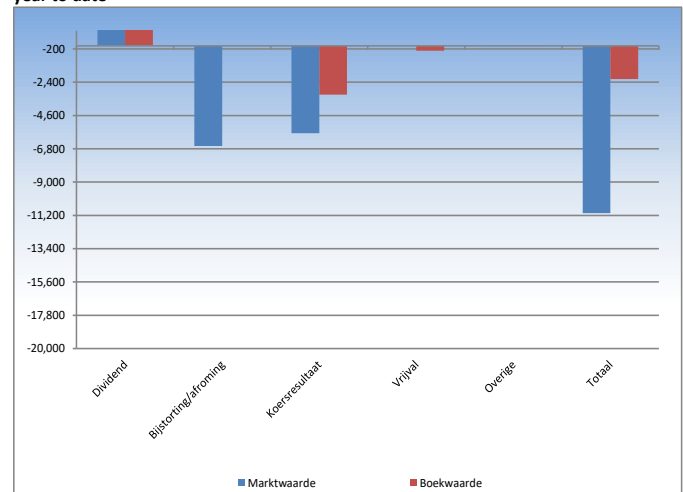
Rendementen excl. SLM, na kosten (geïndexeerd)
36 maanden



Waardeontwikkeling portefeuille (x € 1,000)
36 maanden



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



Rendementen excl. SLM, na kosten (%)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	YtD
SAF Fixed Income	0.21	0.66	(1.42)										(0.56)
SAF Equity	1.90	(0.54)	(4.15)										(2.86)
Liquiditeiten													
Totaal excl. SLM	0.83	0.21	(2.43)										(1.40)
Benchmark excl. SLM	0.93	0.34	(2.57)										(1.33)
Toegevoegde waarde excl. SLM	(0.10)	(0.12)	0.15										(0.08)

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

Gemiddeld uitstaand	346,385
Opbrengst	(2,193)
Gemiddelde opbrengst	-0.63%

2. Portefeuille Ontwikkeling

2.1 Rendementen

Rendementen excl. SLM, voor kosten (%)

	maart			eerste kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
SAF Fixed Income	(1.40)	(1.53)	0.14	(0.50)	(0.79)	0.29	(0.50)	(0.79)	0.29
SAF Equity	(4.10)	(4.34)	0.24	(2.72)	(2.29)	(0.44)	(2.72)	(2.29)	(0.44)
Liquiditeiten									
Totaal excl. SLM	(2.40)	(2.57)	0.18	(1.32)	(1.33)	0.01	(1.32)	(1.33)	0.01
Totaal excl. SLM, na kosten	(2.43)	(2.57)	0.15	(1.40)	(1.33)	(0.08)	(1.40)	(1.33)	(0.08)

Rendementen incl. SLM, voor kosten (%)

	maart			eerste kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
Strategic Liability Matching	(31.72)			(36.59)			(36.59)		
Totaal incl. SLM	(3.95)			(3.29)			(3.29)		
Totaal incl. SLM, na kosten	(3.98)			(3.38)			(3.38)		

De kosten bestaan uit:

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

2.2 Vermogensontwikkeling

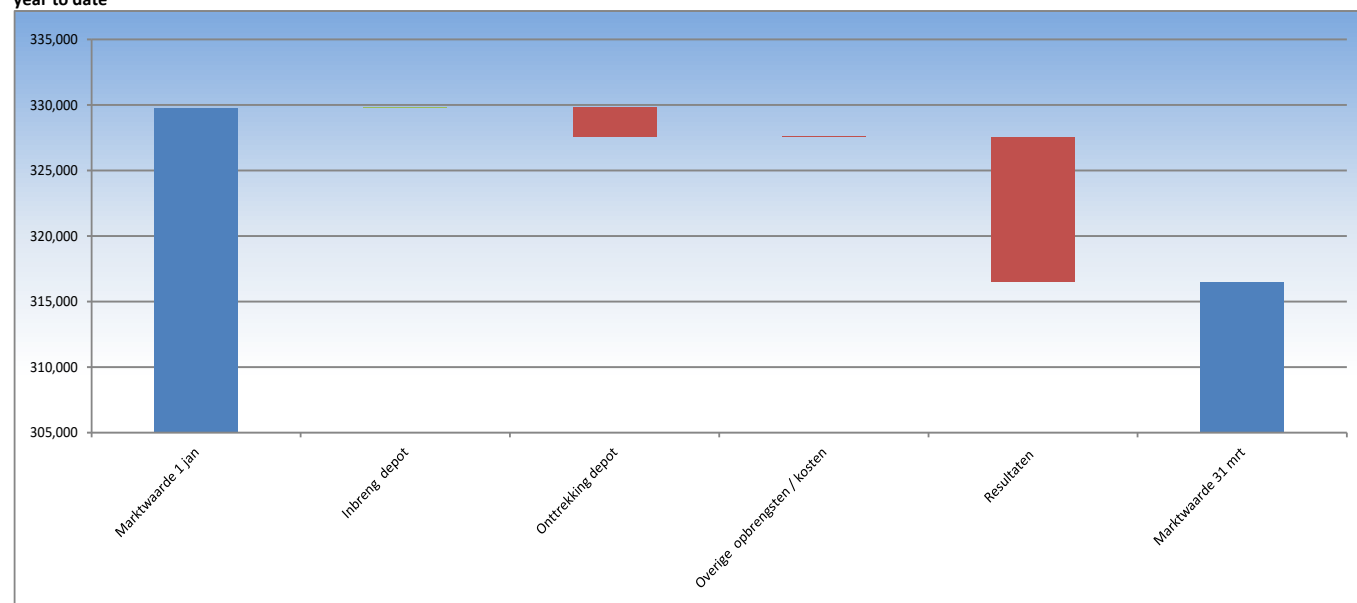
Vermogensontwikkeling (x € 1,000) eerste kwartaal

	Marktwaaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 31 mrt
SAF Fixed Income	199,613	1,349	(4,260)	(1,349)	-	-	-	-	-	-	(1,073)	194,279
Strategic Liability Matching	16,673	-	-	-	6,621	-	-	-	-	-	(6,748)	16,546
SAF Equity	115,605	-	(2,019)	-	-	-	-	-	-	-	(3,229)	110,357
Liquiditeiten	(2,124)	(1,349)	6,279	1,349	(6,621)	-	-	80	(2,301)	(0)	-	(4,686)
Totaal	329,766	-	-	-	-	-	-	80	(2,301)	(0)	(11,050)	316,495

Vermogensontwikkeling (x € 1,000)
year to date

	Marktwaaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 31 mrt
SAF Fixed Income	199,613	1,349	(4,260)	(1,349)	-	-	-	-	-	-	(1,073)	194,279
Strategic Liability Matching	16,673	-	-	-	6,621	-	-	-	-	-	(6,748)	16,546
SAF Equity	115,605	-	(2,019)	-	-	-	-	-	-	-	(3,229)	110,357
Liquiditeiten	(2,124)	(1,349)	6,279	1,349	(6,621)	-	-	80	(2,301)	(0)	-	(4,686)
Totaal	329,766	-	-	-	-	-	-	80	(2,301)	(0)	(11,050)	316,495

Vermogensontwikkeling (x € 1,000)
year to date



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

	Boekwaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Boekwaarde 31 mrt
SAF Fixed Income	217,567	1,349	(4,260)	(1,349)	-	-	-	-	-	-	963	214,269
Strategic Liability Matching	20,891	-	-	-	6,621	-	-	-	-	-	(6,621)	20,891
SAF Equity	115,605	-	(2,019)	-	-	-	-	-	-	-	(3,229)	110,357
Liquiditeiten	(2,124)	(1,349)	6,279	1,349	(6,621)	-	-	80	(2,301)	(0)	-	(4,686)
Totaal	351,939	-	-	-	-	-	-	80	(2,301)	(0)	(8,887)	340,831

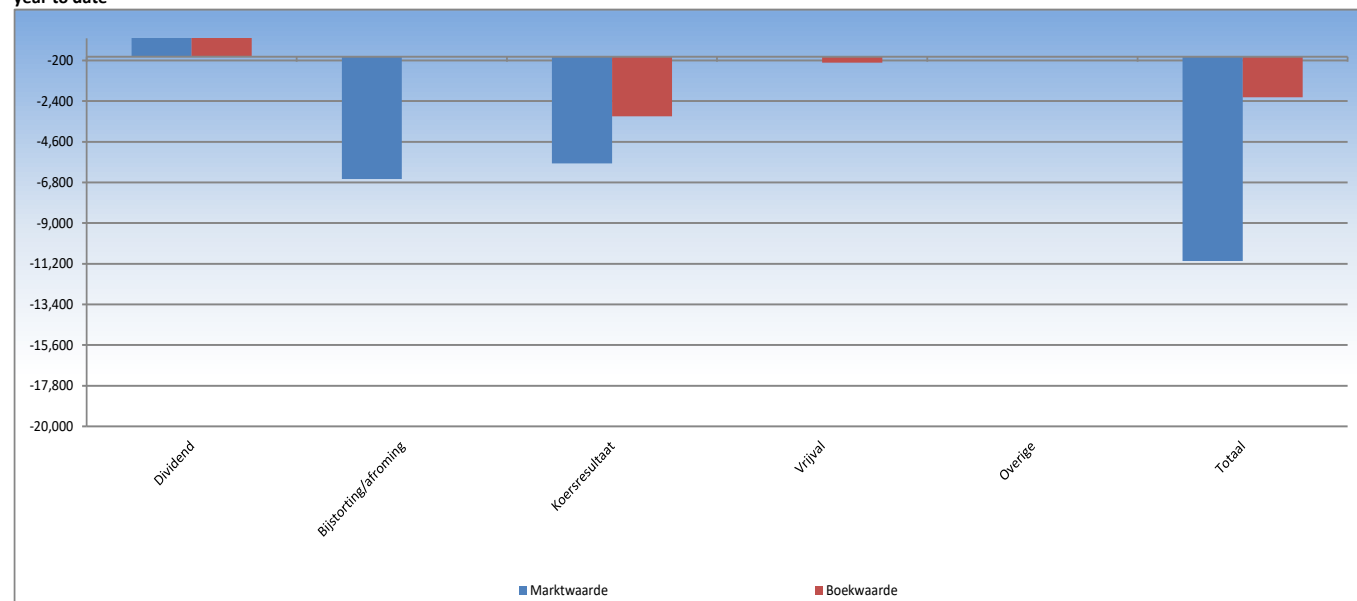
Geactiveerd/gepassiveerd resultaat (x € 1,000)
year to date

Balanswaarde 1 januari	(14,131)
Gerealiseerd koersresultaat	(7,007)
Vrijval	313
Balanswaarde 31 maart	(20,825)

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

Gemiddeld uitstaand	346,385
-Dividend	1,349
-Koersresultaat	(3,229)
-Vrijval gerealiseerd resultaat	(313)
-Overige	(0)
Totaal opbrengst	(2,193)
Gemiddelde opbrengst	-0.63%

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



Marktwaarde versus boekwaarde

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

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

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

2.3 Portefeuilleverdeling

Portefeuilleverdeling

	Portefeuille		Mandaat			+/- (*) (%)
	Marktwaaarde (x € 1,000)	Feitelijk (%)	Minimum (%)	Strategisch (%)	Maximum (%)	
Vastrentende waarden	210,825	66.61	0.00	65.00	100.00	1.61
Zakelijke waarden	110,357	34.87	0.00	35.00	100.00	(0.13)
Liquiditeiten	(4,686)	(1.48)	(5.00)	0.00	5.00	(1.48)
Totaal	316,495	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	19.48	(1.54)	(1.54)	(0.00)
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Fund Euro Class Z accumulation	4.08	0.06	(0.01)	0.07
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Hedging Pool	9.55	0.06	(0.01)	0.07
Hypotheken	AEGON Hypotheken Pool	17.07	(1.26)	(2.05)	0.80
Asset Backed Securities	Aegon ABS Hedging Pool 2	3.52	0.99	0.96	0.03
Asset Backed Securities	Aegon European ABS Fund Euro Class Z accumulation	1.52	0.99	0.96	0.03
High Yield	Aegon European High Yield Bond Fund Euro Class Z Accumulation	0.49	0.38	0.41	(0.02)
High Yield	Aegon European High Yield Bond Hedging Pool	0.91	0.38	0.41	(0.02)
High Yield	Aegon US High Yield Fund Euro Class Z Hedged Accumulation	0.60	0.50	0.66	(0.16)
High Yield	Aegon US High Yield Bond Hedging Pool	1.36	0.50	0.66	(0.16)
Emerging Market Debt	AEGON Emerging Market Debt Fund (EUR)	0.79	2.14	1.88	0.26
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Hedging Pool	1.39	0.45	1.88	(1.40)
Tactical Interest Rate Overlay	AEGON Tactical Interest Rate Overlay	0.63	11.79	(1.19)	13.13
Wereld	AEGON World Equity Alpha Beta Pool (EUR) (C)	17.41	(3.97)	(2.88)	(1.12)
Vastgoed	AEGON Global Real Estate Pool	5.87	(3.16)	(2.78)	(0.39)
Grondstoffen	AEGON Global Commodity Fund (EUR)	1.12	4.18	4.39	(0.20)
Hedge Funds	Aegon Alternative Risk Premia Fund Euro Class Z Acc	3.14	(0.63)	-	-
Private Equity	AEGON Private Equity Pool	6.07	(1.41)	(5.41)	4.22
Mix Fondsen	AEGON Global TAA+ Pool	1.27	(0.07)	0.64	(0.70)
Liquiditeiten		(1.51)			
Totaal excl. SLM		94.77	(1.32)	(1.33)	0.01
Strategic Liability Matching	AeAM Strategic Liability Matching Fund	5.23	(36.91)		
Totaal		100.00	(3.29)		

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

Tactische allocatiebeleid

In januari was er sprake van een overweging in Asset Backed Securities (ABS) ten opzichte van Europese staatsobligaties. Deze positie droeg licht positief bij aan het rendement en werd eind januari gesloten.

In het eerste kwartaal werd een positie met een onderweging in wereldaandelen ten opzichte van een overweging in beursgenoteerd vastgoed geopend. Deze positie weerspiegelt de relatief definitieve visie op risicomarkten. De positie werd eind januari geopend en behaalde een positief rendement in februari en maart.

In maart werden verschillende posities toegevoegd aan de tactische positionering. Deze posities omvatten een onderweging in Europese investment-grade bedrijfsobligaties, Europese en Amerikaanse high yield-bedrijfsobligaties en Europees ABS, ten opzichte van een overweging in Europese staatsobligaties. Deze positie werd geïmplementeerd op basis van een positieve visie op staatsobligaties, nadat de rente in Europa was opgelopen door onder meer de aangekondigde fiscale impuls in Duitsland. Tegelijkertijd hebben we een negatieve tactische visie op spread-categorieën. De kredietopslag is relatief laag en onvoldoende om te compenseren voor de risico's in een omgeving met toegenomen macro-economische en geopolitieke risico's. Deze tactische posities droegen positief bij aan het rendement.

In de afgelopen maanden hebben we de risico's van de tactische positionering geleidelijk afgebouwd. De tactische overwegingen in vastrentende waarden-categorieën werden geleidelijk geneutraliseerd. In het eerste kwartaal van 2025 is de tactische positionering defensiever geworden. De kredietvergoeding van veel vastrentende waarden-categorieën is gedaald en ligt rond de laagste niveaus in de afgelopen jaren. Wij vinden deze kredietvergoeding niet toereikend voor de huidige macro-economische en geopolitieke situatie.

Renteontwikkeling en vooruitzichten

De Europese centrale bank (ECB) verlaagde haar beleidsrente het eerste kwartaal in twee stappen van 3,0% naar 2,5%. In 2024 was deze rente al verlaagd met 100 basispunten (bp). Het inflatiecijfer lag in de eurozone nog altijd boven de 2% op jaarbasis, maar de ECB verwacht dat de inflatie de komende jaren geleidelijk afneemt. Een hoge rente is dan niet meer gepast, gegeven de nieuwe economische situatie en de al gemaakte voortgang in inflatiereductie. De laatste voorspellingen van de ECB voor het inflatiecijfer van 2025, 2026 en 2027 zijn respectievelijk 2,3%, 1,9% en 2,0%. Voor de kerninflatie is het ook de verwachting dat deze afneemt: naar 2,2% in 2025 en 2,0% 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. Nadat Donald Trump formeel weer de president van de Verenigde Staten (VS) werd, richtten alle pijlen zich in volle vaart op de beloofde tarieven die hij invoerde en de komende maanden wil uitbreiden en verhogen. Veel landen reageerden hier op hun beurt op met tarieven op Amerikaanse producten. Vooral de auto-industrie werd hard geraakt door de verhoogde importtarieven. Voor 2025 is de verwachting dat de Amerikaanse centrale bank (de Fed) haar beleidsrente met 0,75% – in stappen van 25 basispunten per kwartaal – verlaagt naar een niveau van 3,50 tot 3,75%. De ECB verlaagt naar verwachting de beleidsrente verder met 2 of 3 verlagingen naar een niveau 1,75% tot 2,00%.

Tijdens de laatste bijeenkomst in maart 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 verlaging van de verwachte economische groei van de eurozone – naar 0,9% voor 2025 en 1,2% voor 2026 – vanwege een verwachte lagere binnenlandse vraag, onderstreepte de noodzaak voor de ECB om door te gaan met renteverlaging. Die moet voorkomen dat de economie niet te ver terugvalt door een restrictief beleid.

Christine Lagarde gaf geen duidelijke richtlijn voor de toekomstige renteveranderingen, het beleid van de ECB blijft afhankelijk van de nieuwste economische data. Hierbij wordt natuurlijk vooral gelet op inflatiecijfers, zoals de kerninflatie die op kwartaalbasis minimaal daalde: naar 2,5%. Ook kijkt de markt aandachtig naar andere data, zoals inkoopmanagersindices van diensten en industrie. De industriële sector bleef het eerste kwartaal erg zwak, vooral door het negatieve sentiment vanuit de tarievenoorlog met de Verenigde Staten. Dit remde vooralsnog de stijging van de inkoopmanagersindex, die het kwartaal eindigde rond 49 punten. De dienstensector bleef echter licht positief en eindigde het kwartaal op 50,4 punten.

De Amerikaanse centrale bank (de Fed) liet de rente in beide bijeenkomsten in januari en maart onveranderd. Tijdens de bijeenkomst in maart bleek steeds duidelijker dat de leden van de Fed de onzekerheid rond de tarieven van Trump lastig vinden in te schalen. Er moet eerst meer duidelijkheid komen – wat ook tot uiting komt in de economische cijfers – voordat ze weer wat aan de rente willen veranderen. De nieuwe update van de zogeheten dot plot werd nauwelijks bijgesteld. De dot plot is 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 gelijk aan het vorige diagram uit december. Dit betekent dat voor de beleidsrente in 2025 een verlaging van 50 basispunten verwacht wordt. 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 2,5% verwacht, maar dit werd in maart verhoogd naar 2,8%. In combinatie met de nieuwe Amerikaanse regering die de komende kwartalen de inflatie mogelijk verder aanwakkert, heeft dit 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 economische groeiprojectie werd juist naar beneden bijgesteld, van 2,1% naar 1,7% voor dit jaar.

De Japanse centrale bank blijft een uitzondering en heeft – na de vorige verhoging in juli 2024 – de beleidsrente verder opgevoerd naar 0,50%. De 10-jaars rente op Japanse staatsobligaties nam eveneens toe, van 1,0% naar bijna 1,5%. De Japanse rente is historisch gezien nog steeds erg laag 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, met als gevolg dat de yen apprecieerde en de Japanse rente daalde.

De Italiaanse risico-opslag op de Duitse rente daalde in het eerste kwartaal van 2025 verder van 1,07% naar 0,98%. De Italiaanse premier Giorgia Meloni heeft de rust teruggebracht in Italië, waardoor de rente steeds verder zakt in vergelijking met de Duitse rente. Vanwege deze rust, in tegenstelling tot in Duitsland, zit de opslag op historisch lage niveaus, met weinig reden tot zorgen.

In Frankrijk nam de politieke onrust van de tweede helft in 2024 gestaag verder af. Zeker na de goedkeuring van de begroting, nam de risico-opslag weer normale vormen aan en kwam de spread met Duitsland weer verder in. Maar nog niet op het niveau van een jaar geleden, omdat de onrust nog steeds niet helemaal verleden tijd is. Zo kwam er eind maart nog een uitspraak in de fraude rechtszaak van Marine Le Pen van het extreemrechtse Rassemblement National (RN), waardoor ze een gevangenisstraf tegenmoet kan zien. Hierdoor laaide weer wat onzekerheid op. De opslag op Franse staatsobligaties zakte in het eerste kwartaal van 85 naar 73 basispunten boven Duitse staatsobligaties. Er vond geen verdere onverwachte verlaging van de kredietbeoordelingsbureaus plaats. Alleen plakte Standard & Poor's een negatieve initiële outlook aan Franse staatsobligaties. Dit had verder geen impact op de risico-opslag.

De Duitse 10-jaars rente steeg in het eerste kwartaal met 37 basispunten, namelijk van 2,37% naar 2,74%. De Amerikaanse 10-jaars rente daalde daarentegen met 36 basispunten, van 4,57% naar 4,21%. De rentecurve in Europa werd steiler, omdat de 2-jaars rente licht zakte en de lange rente enorm steeg, terwijl in Amerika zowel de 2-jaars rente als de 30-jaars rente beide daalden. Maar ook hier was een versteiling zichtbaar, omdat het korte deel van de rentecurve harder zakte. De geldmarktrente (korter dan 1 jaar) daalde significant door de renteverlagingen van de Europese Centrale Bank (ECB). De Duitse 2-jaars rente zakte licht en nam met 8 basispunten af, terwijl de 30-jaars rente met 47 basispunten steeg. De 2-30 curve werd dit kwartaal dus steiler met 55 basispunten.

Vooruitzichten

De onzekerheid in de markt blijft onveranderd groot. De groei die in de eurozone eerder stagneerde nam weer toe, terwijl de inflatie steeds minder snel afneemt. In de Verenigde Staten begint de economische groei ook scheurtjes te vertonen, mede door de tarievenoorlog die Trump is gestart met de rest van de wereld. Ook blijft de onzekerheid en volatiliteit enorm hoog vanwege de nog komende verhoogde tarieven op verschillende sectoren en landen. Het toepassen van tarieven en een strikter immigratiebeleid kunnen een remmende werking hebben op de groei van de Amerikaanse economie, met een significante impact op de al verzwakte Europese economieën. De ECB lijkt vooralsnog de nadruk te leggen op de impact van een hoge rente op de economie en minder op zorgen over inflatie. De Fed lijkt nu gelijke aandacht te hebben voor zowel de risico's van lagere economische groei als hoge inflatie, en lijkt de rente niet te snel te verlagen. Door een afkoelende wereldeconomie en afnemende vraag vanuit China is er een reëel risico op 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 – duren vooralsnog voort, al is de marktimpact hiervan steeds kleiner. Zelfs het verbreden 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 en 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 VS veerkrachtig lijkt, is de marktreactie gedeeltelijk ongedaan gemaakt. Het zal de komende maanden blijken of de financiële markten te snel van stapel zijn gelopen of dat de centrale banken te laat hebben gereageerd.

Staatsobligaties

Positionering

De staatsobligatiefondsen hadden in het eerste kwartaal een overwogen duratie positie ten opzichte van de benchmark. De rente bewoog in maart rap omhoog, na een daling eerder in het jaar. Dat ging gepaard met een verhoogde dagelijkse volatiliteit, doordat de markt snel en agressief reageerde op economische cijfers en vooral op de nieuwsberichten van Trump over de tarieven die wereldwijd worden ingevoerd. Er werd ingespeeld op de hoge volatiliteit via de verkoop van opties om zo gebruik te maken van de hoge optiepremies. Daarnaast waren de fondsen gepositioneerd voor een versteiling van de rentecurve, met name door een onderweging in het langer dan 20-jaars deel van de rentecurve en een overweging op het 2- en 5-jaars deel van de curve. Omdat de curve op dit deel steiler werd, droeg dit flink bij aan de performance in het eerste kwartaal. 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, aangezien de risico-opslagen van deze landen daalden ten opzichte van Duitsland. Franse spreads bleven volatiel en veerden door de stabiliserende politieke onrust 17 basispunten terug ten opzichte van het vorige kwartaal.

Voor het European Bond Fonds werd de overwogen positie in centraal Oost-Europa weer wat opgeschoefd met de nieuwe uitgifte van staatsobligaties. Hier was in het laatste kwartaal van vorig jaar al ruimte voor gemaakt. Het kredietrisico in de portefeuille steeg hierdoor weer lichtjes. De onderweging in Frankrijk werd verminderd, omdat de politieke onrust weer afnam na de goedkeuring van de begroting. Met nieuwe uitgaven van staatsobligaties – die vaak in de eerste maanden van het jaar worden gepland – werd de focus gelegd op het heropbouwen van het kredietrisico van het fonds door vooral in perifere en centraal Oost-Europese landen te beleggen. Dit is de goedkoopste manier om posities in deze licht minder liquide staatsobligaties aan te kopen. De premie die ontvangen wordt voor het participeren in de uitgifte van nieuwe obligaties werkt positief voor de performance van het fonds.

Markontwikkeling

De Duitse 10-jaars rente steeg in het eerste kwartaal met 33 basispunten, namelijk van 2,37% naar 2,70%. De Amerikaanse 10-jaars rente daalde daarentegen met 36 basispunten, van 4,57% naar 4,21%. De rentecurve in Europa werd steiler, omdat de 2-jaars rente licht zakte en de lange rente enorm steeg, terwijl in Amerika zowel de 2-jaars rente als de 30-jaars rente beide daalden. Maar ook hier was een versteiling zichtbaar, omdat het korte deel van de rentecurve harder zakte. De geldmarktrente (korter dan 1 jaar) daalde significant door de renteverlagingen van de Europese centrale bank (ECB). De Duitse 2-jaars rente zakte licht en nam met 8 basispunten af, terwijl de 30-jaars rente met 47 basispunten steeg. De 2-30 curve werd dit kwartaal dus steiler met 55 basispunten. De ECB verlaagde haar beleidsrente het eerste kwartaal in twee stappen van 3,0% naar 2,5%. In 2024 was deze rente al verlaagd met 100 basispunten (bp). De Amerikaanse centrale bank (de Fed) liet de rente in beide meetings dit kwartaal onveranderd, waardoor deze nog steeds op een niveau van 4,25% tot 4,50% staat.

Met Trump aan het roer, en de onzekerheid rond de tarievenoorlog, wacht de Fed geduldig op nieuwe economische cijfers voordat ze weer wat aan het rentebeleid verandert. Op dit moment is de verwachting dat de Fed de rente in 2025 nog met 75 basispunten verlaagt, zo'n 25 basispunten per kwartaal. De verwachting van de ECB is dat zij de rente – naast de 2 verlagingen afgelopen kwartaal – nog ten minste 2 keer zal verlagen. De Italiaanse risico-opslag op de Duitse rente nam in het eerste kwartaal van 2025 verder af. Waar deze spread eind december 2024 nog rond de 1,07% was, daalde deze in het eerste kwartaal naar 1,01%.

Resultaat

De fondsen hadden een vlakke relatieve performance in het eerste kwartaal. Waar de eerste twee maanden nog een positieve performance werd gehaald, zakte dit in maart weer terug door de onzekerheid op de markt naar aanleiding van Trump en zijn ingevoerde tarieven. Daarnaast bracht Duitsland een grote verandering in het uitgavebeleid naar buiten: het gaat 500 miljard euro uitgeven aan defensie en infrastructuur. Hierdoor steeg met name de Duitse rente enorm. De absolute performance van het European Bond Fund en het Core Eurozone bond fund stegen met respectievelijk 45 en 29 basispunten. Dit kwam door een combinatie van de huidige rentestanden en afgenomen risico-opslagen, die de opgelopen rente compenseerden. In het eerste kwartaal van 2025 was de relatieve performance voor het European Bond Fund ongeveer -4 basispunten en voor het Core fonds 0 basispunten. De long duratie positie tijdens de stijgende rente droeg negatief bij. De curvepositie had een significant positieve impact op de performance. Ook de overweging in kredietrisico had een positieve bijdrage, omdat de risico-opslagen van semi-core, perifere en centraal Oost-Europese landen verder afnam. De onderweging in Frankrijk droeg licht negatief bij aan de performance, omdat de risico-opslag wat terugzakte. Gegeven de hoge impliciete volatiliteit droeg ook de optie-strategie het eerste kwartaal positief bij aan de performance.

Credits

- Het eerste kwartaal was een goed kwartaal voor investment-grade bedrijfsobligaties, met een daling in creditspreads van 4 basispunten.
- De relatief hogere yields blijven zorgen voor een sterke vraag naar bedrijfsobligaties.
- Spreads daalden het eerste kwartaal gestaag en bereikten begin maart een dieptepunt van 85 basispunten. Na een pauze in de renteverlagingen van zowel de Europese centrale bank (ECB) en de Amerikaanse centrale bank (de Fed), in combinatie met de lopende discussie over importheffingen in de Verenigde Staten (VS), namen de spreads weer toe en eindigden het kwartaal op 98 basispunten.

Positionering

Spreads binnen euro-genomineerde bedrijfsobligaties zijn op het strakste niveau in jaren, vooral ten opzichte van de spreads in dollars en ponden. Met de aanhoudende volatiliteit en gebrek aan bijpassende aanpassing in spreads hebben we – op momenten dat zich een goede kans voordeed – het risico in de portefeuille verminderd. Vooral de extra compensatie binnen financials is de afgelopen paar maanden afgenomen.

Resultaat

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

Vooruitblik

Wij verwachten dat de volatiliteit aanhoudt, die het eerste kwartaal kenmerkte. De inauguratie van Donald Trump en de daaropvolgende dreigementen richting de rest van de wereld over importheffingen waren een bron van veel discussie. Zolang de importheffingen op tafel blijven zal dit in het tweede kwartaal ongetwijfeld weer zo zijn. Toch heeft dit tot nog toe weinig effect gehad op de niveaus van spreads binnen euro bedrijfsobligaties. Zodra de heffingen in werking treden en effect gaan hebben op de Amerikaanse en Europese economie verandert dit hoogstwaarschijnlijk. Tot nog toe luistert de markt in Europa weinig naar de Amerikaanse president maar wel, zoals gewoonlijk, naar economische signalen. Tegelijkertijd hebben Europese landen aangegeven de binnenlandse economie meer te willen gaan stimuleren, vooral op het gebied van defensie. Importheffingen en hogere overheidsuitgaven werken beiden stimulerend en voeren dus opwaartse druk uit op de inflatie. Dit maakt het lastiger voor de ECB en de Fed om de renteverlagingen van het afgelopen jaar door te zetten.

Hypotheeken

- De hypotheekomzet in de Nederlandse markt steeg in de maanden december, januari en februari met 38% ten opzichte van dezelfde periode een jaar eerder.
- De gemiddelde hypotheeksom komt in februari uit rond de 520.000 euro. Dit is ongeveer 13% hoger dan het bedrag een jaar eerder.
- Aegon Hypotheeken heeft in het eerste kwartaal haar hypotheektarieven met ongeveer 30 basispunten verhoogd.

Positionering

Het fonds belegt in een verticale doorsnede van de Aegon-hypotheekproductie. Per eind februari bestond het fonds voor zo'n 18% 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 15,0%.

Marktontwikkeling

De CBS-prijnsindex voor bestaande koopwoningen steeg in de eerste twee maanden van het eerste kwartaal in totaal met 1,7% en ten opzichte van een jaar eerder met 10,6%. Na de gestegen huizenprijzen van 2013 tot en met de zomer van 2022 zagen we een lichte daling van de huizenprijzen. Sinds halverwege 2023 zijn de huizenprijzen weer aan het stijgen en sinds april 2024 staan de huizenprijzen weer boven de prijzen die we zagen in de zomer van 2022. Per februari 2025 staan de huizenprijzen gemiddeld 9,8% boven de huizenprijzen van 2022. Het aantal verkochte huizen steeg in januari en februari, ten opzichte van een jaar eerder, met in totaal 21%.

Resultaat

Het fonds wordt gewaardeerd tegen een combinatie van de spread en de swapcurve. Afgelopen kwartaal is de swapcurve gestegen en de spread boven de swapcurve gedaald. De totale discontovoet is echter gestegen. Mede hierdoor is er een absoluut negatief resultaat behaald. Achterstanden in het hypotheekfonds bedragen 10 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 de afgelopen kwartalen. Dit betekent:

- Aanhoudende drukte – en krapte – op de huizenmarkt. Door de lage werkloosheidscijfers en stijgende lonen verwachten we dat huizenprijzen blijven stijgen.
- 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.

Een trendbreuk ten opzichte van afgelopen jaar is de gestegen hypotheekrente in het eerste kwartaal. Dit ging gepaard met stijgende markttrentes zoals de rente op swaps en op Nederlands staatspapier. Wel zagen we de rente op Nederlands staatspapier sneller stijgen dan de hypotheekrentes wat zou kunnen betekenen dat ook de hypotheekrentes nog doorstijgen in de komende maanden.

ABS

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

Positionering

Over het eerste kwartaal is de gewogen gemiddelde rating gelijk gebleven. De spread duration van het fonds is licht toegenomen. In het eerste kwartaal is ook onze allocatie naar AAA toegenomen, terwijl onze allocatie naar obligaties met een rating van AA, A en BBB afnam. Voor de landenspreiding hebben we onze allocatie naar het Verenigd Koninkrijk, Frankrijk en Italië vergroot, terwijl Ierland en Spanje zijn afgebouwd. Onze positie in mezzanine obligaties is het eerste kwartaal lager geworden.

Markontwikkeling

Het eerste kwartaal van 2025 begon sterk. Januari kende een actieve primaire markt. Zowel de senior als de mezzanine tranches werden gemakkelijk geabsorbeerd door de investeerders. Kredietvergoedingen daalden voor de meeste ABS-sectoren. Later in het kwartaal werd de stemming in de bredere financiële markten bedrukt. Dit kwam door de aankondiging van importheffingen door de Verenigde Staten (VS), die mogelijk tot wereldwijde handelsoorlogen kunnen leiden. Beleggers vrezen dat dit een nadelige invloed op inflatie en economische groei kan hebben. Het duurde even voordat de impact hiervan in de ABS-markt doordrong, maar tegen het eind van maart liepen kredietvergoedingen wat uit.

Resultaat

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

Vooruitblik

Voor het tweede kwartaal van 2025 zijn we gematigd positief, maar verwachten wij wel dat we periodes van volatiliteit gaan zien. Bijvoorbeeld gerelateerd aan mogelijke handelsoorlogen tussen de VS en andere landen, die kunnen leiden tot inflatie in combinatie met stagnerende economische groei. Ook blijven de oorlogen in Oekraïne en het Midden-Oosten een bron van onrust. Maar in onze ogen zorgen deze periodes van hogere volatiliteit ook voor aantrekkelijke investeringsmogelijkheden. We zijn er nog steeds van overtuigd dat er voldoende waarde is te vinden in Europees ABS.

Vanuit fundamenteel perspectief zijn we nog steeds gematigd positief over Europees ABS. Omdat Europees ABS veel 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 consumentenleningen 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 recentelijk wel sterk gestegen in de meeste Europese landen, met name in het Verenigd Koninkrijk. Omdat veel hypotheekrentes vastrentend zijn merken we de effecten hiervan niet direct. Maar wij verwachten dat hypotheekrentes voorlopig nog op hogere niveaus blijven en pas op wat langere termijn weer (substantieel) gaan dalen. In combinatie met de hogere energieprijzen en inflatie zal dit hoge renteklimaat negatieve gevolgen hebben voor de financiële situatie van Europese huishoudens. Toch denken we dat deze negatieve gevolgen beperkt zijn, om twee 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 nemen dus toe, 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 eerste kwartaal was een redelijk kwartaal voor de high yield-markten. Europese markten presteerden vergelijkbaar met de Amerikaanse markten.
- De performance van het fonds was minder dan die van de benchmark.
- Wij verwachten dat risico-opslagen de komende periode opwaarts bewegen en volatiel blijven.

Positionering

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

Markontwikkeling

Het eerste kwartaal werd gedomineerd door president Trump van de Verenigde Staten (VS). Wat begon met optimisme over de economische ontwikkeling in de VS ebde langzaam weg naar onzekerheid. Positief voor Europa was de verkiezingsuitslag in Duitsland en de aankondiging van een groot defensie- en infrastructuurbudget voor de komende jaren. Ondertussen blijft de Europese centrale bank (ECB) 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 eerste kwartaal positief, zonder noemenswaardige verschillen tussen beide continenten. Risico-opslagen daalden tot en met februari, maar stegen richting het einde van het kwartaal om uiteindelijk hoger te sluiten. Daarmee kwam het rendement in het eerste kwartaal vooral uit dalende rentes op staatsobligaties. Het fondsrendement was marginaal lager dan de index.

Vooruitblik

President Trump en economische groei zullen de markten de komende periode in hun grip houden, evenals geopolitieke spanningen en handelsbelemmeringen. Spreads zijn al flink wijder gegaan, maar reflecteren nog steeds niet de grotere kans op een groeivertraging. Het gemiddelde rendement op high yield-obligaties is nog steeds hoog (7,2%), wat de beleggingscategorie op lange termijn interessant maakt.

Emerging market debt

- Emerging Market Debt (EMD) sloot het kwartaal af met een positief totaalrendement van 2,3%, maar presteerde minder goed dan Amerikaans schatkistpapier omdat de volatiliteit in maart de vroege kracht van de nieuwe Amerikaanse regering tenietdeed. De spreads van staatsobligaties uit opkomende landen stegen met 20-30 basispunten, terwijl bedrijfsobligaties uit opkomende landen met 15-20 basispunten stegen aan het begin van het jaar. Het eerste kwartaal van 2025 begon voor EMD met een gevoel van optimisme dankzij mogelijke diplomatieke overwinningen en de aanvankelijke veerkracht van de markten ondanks politieke en economische onzekerheden. Landen als Venezuela en Libanon lieten positieve ontwikkelingen zien die de vroege marktprestaties ondersteunden. Maart bracht echter verhoogde volatiliteit door het inconsistente tarievenbeleid van de Amerikaanse regering, wat leidde tot aanzienlijke dalingen op aandelenmarkten en een opmerkelijke stijging van de spreads, vooral bij kredieten met een lagere rating. Vooruitkijkend blijven de vooruitzichten voor EMD voorzichtig. De politieke ontwikkelingen en het beleid van de centrale banken moeten nauwlettend in de gaten worden gehouden om betere instapniveaus te vinden, gezien de historisch krappe spreads ten opzichte van andere beleggingscategorieën.
- Het Aegon EMD Fund Hedged presteerde dit kwartaal 25 basispunten beter dan de benchmark.
- Het fonds kende een sterke start, met effectenselectie en landenselectie die positief bijdroegen aan het resultaat aan het begin van het jaar. Over het algemeen was de meer behoudende positionering van het fonds gunstig, aangezien de verbreding van EM-krediet die medio februari begon, ook bijdroeg aan het extra rendement. Het fonds had tegen het einde van het kwartaal meer idiosyncratische tegenvallers, maar blijft over het algemeen relatief neutraal in bèta en blijft zoeken naar kansen als er een grotere verkoopgolf of verstoring optreedt in de meer gewilde credits.

Positionering

Het kredietrisico van de portefeuille is na de Amerikaanse verkiezingen vrijwel neutraal gebleven. Het risico blijft gericht op idiosyncratische credit verhalen in plaats van marktbèta, omdat we wachten op betere instapniveaus voor verschillende credits na een sterke reeks prestaties en volatiliteit die waarschijnlijk nog gaat komen. De strategie blijft overwogen in leningen met een BB-rating, voornamelijk bedrijfsobligaties, die zowel een hoger all-in rendement bieden als een relatief lagere fundamentele gevoeligheid gezien de betere hefboomwerking. Het fonds blijft bij deze rendementen een bescheiden long rente-duration positie aanhouden ter afdekking van het risico.

Aan het einde van het kwartaal waren Panama (+47 DxS, +2,4%), Colombia (+44 DxS, +1,7% MV) en Hongkong (+32 DxS, +1,2%) de grootste actieve overwogen landenposities in het fonds. De grootste actieve onderwogen posities in landenrisico waren Bahrein (-33 DxS, -2,9% MV), Verenigde Arabische Emiraten (-26 DxS, -2,4%) en El Salvador (-26 DxS, -0,8%).

Marktentwikkelingen

Het eerste kwartaal van 2025 gaf een gemengd beeld te zien voor schuld papier van opkomende markten (EMD), gekenmerkt door aanvankelijke veerkracht in het licht van politieke en economische onzekerheid, die uiteindelijk in maart plaatsmaakte voor uitgesproken marktvolatiliteit. Het kwartaal begon relatief positief ondanks de nasleep van de herinauguratie van president Trump en de verschuiving in de beleidsverwachtingen van de Federal Reserve. De markt reageerde opgelucht op de afwezigheid van onmiddellijke, brede tarieven en interpreteerde ze in plaats daarvan als potentiële onderhandelingsinstrumenten. Hoogrentende (HY) staatsobligaties lieten gunstige prestaties zien, vooral van landen als Venezuela, dat belangrijke diplomatieke successen boekte, waaronder de repatriëring van Venezolaanse migranten uit de VS en de vrijlating van zes Amerikaanse gevangenen. Libanon boekte ook vooruitgang met de verkiezing van legerleider Joseph Aoun tot president, wat positief werd ontvangen door marktpartijen. President Trump toonde zich optimistisch over het beëindigen van het Oekraïneconflict en zijn regering staat op het punt om begin dit jaar een gedetailleerd plan te onthullen.

In februari hield EMD stand ondanks de veranderende handelsretoriek en een schijnbare pauze in de renteverlagingen door de Federal Reserve. Investment grade (IG) credit bewoog in lijn met de duration, terwijl de prestaties van high yield (HY) werden gedreven door landenspecifieke dynamiek. J.P. Morgan kondigde de herclassificatie aan van Koeweit en Qatar als ontwikkelde markten, waardoor de indexspreads geleidelijk zullen toenemen. Ecuador kampte met politieke onzekerheid, waarbij oppositieleider Gonzalez het aanzienlijk beter deed in de eerste verkiezingsronde, wat leidde tot een aanzienlijke daling van de obligaties van het land. De ontwikkelingen in Venezuela bleven gemengd; terwijl het land profiteerde van eerdere diplomatieke overwinningen, bracht het terugdraaien van de exploitatievergunning van Chevron door de VS nieuwe economische zorgen met zich mee.

Maart bracht echter een verhoogde volatiliteit met zich mee, toen het inconsistente tariefbeleid van de Amerikaanse regering voor aanzienlijke onzekerheid zorgde. Hoewel de eerste onderhandelingen duiden op een uitgestelde invoering van invoerrechten op Mexico en China, zorgde de voortdurende besluiteloosheid voor onrust op de markten. De aandelenmarkten reageerden negatief met opvallende dalingen voor de S&P 500 en NASDAQ, die een negatief jaarrendement lieten zien. Tijdens de bijeenkomst in maart bevestigde de Federal Reserve haar standpunt over de beleidsrente, waarbij ze wees op mogelijke renteverlagingen later dit jaar en de door tarieven veroorzaakte inflatie als tijdelijk bestempelde. Desondanks bleef de markt ongerust, waardoor Amerikaanse Treasuries stegen.

EMD kon zich niet onttrekken aan deze onrust en de spreads namen aanzienlijk toe, vooral bij kredieten met een lagere rating. Hoogrentende staatsobligaties stegen met 33 basispunten en bedrijfsobligaties met 20 basispunten, waarbij de aanzienlijke beweging zich concentreerde op kredieten met een B-rating en lager. Ecuador springt eruit als voorbeeld, omdat de politieke onzekerheid rond de komende verkiezingen de begrotingspositie van het land verder verzwakte, waardoor de spreads in de loop van de maand met bijna 250 basispunten toenamen.

Over het algemeen begon het 1e kwartaal van 2025 voor EMD met optimisme over mogelijke diplomatieke overwinningen en veerkracht in het licht van het veranderende Amerikaanse handelsbeleid. Naarmate maart vorderde, leidden inconsistent tariefbeleid en wereldwijde economische onzekerheden echter tot marktvolatiliteit en grotere spreads, vooral bij kredieten met een lagere rating. We zullen de politieke ontwikkelingen en het beleid van de centrale banken nauwlettend in de gaten moeten houden om door de uitdagende marktomgeving te navigeren.

Performance

Het fonds heeft in het afgelopen kwartaal een rendement behaald van 2,17% (euro hedged netto), waarmee het 25 basispunten beter presteerde dan de benchmark. Het fonds heeft een trailing 1- en 3-jaars total return performance behaald van respectievelijk 4,9% en 0,91% (netto). Ter vergelijking: de JPMorgan EMBI Global Diversified Benchmark (EUR hedged) behaalde een rendement van respectievelijk 5,0% en 1,0%.

De outperformance van het fonds tijdens het kwartaal was deels te danken aan de bescheiden overweging in renterisico (duration). De rente op Amerikaanse staatsobligaties daalde in de loop van het kwartaal licht, met een daling van 32 basispunten voor de 10-jaars rente, deels als gevolg van het grillige economische beleid van de regering Trump en de mogelijke impact daarvan op de economische activiteit. Een overwogen positie in twee bedrijven in Hongkong die opportunistisch aan de portefeuille werden toegevoegd, voegde 8 basispunten toe. De overweging in Panama voegde 5 basispunten toe omdat de obligaties van het land werden gesteund nadat het land een pensioenhervorming goedkeurde en aankondigde dat het van plan is nieuwe onderhandelingen aan te gaan met First Quantum over de gesloten kopermijn. De overweging in Ethiopië ten slotte voegde 6 basispunten toe, omdat obligaties presteerden na aanwijzingen van een compromis tussen de overheidsschuldeisers van het land, onder leiding van China, en obligatiehouders in onderhandelingen over schulderstructurering. Bij de tegenvallers resulteerde de kleine overweging van het fonds in Oekraïne in -7 basispunten, omdat de marktverwachtingen over een op handen zijnde wapenstilstand met Rusland vervlogen. De onderweging van het fonds in obligaties van Venezuela die in gebreke zijn gebleven, leidde tot een verlies van 6 basispunten omdat de obligaties sterk presteerden, waarschijnlijk door het optimisme dat de regering Trump het regime van Maduro aan de onderhandelingsstafel zou kunnen krijgen. Tot slot deed een kleine positie in een Chinese projectontwikkelaar die in gebreke bleef, 4 basispunten af omdat de sector onder druk blijft staan.

Vooruitzichten

De recente volatiliteit in schuldpapier van opkomende markten na het aantreden van de nieuwe Amerikaanse regering zal waarschijnlijk een kenmerk zijn van 2025, nu de overheid zich richt op wereldwijde handelsbalansen en het oplossen van conflicten in Oekraïne en het Midden-Oosten. De inconsistente aanpak van het tarievenbeleid, vooral ten aanzien van China en Mexico, en de daaruit voortvloeiende ongerustheid op de markt benadrukt de aanhoudende onzekerheid. Het totale rendement wordt naar verwachting echter enigszins ondersteund door het hoge aanvangsrendement, samen met constructieve ontwikkelingen op landenniveau.

Binnen de beleggingscategorie blijft de aandacht gericht op de handelsrelaties van de VS met China, Mexico en Europa. De maand maart toonde de gevoeligheid van de markt voor tariefonderhandelingen, wat aangeeft dat een dergelijke spreiding ook kan leiden tot relatieve outperformers - landen met een lage blootstelling aan de Amerikaanse handel of landen die mogelijk profiteren van de toegenomen aandacht voor bilaterale overeenkomsten. Het oplossen van conflicten, specifiek in Oekraïne, blijft op de agenda staan en kan het marktsentiment positief beïnvloeden als er aanzienlijke vooruitgang wordt geboekt.

Bredere macro-economische wijzigingen zullen waarschijnlijk gepaard gaan met een matiging van de wereldwijde (exclusief Amerikaanse) groei, stijgende tarieven en stijgende risicopremies voor opkomende markten. Er wordt nog steeds gespeculeerd dat Chinese beleidsmakers stimuleringsmaatregelen kunnen nemen om de neerwaartse druk op de groei door eventuele handelsbeperkingen te verlichten. De kortetermijnvoorzichten voor de opkomende markten hebben echter ook te maken met de erkenning door de Federal Reserve dat de inflatie als gevolg van de tarieven waarschijnlijk van voorbijgaande aard is, wat duidt op een mogelijke bereidheid om het beleid te versoepelen als dat nodig is. Dit kan een stabiliserend effect hebben op de valuta's van opkomende landen en een gunstiger groeibeleid ondersteunen.

Daarnaast is het belangrijk om te erkennen dat de capaciteit voor EM om anticyclisch beleid te voeren beperkt blijft door de voortdurende behoefte aan begrotingsconsolidatie na pandemiegerelateerde uitgaven. Ondanks budgettaire beperkingen zijn de externe balansen van opkomende economieën relatief goed gepositioneerd om negatieve reacties in financieringskosten en markttoegang te doorstaan.

De verhoogde marktvolatiliteit van maart, onderstreept door aanzienlijke dalingen op de aandelenmarkten en grotere spreads in EMD-kredieten met een lagere rating, benadrukt ook een cruciaal thema in vastrentende waarden: de historische krapte van spreads ten opzichte van andere beleggingscategorieën aan het begin van 2025. Deze krapte, die sinds het begin van het jaar geleidelijk is verbeterd, vereist betere instapniveaus voordat we meer risico aan onze portefeuille toevoegen.

Samengevat zijn de vooruitzichten voor EMD in 2025 genuanceerd. Hoewel we volatiliteit kunnen verwachten als gevolg van het Amerikaanse handelsbeleid en geopolitieke ontwikkelingen, bieden het startpunt met hoge rendementen en landenspecifieke positieve ontwikkelingen enige demping. Een voorzichtige aanpak blijft raadzaam, waarbij we de politieke ontwikkelingen en het beleid van centrale banken blijven volgen om door deze uitdagende marktomgeving te navigeren.

Strategic Liability Matching Fund

- Het SLM-fonds brengt de rentegevoeligheid van de beleggingen van pensioenfondsen in lijn met de rentegevoeligheid van de verplichtingen.
- De rentegevoeligheid van het fonds wordt nauwgezet aangestuurd op verschillende rentepunten, de zogenaamde 'key rates'.
- Het fonds heeft geen actieve positionering en bestaat uit een gediversifieerde swapportefeuille en een buffer van staatsobligaties van euro-kernlanden.
- In het eerste kwartaal van 2025 nam de swaprente enorm toe en bleef de rente zeer volatiel. De 30-jaars swaprente steeg in Europa met 50 basispunten naar 2,65%. Vooral in het begin van maart steeg de swaprente sterk, met wel 40 basispunten. Dit kwam door het verhoogde uitgavenplan van Duitsland voor defensie.
- Er hebben in het eerste kwartaal (eind januari en maart) twee bijstortingen van respectievelijk EUR 1,630 en EUR 4,128 plaatsgevonden, nadat de rente was gestegen. De waarde van de fondsparticipaties zijn – exclusief de bijstortingen – per saldo gedaald dankzij de sterk gestegen rente. De pensioenverplichtingen van de participanten zijn in dezelfde periode ook gedaald.

Private Equity

- In het eerste kwartaal van 2025 behaalde de Aegon Private Equity Pool een negatief rendement.
- De pool presteerde het afgelopen kwartaal ruim beter dan de benchmark: de MSCI World Index.
- De private equity-markt lijkt opnieuw een rustig jaar tegemoet te gaan. Het eerder ontstane optimisme is afgezwakt door de afkoelende Amerikaanse economie en de (dreiging van) handelsoorlogen.

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.

Markontwikkelingen

Met het aantreden van de regering Trump in de Verenigde Staten (VS) is het eerdere optimisme onder fondsmanagers over de vooruitzichten voor de Amerikaanse economie afgezwakt. Dataleverancier Pitchbook schrijft zelfs over het ontsporen van het herstel bij het verkopen van bedrijven, waardoor fondsmanagers hun (Amerikaanse) bedrijven nog langer in portefeuille houden. Dit geldt met name voor sectoren waar importheffingen van toepassing zijn, zoals momenteel de auto-, voedsel- en elektronicasector. Een indirect effect is dat door dergelijke heffingen de inflatie en daarmee de rente langere tijd hoger blijven. Fondsmanagers gingen eerder juist uit van een lagere rente als katalysator voor het doen van meer verkopen in 2025. Voor Europese bedrijven is het beeld optimistischer – sommige fondsmanagers zien juist meer interesse in Europese bedrijven.

Op de wereldwijde M&A-markten is het beeld sinds de expansie in 2021/2022 stabiel. Wel bestaat een groter deel van het aantal transacties na 2022 uit kleinere add-ons omdat de financiering daarvoor beter voorhanden is. Het aantal verkopen na 2022 ligt op een lager niveau dan daarvoor, wat heeft geleid tot minder distributies aan investeerders dan eerdere jaren. Mede hierdoor alloceren investeerders momenteel minder aan private equity. Met name jonge, kleine en minder succesvolle fondsmanagers hebben daardoor nog steeds moeite om nieuw kapitaal op te halen bij investeerders. Tenslotte lieten de aankooprijzen van Europese middelgrote bedrijven volgens de Argos Wityu Index in het vierde kwartaal een verdere stijging zien nadat ze drie jaar lang vrijwel continu gedaald waren. De mediane EV/EBITDA multiple steeg van 8,9x naar 9,8x in een half jaar tijd.

Resultaat

De fondsen in de Aegon Private Equity Pool rapporteerden in het eerste kwartaal – gemiddeld genomen – gestegen waarderingen. Vooral de kleine bedrijven uit Europa en de Verenigde Staten in de portefeuille presteerden goed. De forse daling van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro had een negatief effect op het kwartaalrendement van de pool. Al deze factoren bij elkaar resulteerden in een negatief rendement voor de pool in het eerste kwartaal van 2025. De pool presteerde het afgelopen kwartaal wel ruim beter dan de benchmark, de MSCI World Index.

Vooruitblik

De onzekerheid onder de huidige Amerikaanse regering leidt op de korte termijn tot langere due diligence trajecten bij de aan- en verkoop van bedrijven en op de lange termijn naar verwachting tot een hogere inflatie en rente vergeleken met een situatie zonder heffingen. Met name de rendementen op de Amerikaanse private equity-markten kunnen hierdoor geraakt worden. Voor Europa is het beeld positiever.

Wereldwijde aandelen

Markontwikkeling

In het eerste kwartaal van 2025 behaalden wereldwijde aandelen een neutraal rendement, met een grote spreiding in rendementen tussen regio's.

Amerikaanse aandelen behaalden een negatief rendement en presteerden daarmee slechter dan andere regio's. Voorgaande kwartalen behaalden deze aandelen juist sterke rendementen, met name in de technologiesector. Maar het eerste kwartaal sloeg het positieve sentiment om, en was de IT-sector de slechtst presterende sector in de Verenigde Staten (VS). Dit had onder meer te maken met de hoogopgelopen waarderingen in voorgaande kwartalen. Ook zorgde de onzekerheid rond het beleid van Trump voor volatiliteit op de Amerikaanse markten.

Europese aandelen behaalden een positief rendement en presteerden daarmee beter dan aandelen in de VS. Europese aandelen profiteerden van de rotatie uit Amerikaanse aandelen en ook de fiscale plannen van de Duitse regering werden positief ontvangen. Vooral aandelen in de financiële sector presteerden goed. Aandelen uit Spanje, Italië en Duitsland behoorden tot de best presterende aandelen, terwijl Denemarken en Nederland tot de slechtst presterende markten behoorden.

In Azië behaalden de indices gemengde resultaten. De Chinese markt presteerde sterk, mede door een omslag in de AI-wedloop. Chinese AI-initiatieven bleken relatief succesvol en de vermeende achterstand van China op de VS bleek minder groot dan eerder gedacht. Dit zorgde voor een positiever sentiment op de Chinese markt. De Indiase markt daalde dit kwartaal, na een sterke stijging in 2024. Door de verdere daling van de Japanse yen stegen de koersen van Japanse exportgerichte bedrijven.

De Amerikaanse dollar deprecieerde het eerste kwartaal. Fondsen die de wisselkoers niet afdekken, behaalden daardoor een lager rendement dan afgedekte fondsen.

Marktkvooruitzichten

De vooruitzichten voor aandelenmarkten zijn licht negatief. De waarderingen van aandelen zijn relatief hoog. Historisch is dit een indicatie voor lagere rendementen. Wel is de verwachting dat 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 meer handelsbeperkingen zullen zorgen voor periodes met volatiliteit en zijn een risico voor wereldwijde aandelenmarkten.

De economische situatie zorgt voor verschillende risico's. Een blijvend hoge inflatie, een uitgestelde harde landing in de VS en de uitdagende situatie in Europa en China kunnen allemaal zorgen voor minder sterke aandelenmarkten.

Opkomende markten aandelen

Marktkontwikkeling

Opkomende landen kenden een positief eerste kwartaal, met gemengde resultaten voor de indices in Azië. De Chinese markt presteerde sterk, mede door een omslag in de AI-wedloop. Chinese AI-initiatieven bleken relatief succesvol en de vermeende achterstand van China op de Verenigde Staten (VS) bleek minder groot dan eerder gedacht. Dit zorgde het eerste kwartaal voor een positiever sentiment op de Chinese markt. Ondanks dit positieve sentiment zijn er structurele uitdagingen in de Chinese markt. De economie worstelt met overcapaciteit in verschillende sectoren, wat 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.

In andere Aziatische markten was het beeld gemengd. De markt in Zuid-Korea behaalde een positief rendement. De Indiase markt daalde dit kwartaal, na een sterke stijging in 2024. Ook de index in Taiwan rendeerde negatief, gedreven door de bredere zwakte in de technologiesector.

Aandelen in Latijns-Amerika behaalden een positief rendement.

Marktkvooruitzichten

Verschillen binnen opkomende landen zijn groot, wat een algemeen vooruitzicht moeilijk maakt.

We verwachten dat de Chinese markt last blijft houden van de uitdagende economische omstandigheden. Ook verwachten we dat onvoldoende bescherming van aandeelhoudersbelangen tot lage rendementen zal leiden.

We zijn positiever over andere Aziatische markten. Verschillende markten hebben zeer innovatieve bedrijven die sterk profiteren van de technologische ontwikkelingen. Wel zal de geopolitieke onzekerheid zorgen voor periodes met volatiliteit en blijvend hoge risicopremies.

Vastgoed

- Het absolute rendement was in het eerste kwartaal 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 het bedrijfsmodel. In het beleggingsproces bekijken we ook macro-economische trends en trends in de onderliggende vastgoedmarkten, zoals e-commerce en urbanisatie. In de portefeuille zijn de gewichten per regio grotendeels gelijk aan de gewichten in de benchmark, zodat het landen- en valutarisico beperkt is.

Marktkontwikkeling

Het absolute rendement van vastgoedaandelen in het eerste kwartaal was negatief (-3%), net als het vorige kwartaal. De vastgoedsector presteerde hiermee beter dan de algemene aandelenmarkt

(-6%), terwijl dat vorig kwartaal andersom was. De positieve stemming op de algemene aandelenmarkt van vorig kwartaal – mede onder invloed van de herverkiezing van de Amerikaanse president Trump – is verdampt en heeft plaats gemaakt voor onzekerheid en zorgen over de Amerikaanse economie. De 10 jaars-rente in de Verenigde Staten (VS) daalde fors (-35 basispunten) terwijl die van bedrijfsobligaties juist licht steeg (+6 basispunten). De forse stijging van de spread tussen deze maatstaven geeft aan dat de belegger meer risico avers is geworden.

In de VS was het absolute rendement in euro's in het eerste kwartaal negatief. Datacentra was de slechtst presterende sector, evenals de hele IT-sector overigens. Dit had te maken met initieel hoge verwachtingen voor deze sector, die zijn getemperd na een onverwachte inhaalslag in de AI-wedloop door een schijnbaar efficiëntere AI-oplossing in China. Economisch gevoelige sectoren binnen beursgenoteerd vastgoed zoals hotels, winkelcentra en kantoren deden het ook slecht. De ouderenhuisvesting daarentegen kent na de Covid-periode een zeer sterke groei in cashflow, beïnvloed door een sterke vraag en heel beperkt aanbod.

In Azië was het absolute rendement zeer divers, met zeer sterke rendementen voor de Japanse ontwikkelaars, mede onder invloed van de verder daling van de Japanse yen. Ook de J-Reits, China, Singapore en Hong Kong deden het goed tot redelijk. Het langzaam meer ondersteunende beleid van de Chinese overheid helpt de markt. De beursgenoteerde vastgoedmarkt in Australië stond onder druk door slechte beursprestaties van een grote logistiek/data center investeerder: Goodman Groep. Het fonds had echter een sterk onderwogen positie in deze onderneming.

In Europa was het rendement redelijk vlak, maar zeer divers naar land en sector. Het zwakst waren de residentiële bedrijven in Duistland, door de sterk oplopende rente in Duitsland. Daarna volgt Zweden dat ook gevoelig is voor rentestijgingen. De algehele markt in Zwitserland en het Verenigd Koninkrijk waren dit kwartaal daarentegen positief.

Resultaat

In het eerste kwartaal 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 VS een sterke invloed gehad. De Verenigde Staten had de meest negatieve absolute maar ook relatieve performance. De portefeuille is vooral geraakt door de overwogen exposure naar datacentra in de VS. De juist onderwogen exposure naar datacentra in Australië verzachte nog enigszins het effect daarvan op het resultaat.

Vooruitzichten

De vooruitzichten voor vastgoed zijn vanaf deze niveaus iets minder aantrekkelijk ten opzichte van aandelen, maar ook nog steeds prijzig ten opzichte van de waardering van bedrijfsobligaties. De rentedaling in het eerste kwartaal lijkt volledig in de koersen verwerkt te zijn. Maar de huidige verhouding tussen vraag en aanbod van vastgoed lijkt 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.

Gronstoffen

- Grondstoffenprijzen behaalden in het eerste kwartaal een positief rendement.
- We behaalden een lager rendement dan de benchmark.
- Onze verwachting voor grondstoffen op de korte termijn is 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 eerste kwartaal. De door Trump aangekondigde handelstarieven zorgden voor veel onzekerheid in de markt. Verwachtingen voor economische groei zijn naar beneden bijgesteld en zorgen over een recessie zijn toegenomen. Maar de rente van de Amerikaanse centrale bank (de Fed) en de Europese centrale bank (ECB) lijken hun piek te hebben bereikt. Dit tezamen heeft een wisselend effect op de vraag naar grondstoffen. De stijging van de S&P GSCI index werd vooral gedreven door de edelmetalsector. Binnen de overige sectoren daalde alleen landbouw. Energie, metalen en levend vee stegen.

Binnen de grootste sector van ons fonds – de energiesector – ging de prijs van ruwe olie het eerste kwartaal licht omhoog. De olieprijs werd ondersteund door OPEC+ productiebeperkingen en een zwakkere dollar.

De grootste positieve uitschieter in het eerste kwartaal waren de edelmetalen. Na een vlak vierde kwartaal steeg de goudprijs het eerste kwartaal weer flink. De goudprijs steeg zelfs naar de hoogste prijs ooit, ondersteund door een depreciatie van de dollar. Het edelmetaal profiteert in deze periode van grote geopolitieke onrust en onzekerheid van de 'safe haven'-status.

Resultaat

We hebben een negatief resultaat gerealiseerd ten opzichte van de benchmark. De component die poogt te profiteren van de curve positionering, congestie, seizoenseffecten en curve momentum had een negatieve bijdrage.

Vooruitblik

De wereldeconomie lijkt het komende jaar te vertragen. Daarnaast hebben de OPEC+ landen aangekondigd hun productiebeperkingen te gaan afbouwen. Deze factoren vormen een tegenwind voor de prijzen van grondstoffen. Maar de zwakkere dollar en geopolitieke onrust kunnen een rugwind vormen voor de prijzen van grondstoffen. Deze ontwikkelingen tezamen, zorgen voor een onzekere situatie. Daarom zijn onze verwachtingen voor de prijsontwikkeling van grondstoffen op de korte termijn neutraal.

5. Bijlagen

5.1 Portefeuilleoverzicht

Portefeuilleoverzicht

	Aantal	Kostprijs		Boekwaarde		Marktwaaarde	
		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	14,390.18	16,546,307
AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	18,028,677	11.88	214,269,457	11.89	214,269,457	10.78	194,278,826
Totaal Vastrentende waarden			235,160,771		235,160,771		210,825,132
Zakelijke waarden							
AEGON Strategic Allocation Fund Equity	3,388,506	17.62	59,694,964	32.57	110,356,524	32.57	110,356,524
Totaal Zakelijke waarden			59,694,964		110,356,524		110,356,524
Liquiditeiten							
Liquiditeiten					(4,686,348)		(4,686,348)
Totaal Liquiditeiten					(4,686,348)		(4,686,348)
Totaal			294,855,735		340,830,947		316,495,309

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	24-01-2025	24-01-2025	49,885	10.84	-		540,776	EUR	540,776
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	20-02-2025	20-02-2025	37,004	10.86	-		401,949	EUR	401,949
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-03-2025	24-03-2025	37,800	10.76	-		406,594	EUR	406,594
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-12-2024	03-01-2025	(147,934)	10.91	-	2,098	(1,612,000)	EUR	(1,612,000)
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-01-2025	04-02-2025	(172,105)	10.90	-	2,440	(1,874,229)	EUR	(1,874,229)
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	28-02-2025	04-03-2025	(70,751)	10.95	-	1,008	(774,000)	EUR	(774,000)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-01-2025	24-01-2025			-		(540,776)	EUR	(540,776)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	20-02-2025	20-02-2025			-		(401,949)	EUR	(401,949)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-03-2025	24-03-2025			-		(406,594)	EUR	(406,594)
Bijstorting/Afoming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	31-01-2025	04-02-2025			-		1,874,229	EUR	1,874,229
Bijstorting/Afoming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	31-03-2025	02-04-2025			-		4,746,513	EUR	4,746,513
Totaal Vastrentende waarden									5,546	2,360,513		
Zakelijke waarden												
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-12-2024	03-01-2025	(15,288)	33.53	-	564	(512,000)	EUR	(512,000)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-01-2025	04-02-2025	(32,848)	34.16	-	1,234	(1,121,000)	EUR	(1,121,000)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	28-02-2025	04-03-2025	(11,373)	33.98	-	425	(386,000)	EUR	(386,000)
Totaal Zakelijke waarden									2,223	(2,019,000)		
Liquiditeiten												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-01-2025	24-01-2025					(540,776)	EUR	(540,776)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	20-02-2025	20-02-2025					(401,949)	EUR	(401,949)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-03-2025	24-03-2025					(406,594)	EUR	(406,594)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-12-2024	03-01-2025					512,000	EUR	512,000
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-12-2024	03-01-2025					1,612,000	EUR	1,612,000
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-01-2025	04-02-2025					1,874,229	EUR	1,874,229
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-01-2025	04-02-2025					1,121,000	EUR	1,121,000
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	28-02-2025	04-03-2025					386,000	EUR	386,000
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	28-02-2025	04-03-2025					774,000	EUR	774,000
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-01-2025	24-01-2025					540,776	EUR	540,776
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	20-02-2025	20-02-2025					401,949	EUR	401,949
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-03-2025	24-03-2025					406,594	EUR	406,594
Bijstorting/Afoming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	31-01-2025	04-02-2025					(1,874,229)	EUR	(1,874,229)
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	10-01-2025	10-01-2025					16,937	EUR	16,937
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	07-03-2025	07-03-2025					63,431	EUR	63,431

Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	28-01-2025	28-01-2025	(9,286) EUR	(9,286)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	04-02-2025	04-02-2025	(1,128,200) EUR	(1,128,200)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	06-02-2025	06-02-2025	(33,210) EUR	(33,210)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	04-03-2025	04-03-2025	(1,127,200) EUR	(1,127,200)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	20-03-2025	20-03-2025	(3,060) EUR	(3,060)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	30-01-2025	30-01-2025	(28) EUR	(28)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	27-02-2025	27-02-2025	(28) EUR	(28)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	28-03-2025	28-03-2025	(30) EUR	(30)
Totaal Liquiditeiten						2,184,327	

Transactie Type	Aantal	Lopende interest	Commissie	Totaal
Vastrentende waarden				
Aankoop	124,688	-		1,349,319
Bijstorting/Afroming		-		6,620,742
Dividend		-		(1,349,319)
Verkoop	(390,791)	-	5,546	(4,260,229)
Totaal Vastrentende waarden			5,546	2,360,513
Zakelijke waarden				
Verkoop	(59,508)	-	2,223	(2,019,000)
Totaal Zakelijke waarden			2,223	(2,019,000)
Liquiditeiten				
Aankoop				(1,349,319)
Bankkosten				(86)
Bijstorting/Afroming				(1,874,229)
Dividend				1,349,319
Inbreng depot				80,368
Onttrekking depot				(2,300,956)
Verkoop				6,279,229
Totaal Liquiditeiten				2,184,327

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	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). 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. 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. 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.
TE	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. Deze wordt berekend door de standaarddeviatie van de toegevoegde waarde van de afgelopen 36 en 60 maanden te annualiseren.

TW

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

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

Berekening van toegevoegde waarde op geometrische basis:

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

YTD

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

5.4 Disclaimer

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

5.5 Overzicht fondsen per maart 2025

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.