

Kwartaalrapportage juni 2025

Aon Groep Nederland B.V.

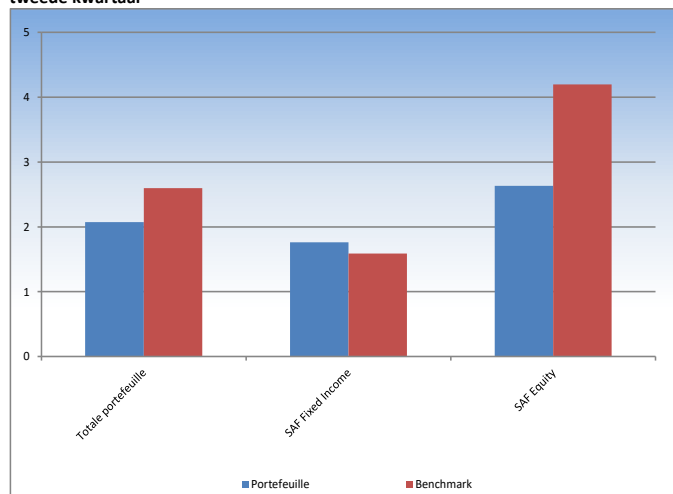


Inhoud

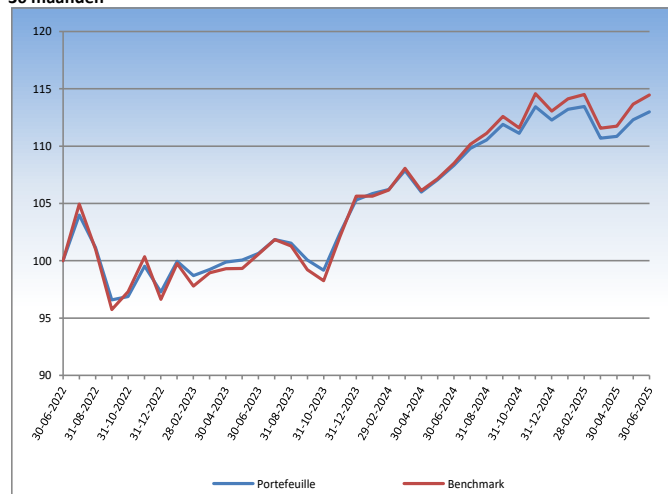
1. Management Overzicht	3
2. Portefeuille Ontwikkeling	4
2.1 Rendementen	4
2.2 Vermogensontwikkeling	5
2.3 Portefeuilleverdeling	9
3. Mandaat details	10
4. Toelichting op het rendement	11
4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds	11
5. Bijlagen	21
5.1 Portefeuilleoverzicht	21
5.2 Transacties	22
5.3 Begrippenlijst	24
5.4 Disclaimer	26
5.5 Overzicht fondsen per juni 2025	27

1. Management Overzicht

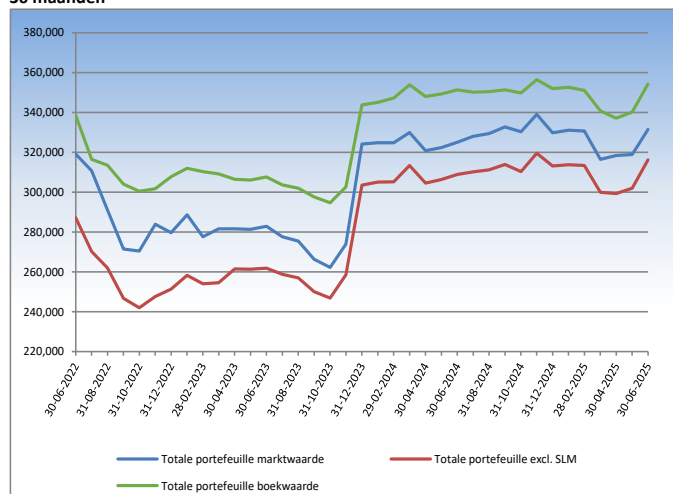
Rendementen excl. SLM, na kosten (%)
tweede kwartaal



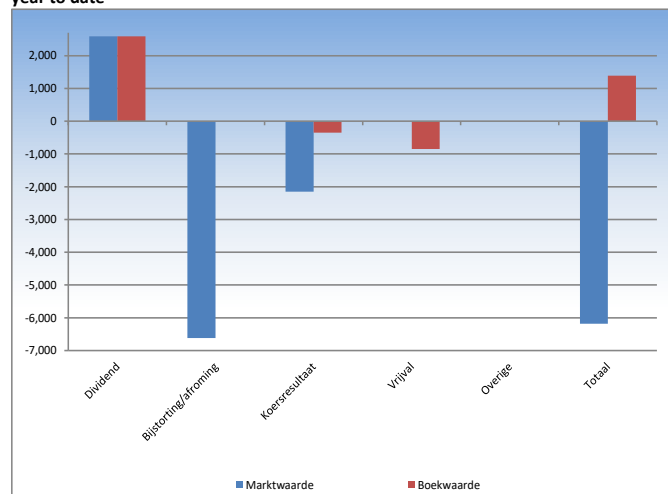
Rendementen excl. SLM, na kosten (geïndexeerd)
36 maanden



Waardeontwikkeling portefeuille (x € 1,000)
36 maanden



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



Rendementen excl. SLM, na kosten (%)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	YtD
SAF Fixed Income	0.21	0.66	(1.42)	1.31	0.24	0.21							1.20
SAF Equity	1.90	(0.54)	(4.15)	(1.87)	3.20	1.35							(0.31)
Liquiditeiten													
Totaal excl. SLM	0.83	0.21	(2.43)	0.14	1.30	0.62							0.64
Benchmark excl. SLM	0.93	0.34	(2.57)	0.17	1.70	0.71							1.23
Toegevoegde waarde excl. SLM	(0.10)	(0.12)	0.15	(0.02)	(0.39)	(0.10)							(0.58)

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

Gemiddeld uitstaand	353,120
Opbrengst	1,393
Gemiddelde opbrengst	0.39%

2. Portefeuille Ontwikkeling

2.1 Rendementen

Rendementen excl. SLM, voor kosten (%)

	juni			tweede kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
SAF Fixed Income	0.23	0.02	0.21	1.82	1.59	0.22	1.30	0.79	0.51
SAF Equity	1.40	1.90	(0.49)	2.79	4.20	(1.35)	(0.01)	1.81	(1.79)
Liquiditeiten									
Totaal excl. SLM	0.65	0.71	(0.07)	2.16	2.60	(0.42)	0.82	1.23	(0.41)
Totaal excl. SLM, na kosten	0.62	0.71	(0.10)	2.07	2.60	(0.51)	0.64	1.23	(0.58)

Rendementen incl. SLM, voor kosten (%)

	juni			tweede kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
Strategic Liability Matching		(9.98)			(8.05)			(41.69)	
Totaal incl. SLM		0.09			1.63			(1.71)	
Totaal incl. SLM, na kosten		0.06			1.55			(1.88)	

De kosten bestaan uit:

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

2.2 Vermogensontwikkeling

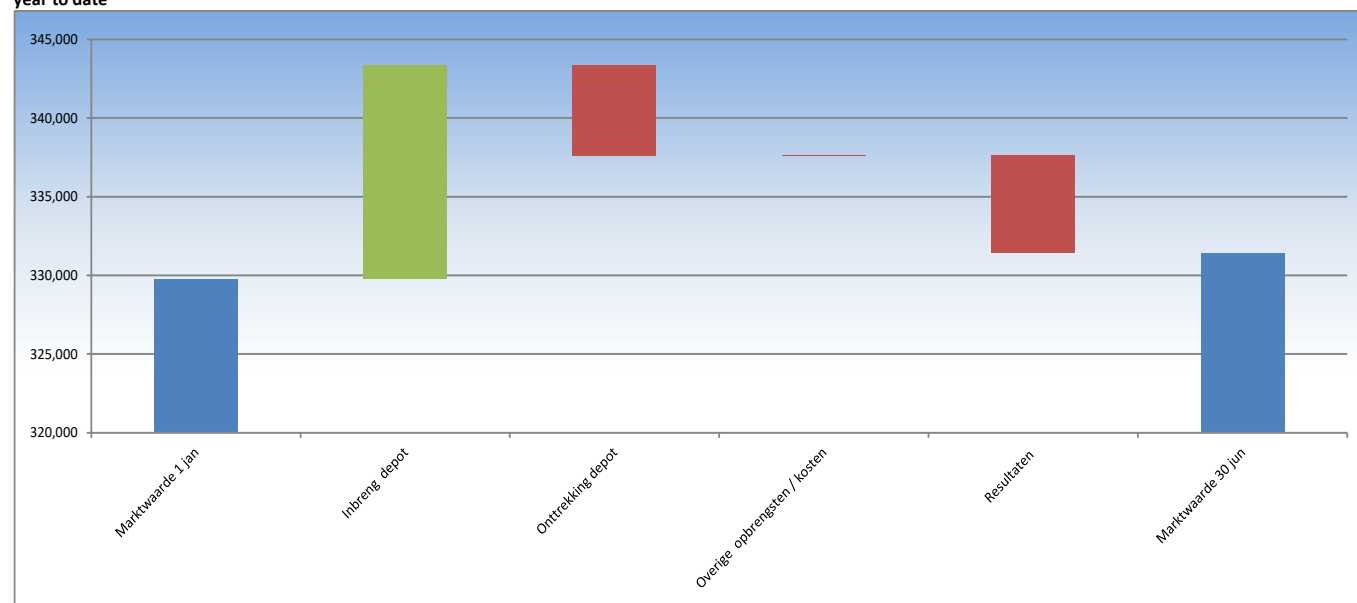
Vermogensontwikkeling (x € 1,000) tweede kwartaal

	Marktwaaarde 1 apr	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 30 jun
SAF Fixed Income	194,279	1,242	(7,066)	(1,242)	-	-	-	-	-	-	3,334	190,547
Strategic Liability Matching	16,546	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1,340)	15,206
SAF Equity	110,357	-	(1,020)	-	-	-	-	-	-	-	2,878	112,214
Liquiditeiten	(4,686)	(1,242)	8,086	1,242	-	-	-	13,490	(3,431)	(0)	-	13,458
Totaal	316,495	-	-	-	-	-	-	13,490	(3,431)	(0)	4,872	331,426

Vermogensontwikkeling (x € 1,000)
year to date

	Marktwaaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 30 jun
SAF Fixed Income	199,613	2,591	(11,326)	(2,591)	-	-	-	-	-	-	2,261	190,547
Strategic Liability Matching	16,673	-	-	-	6,621	-	-	-	-	-	(8,088)	15,206
SAF Equity	115,605	-	(3,039)	-	-	-	-	-	-	-	(351)	112,214
Liquiditeiten	(2,124)	(2,591)	14,365	2,591	(6,621)	-	-	13,570	(5,732)	(0)	-	13,458
Totaal	329,766	-	-	-	-	-	-	13,570	(5,732)	(0)	(6,179)	331,426

Vermogensontwikkeling (x € 1,000)
year to date



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

	Boekwaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Boekwaarde 30 jun
SAF Fixed Income	217,567	2,591	(11,326)	(2,591)	-	-	-	-	-	-	1,497	207,738
Strategic Liability Matching	20,891	-	-	-	6,621	-	-	-	-	-	(6,621)	20,891
SAF Equity	115,605	-	(3,039)	-	-	-	-	-	-	-	(351)	112,214
Liquiditeiten	(2,124)	(2,591)	14,365	2,591	(6,621)	-	-	13,570	(5,732)	(0)	-	13,458
Totaal	351,939	-	-	-	-	-	-	13,570	(5,732)	(0)	(5,474)	354,302

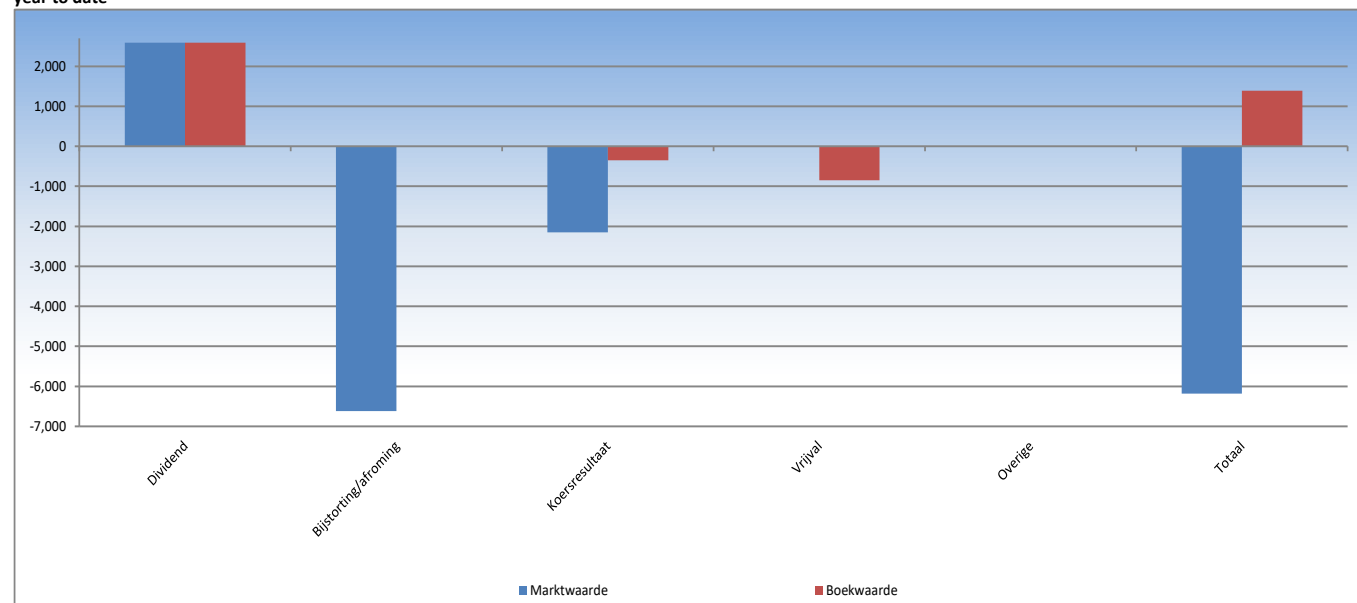
Geactiveerd/gepassiveerd resultaat (x € 1,000)
year to date

Balanswaarde 1 januari	(14,131)
Gerealiseerd koersresultaat	(7,714)
Vrijval	847
Balanswaarde 30 juni	(20,998)

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

Gemiddeld uitstaand	353,120
-Dividend	2,591
-Koersresultaat	(351)
-Vrijval gerealiseerd resultaat	(847)
-Overige	(0)
Totaal opbrengst	1,393
Gemiddelde opbrengst	0.39%

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/afroeringen 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	205,753	62.08	0.00	65.00	100.00	(2.92)
Zakelijke waarden	112,214	33.86	0.00	35.00	100.00	(1.14)
Liquiditeiten	13,458	4.06	(5.00)	0.00	5.00	4.06
Totaal	331,426	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	18.20	(0.18)	(0.17)	(0.01)
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Fund Euro Class Z accumulation	3.90	1.94	1.80	0.14
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Hedging Pool	8.92	1.94	1.80	0.14
Hypotheken	AEGON Hypotheken Pool	15.97	0.53	(0.65)	1.18
Asset Backed Securities	Aegon ABS Hedging Pool 2	3.26	2.04	1.71	0.33
Asset Backed Securities	Aegon European ABS Fund Euro Class Z accumulation	1.44	2.04	1.71	0.33
High Yield	Aegon European High Yield Bond Fund Euro Class Z Accumulation	0.43	2.48	2.25	0.22
High Yield	Aegon European High Yield Bond Hedging Pool	0.89	2.48	2.25	0.22
High Yield	Aegon US High Yield Fund Euro Class Z Hedged Accumulation	0.56	3.65	3.64	0.01
High Yield	Aegon US High Yield Bond Hedging Pool	1.30	3.65	3.64	0.01
Emerging Market Debt	AEGON Emerging Market Debt Fund (EUR)	0.71	4.37	4.68	(0.29)
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Hedging Pool	1.34	1.01	4.68	(3.50)
Tactical Interest Rate Overlay	AEGON Tactical Interest Rate Overlay	0.60	32.13	0.61	31.32
Wereld	AEGON World Equity Alpha Beta Pool (EUR) (C)	18.39	4.16	5.09	(0.89)
Vastgoed	AEGON Global Real Estate Pool	5.36	(6.75)	(6.21)	(0.58)
Grondstoffen	AEGON Global Commodity Fund (EUR)	1.03	0.94	1.18	(0.24)
Hedge Funds	Aegon Alternative Risk Premia Fund Euro Class Z Acc	2.89	(3.17)	-	-
Private Equity	AEGON Private Equity Pool	5.08	(3.87)	(2.92)	(0.97)
Mix Fondsen	AEGON Global TAA+ Pool	1.13	(2.80)	1.15	(3.91)
Liquiditeiten		4.03			
Totaal excl. SLM		95.41	0.82	1.23	(0.41)
Strategic Liability Matching	AeAM Strategic Liability Matching Fund	4.59	(41.84)		
Totaal		100.00	(1.71)		

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

In het tweede kwartaal was sprake van een defensieve tactische positionering.

Er was sprake van een onderweging in bedrijfsobligaties met hoge kredietwaardigheid ten opzichte van staatsobligaties. Deze positie had een neutraal effect op het rendement. Een vergelijkbare onderweging werd aangehouden voor bedrijfsobligaties met een lage kredietwaardigheid, zowel in de Verenigde Staten (VS) als in Europa. In april liepen de kredietvergoedingen op door toenemende risico's van handelsoorlogen. Kort daarna daalden de spreads echter weer, zelfs tot onder het niveau van het begin van het kwartaal. Per saldo hadden deze posities een licht negatieve bijdrage aan het rendement.

Daarnaast was er sprake van een onderweging in Asset-Backed Securities (ABS) aangehouden ten opzichte van Europese staatsobligaties. Deze positie droeg positief bij aan het rendement.

Het tweede kwartaal werd een nieuwe positie geopend: een onderweging in wereldwijde aandelen tegenover een overweging in beursgenoteerd vastgoed. Deze positie weerspiegelde een relatief defensieve visie op risicovolle markten en werd eind april gesloten. Over het kwartaal leverde deze positie een licht positief rendement op.

Eind april werd ook een onderweging in grondstoffenmarkten ingenomen ten opzichte van vastrentende waarden. Deze positie werd eind juni gesloten. Het rendement was volatiel, met name door de stijgende olieprijs door het conflict in het Midden-Oosten. In de laatste weken van het kwartaal daalde de olieprijs echter weer, wat gunstig was voor deze positie. Per saldo leverde deze tactische positie een positieve bijdrage aan het rendement.

In de afgelopen kwartalen hebben we de risico's binnen de tactische positionering geleidelijk afgebouwd. De overwegingen binnen vastrentende waarden zijn stapsgewijs geneutraliseerd. De defensieve positionering die in het eerste kwartaal van 2025 werd ingezet, is in het tweede kwartaal voortgezet. De kredietvergoedingen binnen veel vastrentende categorieën zijn gedaald tot de laagste niveaus van de afgelopen jaren. Wij vinden deze vergoedingen onvoldoende in verhouding tot de huidige macro-economische en geopolitieke risico's.

Renteontwikkeling en vooruitzichten

De Europese Centrale Bank (ECB) verlaagde haar beleidsrente in het tweede kwartaal twee keer: van 2,5% naar 2,0%. Het vorige kwartaal verlaagde ze deze rente ook al met 50 basispunten. Het inflatiecijfer van de eurozone ligt nu op jaarbasis op of onder de 2,0%, en naar verwachting van de ECB blijft dit ook zo op de middellange termijn. Daarom heeft de ECB de laatste bijeenkomst nadrukkelijk gesuggereerd dat ze de rente de komende tijd op 2,0% houdt en er geen verdere renteverlagingen volgen. De laatste voorspellingen van de ECB van de inflatiecijfers voor 2025, 2026 en 2027 zijn respectievelijk 2,0%, 1,6% en 2,0%. Voor de kerninflatie is het ook de verwachting dat deze afneemt naar 2,4% in 2025 en 1,9% in 2026 en 2027. Dit komt mede doordat de lonen naar verwachting niet meer even sterk stijgen en de prijzen van diensten hierdoor relatief stabiel blijven. De suggestie van geen verdere renteverlagingen van Lagarde en de nieuwe groeivoorzichten kwamen als een verrassing voor de markt. Met name gezien de huidige geopolitieke instabiliteit en escalerende handelsoorlogen, die kunnen leiden tot een lagere langetermijngroei en lager inflatieniveau in Europa.

Tegelijkertijd begint de voorheen veerkrachtige en sterke Amerikaanse economie langzaam scheurtjes te vertonen, met langzaam oplopende werkloosheidsuitkeringen en een verkleining van de economie die in het eerste kwartaal een negatieve groei liet zien. De afname van het Amerikaanse bruto binnenlands product (BBP) met 0,5% werd veroorzaakt door de torenhoge import van 4,7% van het BBP, omdat Amerikaanse detailhandel en warenhuizen massaal vroegtijdig producten inkochten om zo de aangekondigde tarieven voor te zijn. Dit wordt daarom wel gezien als een eenmalig effect, en verwacht wordt dat de Amerikaanse economie de komende tijd nog zal groeien. Mogelijk wel op een lager niveau dan voorheen.

De Amerikaanse centrale bank (de Fed) liet de rente in beide bijeenkomsten in januari en maart onveranderd. Tijdens de bijeenkomst in juni maakten de Fed-leden weer duidelijk dat er nog steeds relatief veel onzekerheid is rond de tarieven van Trump en hun impact op de economie. De verwachting blijft dat dit op de korte termijn leidt tot een hoger inflatiecijfer, waardoor de beleidsrente gelijk gehouden wordt op een niveau tussen de 4,25% en 4,50%. Er moet eerst meer duidelijkheid komen – wat ook tot uiting komt in de economische cijfers – alvorens de Fed-leden weer wat aan de rente willen veranderen. De nieuwe update van de zogeheten dot plot, een diagram dat met een punt aangeeft waar ieder lid verwacht dat de beleidsrente aan het einde van de komende vier jaar is, werd bijgesteld voor een verwachting dat er minder renteverlagingen zouden komen. De mediaan van deze verwachtingen nam met 25 basispunten toe voor 2026 naar een verwachte beleidsrente van 3,625%. Dit betekent dat voor de beleidsrente in 2026 een verlaging met 25 basispunten verwacht wordt. Ook de periodiek bepaalde inflatieverwachting van de Fed bleek hoger te zijn dan in voorgaande prognoses. Voor 2025 werd in eerdere prognoses een inflatie van 2,8% verwacht, maar dit werd in maart verhoogd naar een verwachting van 3,0%. Dit gecombineerd met de nieuwe Amerikaanse regering – die in de komende kwartalen mogelijk de inflatie verder aanwakkert – heeft geleid tot een ommezwaai bij de Fed. Die legt nu weer 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 echter naar beneden bijgesteld, van 1,7% naar 1,4% voor dit jaar.

De Japanse centrale bank blijft een uitzondering en heeft de beleidsrente gelijk gehouden op een niveau van 0,50% na de vorige verhoging in januari met 25 basispunten. De 10-jaars rente op Japanse staatsobligaties nam af met 10 basispunten naar 1,38%. 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 dollar waardoor de waarde van de yen-leningen steeg. Dit leidde tot een significant verlies voor deze carry trades die snel werden gesloten, waardoor de yen apprecieerde en de Japanse rente daalde.

De Italiaanse risico-opslag bovenop de Duitse rente daalde in het tweede kwartaal van 2025 verder van 1,02% naar 0,76%. De Italiaanse premier Giorgia Meloni heeft de rust teruggebracht in Italië, waardoor de rente steeds verder zakt in vergelijking met de Duitse rente.

In Frankrijk nam de politieke onrust van de tweede helft 2024 gestaag verder af, maar helemaal weg is die nog niet. Tijdens besprekingen over pensioenhervormingen – met een verhoging van de pensioenleeftijd van 62 naar 64 jaar – dreigden de extreemlinkse en extreemrechtse partijen met een motie van wantrouwen die het kabinet zou laten vallen. Voor nu lijkt het erop dat de extreemrechtse partij Front National zich onthoudt van zo'n motie, zodat de pensioenhervormingen zullen worden geaccepteerd. Er dreigt ook nog steeds een fiscaal risico voor de Franse staat: later dit jaar wordt weer gestemd over een begroting waar veel belastingverhogingen en bezuinigingen in doorgevoerd moeten worden om het fiscaal tekort te verkleinen. De opslag voor Franse staatsobligaties boven op Duitse staatsobligaties zakte in het tweede kwartaal van 69 basispunten naar 65 basispunten. Er vond geen verdere onverwachte verlaging door kredietwaardigheidsbureaus plaats.

De Duitse 10-jaars rente daalde in het tweede kwartaal met 13 basispunten, namelijk van 2,74% naar 2,61%. De Amerikaanse 10-jaars rente steeg daarentegen met 2 basispunten, van 4,21% naar 4,23%. De rentecurve in Europa werd steiler, omdat de 2-jaars rente zakte en de lange rente steeg. Ook in Amerika versteilde de rentecurve en daalde de 2-jaars rente met 16 basispunten en steeg de 30-jaars rente met 20 basispunten. Maar ook hier was een versteiling zichtbaar, omdat het korte deel van de rentecurve harder zakte. De geldmarktrente (van korter dan 1 jaar) daalde significant door de renteverlagingen van de ECB. De Duitse 2-jaars rente zakte met 19 basispunten, terwijl de 30-jaars rente met 1 basispunt steeg. De 2-30 curve werd dit kwartaal dus steiler met 20 basispunten.

Vooruitzichten:

De onzekerheid in de markt blijft onveranderd groot. De Europese economie die eerder stagneerde laat nu een stabiele en positieve economische groei zien. Dit gecombineerd met een inflatiecijfer dat dat naar verwachting onder de 2% blijft, geeft de eurozone een positief vooruitzicht. Maar er blijven dreigingen op het vlak van geopolitiek en handel die het positieve economische plaatje kunnen dempen. 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 instellen van tarieven en een strikter immigratiebeleid kan een remmende werking hebben op de groei van de Amerikaanse economie, met een significante impact op de Europese economieën. Bij de ECB lijkt vooralsnog de nadruk te liggen op de impact van een hoge rente op de economie en lijken er minder zorgen te zijn over inflatie. Voor de Fed lijkt er nu gelijke aandacht te zijn voor zowel de risico's van lagere economische groei en hoge inflatie, en lijkt het erop dat de Fed de rente niet snel zal verlagen. Door een afkoelende wereldeconomie en afnemende vraag vanuit China is er een reëel 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 duren vooralsnog voort, al is de marktimpact hiervan steeds kleiner. Zelfs het verbreden van de oorlog naar Libanon en Iran en de val van het regime van Assad in Syrië hebben geen grote impact gehad. De olieprijs sprong weliswaar omhoog toen het conflict escaleerde en Amerika zich ging bemoeien met het conflict tussen Israël en Iran, maar dit was van korte duur en de olieprijs daalde terug naar zijn oorspronkelijke niveau. De situatie blijft gespannen, maar een verhoging van de olieproductie door OPEC (en vooral door Saoedi-Arabië) samen met een lagere groeiverwachting zet een neerwaartse druk op de olieprijs.

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 de pessimistische vooruitkijkende indicatoren met een dalende marktrente als gevolg. Nu de economie iets aantrekt en de VS veerkrachtig lijkt, is de marktreactie gedeeltelijk ongedaan gemaakt. Het zal blijken in de komende maanden 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 tweede kwartaal een overwogen duratie positie ten opzichte van de benchmark. De rente op staatsobligaties stond aan het begin van het kwartaal op een recordhoogte. Dit kwam doordat de rente in maart flink was gestegen na de aankondiging van de nieuwe Duitse regering van significant hogere investeringen in defensie dan verwacht. Maar de rente daalde in april snel nadat Trump substantiële handelstarieven aankondigde, die vele malen hoger waren dan verwacht. Hierdoor werden de groeiverwachtingen in Europa naar beneden bijgesteld, met een lagere rente als gevolg. De staatsobligatiefondsen speelden in op de hoge volatiliteit via de verkoop van opties om gebruik te maken van de hoge optiepremies, die met 20 tot 30% waren toegenomen. Na de initiële schok in de markt door de aangekondigde handelstarieven, begonnen de optiepremies te dalen, wat een positief effect had op de performance van de fondsen. 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. Dit gaf een flinke bijdrage aan de performance het tweede kwartaal, omdat de curve op dit gedeelte steiler werd. De markt begon namelijk een hogere termijnpremie in te prijzen voor de verwachte toename in de uitgifte van staatsschulden.

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 maand-op-maand daalden ten opzichte van Duitsland. Franse spreads bleven relatief stabiel en daalden maand op maand 3 basispunten terug ten opzichte van het vorige kwartaal, onder meer door een politiek akkoord over het verlagen van het begrotingstekort en pensioenhervormingen.

Voor het European Bond Fonds werd de positie in Italië vergroot toen de Italiaanse staat nieuwe obligaties naar de markt bracht. Gegeven de relatief lage allocatie naar Italië was er voldoende ruimte om de positie te vergroten. Hierdoor steeg het kredietrisico in de portefeuille weer licht. De onderweging in Frankrijk werd verminderd, omdat de politieke onrust verder afnam na de goedkeuring van het budgetplan. Met nieuwe uitgaven van staatsobligaties, 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 het performance van het fonds.

Marktontwikkeling

De Duitse 10-jaars rente daalde in het tweede kwartaal met 18 basispunten, namelijk van 2,74% naar 2,56%. De Amerikaanse 10-jaars rente steeg daarentegen met 6 basispunten, van 4,21% naar 4,27%. De rentecurve in Europa werd steiler, omdat de 2-jaars rente daalde en de lange rente op maandbasis gelijk bleef, terwijl in Amerika zowel de 2-jaars rente steeg en de 30-jaars rente daalde.

De Duitse 2-jaars rente zakte licht en nam met 23 basispunten af, de 30-jaars rente daalde met 2 basispunten. De 2-30 curve werd dit kwartaal dus steiler met 21 basispunten. De Europese Centrale Bank (ECB) verlaagde haar beleidsrente twee keer in het tweede kwartaal: van 2,5% naar 2,0%. Het vorige kwartaal was deze al verlaagd met 100 basispunten. De Amerikaanse centrale bank (de Fed) heeft de rente in beide meetings dit kwartaal onveranderd gehouden, waardoor deze nog steeds op een niveau van 4,25% tot 4,50% staat.

Met Trump aan het roer, en de onzekerheid over de tarievenoorlog, wacht de Fed geduldig op nieuwe economische cijfers voor ze weer wat aan het rentebeleid verandert. Op dit moment is de verwachting dat de Fed de rente in 2025 met 50 basispunten verlaagt, zo'n 25 basispunten per kwartaal. De verwachting voor de ECB is dat zij de rente – naast de vier eerdere verlagingen dit jaar – nog een keer verlaagt. De Italiaanse risico-opslag op de Duitse rente nam in het tweede kwartaal van 2025 verder af. Waar de spread nog rond de 1,01% was aan het eind van maart, daalde deze het tweede kwartaal naar 0,77%.

Resultaat

De fondsen hadden een positieve relatieve performance in het tweede kwartaal. Het grootste gedeelte van de performance werd behaald door de dalende risico-opslag op staatsschulden van landen zoals Italië, Spanje en Portugal. Ook Oost-Europese landen zagen hun risico-opslag dalen. Een stijgende termijnpremie – uitgedrukt in een hogere lange rente en een dalende korte rente – had ook een positief effect op de relatieve performance van het fonds. Dit omdat het fonds onderwogen was in langlopende staatsschulden (25-jaars) en overwogen in kortlopende staatsschulden (5-jaars).

In april bleef de performance nog beperkt: de rentedaling was positief voor de performance, maar die was gekoppeld aan een stijging van de risico-opslag die juist negatief werkte. In mei en juni begon de risico-opslag te dalen en samen met een versteiling van de rentecurve en een daling in optiepremies, kon de performance van het fonds snel oplopen.

De absolute performance van het European Bond Fund en het Core Eurozone bond fund stegen kwartaal-op-kwartaal met respectievelijk ongeveer 225 en 152 basispunten. Dit kwam door een combinatie van dalende rentestanden en afgenomen risico-opslagen. In het tweede kwartaal van 2025 was de relatieve performance voor het European Bond Fund ongeveer +24 basispunten en voor het Core fonds +3 basispunten. De long duratie positie met een dalende rente, onderweging in langerlopende staatsobligaties met een steiler wordende rentecurve en een overweging in spread duratie met een dalende risico-opslag, droegen allemaal positief bij. De onderweging in Frankrijk droeg licht negatief bij aan de performance, omdat de risico-opslag wat terugzakte. Gegeven de hoge impliciete volatiliteit – die daalde na de verkoop van opties – droeg ook de optie-strategie positief bij aan de performance in het tweede kwartaal.

Credits

Het begin van het tweede kwartaal kenmerkte zich door hogere volatiliteit op de financiële markten. Dit werd veroorzaakt door de aankondiging van importheffingen van de Verenigde Staten (VS) voor vrijwel ieder ander land. Toch herstelden creditmarkten zich snel, mede dankzij het uitstel van de importheffingen en de start van onderhandelingen door de VS met andere landen.

Creditspreads piekten op 128 basispunten boven staatsobligaties in het begin van het kwartaal. Deze stijging was van korte duur, mede door de onderhandelingen en het uitstel van de importheffingen. Over de rest van het kwartaal daalden spreads gestaag tot een niveau van 92 basispunten eind juni.

Er vond een grote hoeveelheid van obligatie emissies plaats. De maand mei was voor Europese creditmarkten qua emissies zelfs de derde maand allertijden. Nieuwe deals zijn goed verwerkt door de markt.

Positionering

We hebben vastgehouden aan onze licht overwogen risicopositie. Spreads zijn het tweede kwartaal sterk ingekomen, en staan weer rond het strakste niveau sinds 2021. Er is veel vraag naar hoog-beta papier in de markt. Vanwege de komende toename aan wereldwijde handelsbarrières vinden we een langzame decompressie in spreads waarschijnlijk.

We hebben onze overwogen positie in financials verlaagd, omdat de premie boven non-financials gedaald is. Voor corporates hebben we een lagere positionering in BBBs omdat spreads boven A-ratings en hoger historisch laag staan.

Resultaat

De markt had een goed tweede kwartaal met een positieve total return. Het fonds had het tweede kwartaal een lichte outperformance ten opzichte van de benchmark.

Vooruitblik

De aangekondigde importheffingen zijn voor een groot deel weg onderhandeld. Toch zullen handelsbarrières wereldwijd over het algemeen hoger zijn dan voorheen. De importheffingen hebben een inflationair effect en weerhouden centrale banken er nu al van door te gaan met renteverlagingen. We verwachten dat het effect hiervan pas na enige tijd te zien zal zijn. Toch kan het volatiele gedrag rond het handelsbeleid van de Amerikaanse president ook op de korte termijn voor volatiliteit zorgen. Een recessie is op dit moment weinig tot niet verwerkt in spreads. De risico's die in april bestonden bestaan nu nog steeds, terwijl de markt bijna 20 basispunten strakker staat dan midden april.

Hypotheeken

- De hypotheekomzet in de Nederlandse markt is in de maanden maart, april, mei met 26% gestegen ten opzichte van dezelfde periode een jaar eerder.
- De gemiddelde hypotheeksom komt in mei uit rond de 524.000 euro. Dit is ongeveer 7% hoger dan het bedrag een jaar eerder.
- Aegon Hypotheken heeft in het tweede kwartaal haar hypotheektarieven met ongeveer 10 basispunten verlaagd.

Positionering

Het fonds belegt in een verticale doorsnede van de Aegon-hypotheekproductie. Per eind mei 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 15,0%.

Markontwikkeling

De CBS-prijnsindex voor bestaande koopwoningen steeg in de eerste twee maanden van het tweede kwartaal in totaal met 1,3% en is ten opzichte van een jaar eerder gestegen met 9,7%. 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 mei 2025 staan de huizenprijzen gemiddeld 12% boven de huizenprijzen van 2022. Het aantal verkochte huizen steeg in april en mei, met in totaal 16% 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 de spread boven de swapcurve is ook licht gedaald. De totale discontovoet is dus 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 de rest van het jaar 2025 verwachten we geen grote trendbreuk ten opzichte van wat we de afgelopen kwartalen gezien hebben. Dit betekent: aanhoudende drukte – en krapte – op de huizenmarkt. Door de lage werkloosheidscijfers en licht stijgende lonen verwachten we dat huizenprijzen licht blijven stijgen. De liquiditeit in de fondsen zal krap blijven. Door het stijgende gebruik van de meeneem optie moet veel van de beschikbare kasgelden worden aangewend om deze te financieren. De onderliggende performance van de Nederlandse hypotheek blijft naar verwachting sterk. We verwachten dan ook geen materiële stijging van de op dit moment historisch lage achterstanden. Het voorbije kwartaal zagen we de hypotheekrentes weer licht dalen. Dit in tegenstelling tot het eerste kwartaal van dit jaar, toen we juist een stijging hebben gezien. Verwachting is dat deze trend bij het uitblijven van grote macro-economische schokken doorzet in de komende periode.

ABS

- De ABS-markt maakte een volatiel maar positief tweede 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 tweede kwartaal is de gewogen gemiddelde rating gelijk gebleven. De spread duratie van het fonds is licht afgenomen. Ook onze allocatie naar AAA nam het tweede kwartaal af, terwijl onze allocatie naar obligaties met een rating van AA, A en BBB toenam. Voor de landenspreiding hebben we onze allocatie naar Duitsland, Italië en Spanje vergroot, terwijl het Verenigd Koninkrijk en Ierland zijn afgebouwd. Onze positie in mezzanine obligaties is hoger geworden over het kwartaal.

Markontwikkeling

Het tweede kwartaal van 2025 begon volatiel. In april liepen kredietvergoedingen behoorlijk uit door Trump's 'Liberation Day'. Beleggers vreesden dat de importheffingen een nadelige invloed op de inflatie en economische groei zouden hebben. Ook oplopende geopolitieke spanningen droegen bij aan de volatiliteit. Toen Trump de importheffingen met 90 dagen uitstelde keerde de kalmte op de financiële markten terug en werd de stemming een stuk beter. Kredietvergoedingen van de meeste ABS-sectoren eindigden het kwartaal lager dan bij aanvang.

Resultaat

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

Vooruitblik

Voor het derde kwartaal van 2025 zijn we gematigd positief, maar verwachten wij wel dat we periodes van volatiliteit kunnen gaan zien. Bijvoorbeeld door terugkerende handelsoorlogen tussen de Verenigde Staten en andere landen, die tot inflatie in combinatie met stagnerende economische groei kunnen leiden. Ook blijven de oorlog in Oekraïne en de onrust in het Midden-Oosten zorgwekkend.

Maar deze periodes van hogere volatiliteit bieden in onze ogen ook 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 op 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 woninghypotheek) 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 hypotheek vastrentend zijn, merken we de effecten hiervan nog 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 was een goed tweede kwartaal voor de high yield-markten. Amerikaanse markten presteerden beter dan de Europese markten.
- De performance van het fonds was beter dan de benchmark.
- Wij verwachten dat risico-opslagen de komende periode opwaarts bewegen en volatiel blijven.

Positionering

In het tweede kwartaal hebben wij een doorgaans neutrale risicopositie aangehouden. De spredduratie 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 tweede kwartaal werd gedomineerd door Trump en geopolitieke spanningen. De onzekerheid ebde langzaam weg, waardoor markten herstelden, spreads minder volatiel reageerden en de primaire markt weer tot leven kwam. De economie van de Verenigde Staten (VS) lijkt sterk genoeg om importheffingen te weerstaan en ook in Europa is meer optimisme ontstaan. Ondertussen heeft de Europese Centrale Bank (ECB) de rente meerder malen verlaagd en is het einde van die verlagingen in zicht. De Amerikaanse centrale bank (de Fed) heeft de rentes nog niet verlaagd, uit onzekerheid over impact van de importheffingen op de inflatie.

Resultaat

Het marktrendement was in het tweede kwartaal positief, waarbij de markt in de VS beter presteerde dan in Europa, hoewel dat vooral gedreven werd door couponnen en rates bewegingen. Risico-opslagen daalden tot onder de 300 basispunten gedurende het kwartaal. Het fondsrendement was hoger dan de index.

Vooruitblik

President Trump en economische groei zullen de markten de komende periode in haar grip houden, evenals geopolitieke spanningen en handelsbelemmeringen. Spreads zijn flink ingekomen, en reflecteren niet de grotere kans op een groeivertraging. Het gemiddelde rendement op high yield-obligaties is nog steeds hoog (6,6%), wat de beleggingscategorie op lange termijn interessant maakt.

Emerging market debt

Samenvatting

Het Emerging Markets Debt Fund leverde in het tweede kwartaal van 2025 een sterke prestatie, met een rendement van 3,17% (bruto, exclusief kosten) en een outperformance van 21 basispunten ten opzichte van de benchmark. De belangrijkste motor achter het rendement was een verkrapping van de kredietrisico's met 25 basispunten, ondersteund door relatief stabiele rendementen op Amerikaanse staatsobligaties. De gematigde overweging van het fonds in kredietrisico aan het begin van het kwartaal droeg bij aan de outperformance, hoewel deze positie werd verminderd toen de spreads daalden tot het laagste niveau in jaren. Het kwartaal werd gekenmerkt door verhoogde volatiliteit, aangewakkerd door geopolitieke spanningen, onzekerheid over handelsbeleid en verschuivende verwachtingen rond het mondiale monetaire beleid.

Positionering

Aan het begin van het kwartaal had het fonds een bescheiden overwogen positie in kredietrisico, die geleidelijk werd afgebouwd naarmate de spreads verkraptten. Het fonds hanteerde een neutrale rente duration, in lijn met de verwachting dat de inflatiedruk zou voortduren vanwege hogere tarieven en aanhoudende fiscaal remmende factoren, en de Federal Reserve daarom voorzichtig zou blijven met renteverlagingen. De strategie blijft de voorkeur geven aan een overwogen positie in kortlopende BB- en B-gerateerde leningen, voornamelijk bedrijfsobligaties, die aantrekkelijke rendementen bieden en minder gevoelig zijn voor macro-economische schokken dankzij hun sterkere balansen. Dit risicovollere kredietprofiel wordt gecompenseerd door een onderwogen positie in spreadduration, met name in Azië en het Midden-Oosten, waar de waarderingen minder aantrekkelijk zijn.

Markontwikkelingen

De schuld van opkomende markten kende tijdens het kwartaal sterke schommelingen. In april werden de markten opgeschrikt door het onverwacht agressieve plan van de regering-Trump om wederzijdse invoerheffingen in te voeren, wat op een gegeven moment leidde tot een stijging van de spreads op staatsobligaties van opkomende markten met 44 basispunten. Hoewel het plan later werd uitgesteld, sloten de spreads de maand toch hoger af. In mei en juni daalden de kredietrisico-opslagen aanzienlijk nadat de VS het invoerheffingsplan voor 90 dagen had opgeschort en bereidheid tot onderhandelen had getoond. De JPMorgan EMBI Global Diversified Index sloot het kwartaal af met credit spreads die dicht bij het laagste niveau in jaren lagen. Ondanks het scherpe herstel blijven beleggers voorzichtig vanwege de aanhoudende onzekerheid over het handelsbeleid. Opvallende ontwikkelingen op landenniveau waren onder meer: 1) Ecuadoriaanse obligaties stegen met 46% dankzij gunstige politieke ontwikkelingen en extra steun van het IMF, 2) Libanese obligaties die in gebreke waren gebleven, stegen met 17% dankzij verbeterende regionale geopolitieke dynamiek, 3) Oekraïense staatsobligaties boekten negatieve rendementen als gevolg van vastgelopen onderhandelingen over een staakt-het-vuren en zwakke economische cijfers, en 4) Senegal boekte negatieve rendementen na de ontdekking van verborgen schulden, wat aanleiding gaf tot bezorgdheid over herstructurering.

Performance

Het fonds behaalde in het tweede kwartaal een rendement van 3,17% (bruto, exclusief kosten) en presteerde daarmee 21 basispunten beter dan de benchmark. Over de afgelopen 1-jaars en 3-jaars periode behaalde het fonds een rendement van respectievelijk 7,22% en 3,80%, tegenover 6,16% en 3,31% voor de benchmark (euro hedged). De belangrijkste bijdragers waren: 1) Mexicaanse bedrijven (+7 basispunten), die profiteerden van hun veerkracht onder het nieuwe Amerikaanse tariefregime, 2) Colombiaanse bedrijven (+6 basispunten) dankzij een gunstige effectenselectie, en 3) Ethiopische staatsobligaties (+4 basispunten) dankzij de voortdurende vooruitgang op het gebied van schuldherstructurering en economisch herstel. De belangrijkste negatieve bijdragen waren: 1) Braziliaanse bedrijven (-11 basispunten), vanwege zwakke bedrijfsresultaten, 2) Oekraïense staatsobligaties (-10 basispunten), die werden beïnvloed door geopolitieke onzekerheid en economische stagnatie, en 3) bedrijfsobligaties in Hongkong (-5 basispunten), die werden beïnvloed door zorgen over de herfinanciering van New World Development.

Vooruitzichten

De scherpe verkrapping van de kredietspreads in de afgelopen twee maanden heeft een uitdagender klimaat gecreëerd voor beleggers in obligaties uit opkomende markten. Hoewel de tijdelijke versoepeling van de Amerikaanse handelsspanningen en juridische tegenslagen voor het agressieve tariefbeleid voor enige verlichting hebben gezorgd, blijft de onzekerheid bestaan tot een nieuw kader duidelijk is gedefinieerd. Desondanks blijven obligaties uit opkomende markten een aantrekkelijk totaalrendementspotentieel bieden, ondersteund door 1) hoge startrendementen, 2) een mogelijke verzwakking van de Amerikaanse dollar en 3) een grote kans op aanvullende Chinese stimuleringsmaatregelen om de groeivertraging als gevolg van de handel tegen te gaan. Fundamenteel gezien hebben veel opkomende markten hun schuldniveau na de pandemie gestabiliseerd, hoewel de hoge rentelasten een punt van zorg blijven. Het is bemoedigend dat de sterke externe balansen in een groot deel van de opkomende markten een buffer vormen tegen financieringsdruk en marktvolatiliteit.

AEGON Strategic Liability Matching Fund

- Het SLM-fonds brengt de rentegevoeligheid van de beleggingen van pensioenfondsen in lijn met de rentegevoeligheid van de verplichtingen.
- De rentegevoeligheid van het fonds wordt nauwgezet aangestuurd op verschillende rentepunten, de zogenaamde 'key rates'.
- Het fonds heeft geen actieve positionering en bestaat uit een gediversifieerde swapportefeuille en een buffer van staatsobligaties van euro-kernlanden.
- In het tweede kwartaal van 2025 nam de swaprente toe en bleef de rente zeer volatiel. De 30-jaars euro swaprente steeg met 11 basispunten naar 2,74%. Vooral aan het eind van juni steeg de swaprente fors, met wel 10 basispunten, door de aankondiging van de Duitse staat dat zij dit jaar al meer obligaties wil uitgeven om de verhoogde defensieuitgaven te kunnen financieren.
- Er hebben in het tweede kwartaal geen bijstortingen of afomingen plaatsgevonden, doordat de swaprente en daarmee de NAV van het fonds zich binnen de voorgestelde bandbreedtes bleef. De waarde van de fondsparticipaties zijn per saldo gedaald dankzij de verder stijgende rente. De pensioenverplichtingen van de participanten zijn in dezelfde periode ook gedaald.

Private Equity

- In het tweede kwartaal behaalde de Aegon Private Equity Pool een negatief rendement.
- De pool presteerde het tweede kwartaal minder sterk dan de benchmark, de MSCI World Index. Over het gehele jaar gemeten deed de pool het beter dan de benchmark.
- De private equity-markt ondergaat opnieuw een rustig jaar. Het prille herstel op de M&A-markten werd verstoord door de onzekerheid rondom het Amerikaanse handelsbeleid.

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

Het volatiele handelsbeleid van de Amerikaanse regering en de daarmee samenhangende verslechterde economische vooruitzichten vormen de belangrijkste zorgen onder fondsmanagers. Zoals vaker in tijden van politieke en economische onzekerheid – meest recent met de coronapandemie – focussen fondsmanagers nog sterker op hun bestaande portefeuillebedrijven en stellen aan- en verkopen even uit. Een tweede orde effect is dat door handelstarieven de inflatie en daarmee de rente langere tijd hoger blijven, waar fondsmanagers eerder uitgaven 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.

De onzekerheid en verslechterde economische vooruitzichten leiden tot minder activiteit op de fusie- en overnamemarkten. Zo zag fondshuis Argos Wityu het eerste kwartaal een daling van 20% in M&A-activiteit op de mid-market vergeleken met een kwartaal eerder. Hiermee lijkt het voorzichtig ingezette herstel op de M&A-markt doorbroken te zijn. Dit is ook af te lezen aan een daling van de transactieprizen, waar deze eerder nog herstel lieten zien. Tenslotte hebben vooral jonge en kleinere fondsmanagers nog steeds grote moeite met het ophalen van nieuw kapitaal.

Resultaat

De fondsen in de Aegon Private Equity Pool rapporteerden in het tweede kwartaal, gemiddeld genomen, gestegen waarderingen. Vooral de middelgrote bedrijven uit Europa en de Verenigde Staten in de portefeuille presteerden goed. Aziatische bedrijven presteerden het tweede kwartaal minder. De sterke 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 tweede kwartaal van 2025. Het rendement van de benchmark, de MSCI World index, lag hoger. Over het gehele jaar gemeten presteerde de pool beter dan de benchmark.

Vooruitblik

Het volatiele Amerikaanse handelsbeleid 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 importheffingen. Met name de rendementen op de Amerikaanse private equity-markten kunnen hierdoor geraakt worden, voor Europa is het beeld positiever.

Wereldwijde aandelen

Marktontwikkeling

In het tweede kwartaal van 2025 behaalden wereldwijde aandelen een licht positief rendement, ondanks een scherpe terugval begin april. President Trump kondigde op 2 april – door hem ‘Liberation Day’ genoemd – hoge invoertarieven aan voor vrijwel alle handelspartners. Dit leidde tot onrust op de markten en tot koersdalingen wereldwijd.

In de weken daarna herstelde de aandelenmarkt zich echter snel. Op 9 april maakte Trump al een beleidsomslag bekend: de invoerheffingen zouden voor ten minste 90 dagen worden opgeschort, uitgezonderd die voor China. Daarnaast werden tijdelijke vrijstellingen aangekondigd voor sectoren zoals elektronica en de auto-industrie. Deze beleidswijzigingen, gecombineerd met nieuwe handelsakkoorden met het Verenigd Koninkrijk en China, zorgden voor een herstel van het marktsentiment.

Amerikaanse aandelen profiteerden van het herstel. Zo presteerde de technologiesector na het zwakke eerste kwartaal sterk: het vertrouwen dat AI-toepassingen tot hoge winstgroei gaan leiden kwam weer terug. De Nasdaq – de beurs voor technologieaandelen – bereikte zelfs het hoogste punt ooit.

Europese aandelen presteerden stabiel. De initiële schok van Liberation Day werd snel ingelopen. Het lagere gewicht van technologieaandelen zorgde wel voor een lager rendement dan in de Verenigde Staten (VS).

Aziatische markten kenden een volatiel kwartaal. De Chinese markt herstelde zich na de aankondiging van een handelsakkoord met de VS. Ook de snelle ontwikkelingen van AI in China zorgde voor meer optimisme. In India veerde de markt weer op na de terugval in maart. Wel zijn waarderingen in India hoog.

De Amerikaanse dollar zette zijn daling voort. Fondsen zonder valutadekking hadden hierdoor een significant lager rendement dan fondsen met afdekking.

Marktvooruitzichten

De vooruitzichten voor wereldwijde aandelen blijven gematigd positief, maar met verhoogde onzekerheid. De snelle beleidsomslagen van de Amerikaanse regering illustreren de fragiele balans. Hoewel de markten opgelucht ademhaalden na de beleidsomslag van 9 april, blijven de onderliggende risico's bestaan.

De waarderingen blijven hoog, vooral in de VS, en de economische impact van verhoogde handelstarieven is nog niet volledig zichtbaar. Wel staan het ondernemersvertrouwen en de consumentenbestedingen onder druk, wat op termijn de winstgroei kan beïnvloeden.

Geopolitieke risico's zorgen naar verwachting voor aanhoudende volatiliteit. Tegelijkertijd zorgen snelle technologische ontwikkelingen, zoals AI, voor hogere winstgroei.

Opkomende markten aandelen

Marktentwikkeling

In het tweede kwartaal van 2025 behaalden aandelen uit opkomende markten een sterk rendement. De regio's reageerden verschillend op de wereldwijde volatiliteit, de geopolitieke spanningen en de nasleep van de 'Liberation Day'-aankondigingen in de VS.

China kende een redelijk kwartaal. De Chinese aandelenmarkt profiteerde van een combinatie van overheidsstimulering, een hernieuwde focus op technologische onafhankelijkheid en het succes van binnenlandse AI-initiatieven. De aankondiging in mei van een handelsakkoord met de VS leidde tot een rally in exportgerichte sectoren.

India liet een positief rendement zien. Na de daling in het eerste kwartaal, herstelde de markt zich snel. De IT-sector presteerde zwak, terwijl energie en infrastructuur relatief stabiel bleven. Waarderingen in de Indiase markt zijn echter hoog. Beleggers zijn dus optimistisch over toekomstige groei, dit maakt de markt wel gevoelig voor teleurstellingen.

Taiwan kende een positief kwartaal, gedreven door de halfgeleidersector. De wereldwijde vraag naar AI-chips bleef hoog, en Taiwanese producenten zoals TSMC profiteerden van hun dominante marktpositie. De zorgen over geopolitieke spanningen met China bleven aanwezig, maar hadden dit kwartaal weinig impact op het marktsentiment.

Zuid-Korea presteerde eveneens positief. De export herstelde zich na een zwak eerste kwartaal, mede dankzij de aantrekkelijke vraag uit de VS en China. De technologiesector – met name producenten van geheugenchips – liet een sterk herstel zien. De won bleef relatief stabiel, wat het vertrouwen van buitenlandse beleggers ondersteunde.

Latijns-Amerikaanse markten presteerden wisselend. Brazilië kende politieke onrust en een zwakke munt, terwijl Mexico profiteerde van nearshoring-trends. Oost-Europese markten bleven onder druk staan door de aanhoudende spanningen aan de oostgrens van Europa.

Marktvooruitzichten

De vooruitzichten voor aandelen uit opkomende markten zijn voorzichtig positief. De regio's profiteren van structurele trends zoals AI en digitalisering. Tegelijkertijd blijven risico's bestaan, zoals geopolitieke spanningen en de afhankelijkheid van de wereldhandel.

China en Zuidoost-Azië blijven aantrekkelijk voor beleggers die op zoek zijn naar groei buiten de traditionele markten. India biedt op lange termijn potentieel, maar kent politieke onzekerheden en hoge waarderingen. De halfgeleidersector in Taiwan en Zuid-Korea blijft een belangrijke motor voor rendement, maar is ook gevoelig voor geopolitieke risico's.

Vastgoed

- Het absolute rendement was in het tweede kwartaal negatief.
- Het relatieve rendement over het tweede kwartaal was beperkt negatief.
- De aankondiging van de 'reciprocal tariffs' op 2 april heeft een vergelijkbaar negatieve impact op de beursgenoteerde vastgoedsector als op de bredere aandelenmarkt gehad.

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.

Marktontwikkeling

Het absolute rendement van vastgoedaandelen in het tweede kwartaal was beperkt negatief, vergelijkbaar met de twee voorafgaande kwartalen. De vastgoedsector presteerde iets slechter dan de algemene aandelenmarkt, terwijl dat vorig kwartaal andersom was. De positieve stemming op de algemene aandelenmarkt is iets hersteld, ondanks de initiële negatieve reactie op de aankondigen van 'reciprocal tariffs' op 2 april. Dit kwam mede door uitstel en verdere onderhandelingen over handelsverdragen. De 10-jaars rente en bedrijfsobligaties in de Verenigde Staten (VS) stegen beperkt met respectievelijk 7 en 9 basispunten.

In de VS was het absolute rendement in euro's het eerste kwartaal flink negatief. Residentieel, logistiek en kantoor vastgoed in de VS waren de slechtst presenterende sectoren. Dit had te maken met toegenomen twijfel over groeiverwachtingen na de aankondiging van de nieuwe extra tarieven. De meer defensieve sectoren zoals triple net en zorgvastgoed presteerden iets beter. De AI-gerelateerde datacentra-aandelen lieten en sterk herstel zien. In het eerste kwartaal zagen deze aandelen een behoorlijke correctie na een onverwachte inhaalslag in de AI-wedloop door een schijnbaar efficiëntere AI-oplossing in China (Deepseek). Het herstel van deze sector in dit kwartaal heeft deze correctie voor een groot deel weer tenietgedaan.

In Azië was het absolute rendement licht positief en zeer divers. De markten in China, Japanse ontwikkelaars en Singapore REITs waren zeer zwak, terwijl ze in het eerste kwartaal juist sterk waren. Hong Kong liet in het tweede kwartaal een verder sterk resultaat zien, net als in het eerste kwartaal. Hong Kong werd in april geraakt door de extra tarieven van Trump maar zag al snel een sterk herstel. De daling van de Hibor-rente vanaf begin mei had een verdere positieve invloed voor Hong Kong beursgenoteerd vastgoed. Australië zag een sterke performance gedreven door een enkele naam: Goodman Group. Dit aandeel herstelde zich na een zeer zwak eerste kwartaal.

In Europa was het rendement sterk positief waar defensieve regio's en sectoren zoals Duits residentieel vastgoed en Zwitserse vastgoedfondsen goed presteerden evenals de ontwikkelaars in het Verenigd Koninkrijk (VK). Duits residentieel werd in het eerste kwartaal initieel geraakt door de sterk oplopende Duitse rente vanwege een verwachte verandering in fiscaal beleid. Logistiek vastgoed bleef in Europa, net als in de VS, ook sterk achter.

Resultaat

In het eerste kwartaal van 2025 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 relatieve groeiverwachtingen door de extra tarieven. De Verenigde Staten was licht negatief ten opzichte van de benchmark door een relatieve weging binnen zorgvastgoed en residentieel. Posities in triple net en kantoren in de VS droegen positief bij aan het resultaat. De portefeuille in Azië is beperkt geraakt door een kleine onderweging in Goodman Group terwijl de andere holdings in Australië achterbleven.

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 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 tweede kwartaal een negatief rendement.
- We behaalden een iets 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 negatief rendement over het tweede kwartaal. De door Trump aangekondigde handelstarieven op 'Liberation Day' vielen hoger uit dan verwacht. Verwachtingen voor economische groei werden naar beneden bijgesteld en zorgen over een recessie namen toe. De onzekerheid over de impact van de handelstarieven op de inflatie zorgt voor een afwachtende houding van de Amerikaanse centrale bank (de Fed) rond verdere renteverlagingen. Deze ontwikkelingen zorgen voor een afname van de vraag naar grondstoffen. De daling van de S&P GSCI index werd vooral gedreven door de energiesector. Binnen de overige sectoren daalde ook landbouw. De sectoren metalen, edelmetalen en levend vee stegen.

Binnen de grootste sector van ons fonds, de energiesector, schommelde de prijs van ruwe olie het tweede kwartaal, om uiteindelijk lager te eindigen dan de beginstand van het kwartaal. De OPEC+ begon met het afbouwen van de productiebeperkingen voor ruwe olie, en met grotere stappen dan verwacht. Markten reageerden negatief op dit nieuws, in combinatie met de door de Verenigde Staten aangekondigde handelstarieven, en de prijs daalde tot onder de 60 dollar. Maar de onrust in het Midden-Oosten en zorgen over verdere escalatie zorgden ervoor dat de prijs weer steeg boven de 75 dollar alvorens te stabiliseren rond de 65 dollar.

De edelmetalsector schommelde het tweede kwartaal ook. Begin april daalde de prijs voor goud en zilver mee met andere markten. Maar de goudprijs herstelde zich, omdat investeerders naar 'safe havens' vluchtten tijdens de onrust over handelstarieven en de toegenomen recessievrees. De zilverprijs bleef aanvankelijk achter, maar haalde de achterstand in juni in.

Resultaat

We hebben een licht negatief resultaat gerealiseerd ten opzichte van de benchmark. De positionering die zorgt voor een gespreide exposure van het fonds over de future-curve had een negatieve bijdrage. De positie die gebruik maakt van curve positionering, congestie, seizoenseffecten en curve momentum had ook een negatieve bijdrage. De positie die grondstoffen in backwardation overweegt had een positieve bijdrage.

Vooruitblik

De wereldeconomie lijkt het komende jaar te vertragen. Daarnaast zijn de OPEC+ landen begonnen met het afbouwen van de productiebeperkingen. 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. Onze verwachting voor de prijsontwikkeling van grondstoffen is daarom voor 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	13,224.49	15,205,963
AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	17,488,790	11.88	207,738,391	11.88	207,738,391	10.90	190,547,358
Totaal Vastrentende waarden			228,629,705		228,629,705		205,753,321
Zakelijke waarden							
AEGON Strategic Allocation Fund Equity	3,357,152	17.62	59,142,609	33.43	112,214,495	33.43	112,214,495
Totaal Zakelijke waarden			59,142,609		112,214,495		112,214,495
Liquiditeiten							
Liquiditeiten					13,457,813		13,457,813
Totaal Liquiditeiten					13,457,813		13,457,813
Totaal			287,772,314		354,302,013		331,425,629

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-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	08-05-2025	08-05-2025	54,916	10.89	-		597,816	EUR	597,816
Aankoop	NL0009129204	P-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	20-05-2025	20-05-2025	27,322	10.85	-		296,340	EUR	296,340
Aankoop	NL0009129204	P-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	19-06-2025	19-06-2025	31,907	10.89	-		347,392	EUR	347,392
Verkoop	NL0009129204	P-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-03-2025	02-04-2025	(445,407)	10.78	-	6,240	(4,793,513)	EUR	(4,793,513)
Verkoop	NL0009129204	P-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-04-2025	05-05-2025	(103,272)	10.92	-	1,466	(1,126,000)	EUR	(1,126,000)
Verkoop	NL0009129204	P-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-05-2025	03-06-2025	(105,352)	10.89	-	1,492	(1,146,000)	EUR	(1,146,000)
Dividend	NL0009129204	P-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	08-05-2025	08-05-2025			-		(597,816)	EUR	(597,816)
Dividend	NL0009129204	P-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	20-05-2025	20-05-2025			-		(296,340)	EUR	(296,340)
Dividend	NL0009129204	P-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	19-06-2025	19-06-2025			-		(347,392)	EUR	(347,392)
Bijstorting/Afroming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	31-03-2025	02-04-2025			-		4,746,513	EUR	4,746,513
Totaal Vastrentende waarden									9,197	(2,319,000)		
Zakelijke waarden												
Verkoop	NL0009129196	P-StrAlIEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-03-2025	02-04-2025	(31,354)	32.57	-	1,123	(1,020,000)	EUR	(1,020,000)
Totaal Zakelijke waarden									1,123	(1,020,000)		
Liquiditeiten												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	08-05-2025	08-05-2025					(597,816)	EUR	(597,816)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	20-05-2025	20-05-2025					(296,340)	EUR	(296,340)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	19-06-2025	19-06-2025					(347,392)	EUR	(347,392)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAlIEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-03-2025	02-04-2025					1,020,000	EUR	1,020,000
Verkoop	NL0009129204	P-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-03-2025	02-04-2025					4,793,513	EUR	4,793,513
Verkoop	NL0009129204	P-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-04-2025	05-05-2025					1,126,000	EUR	1,126,000
Verkoop	NL0009129204	P-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-05-2025	03-06-2025					1,146,000	EUR	1,146,000
Dividend	NL0009129204	P-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	08-05-2025	08-05-2025					597,816	EUR	597,816
Dividend	NL0009129204	P-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	20-05-2025	20-05-2025					296,340	EUR	296,340
Dividend	NL0009129204	P-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	19-06-2025	19-06-2025					347,392	EUR	347,392
Bijstorting/Afroming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	31-03-2025	02-04-2025					(4,746,513)	EUR	(4,746,513)
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	16-06-2025	16-06-2025					13,306,220	EUR	13,306,220
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	16-06-2025	16-06-2025					183,792	EUR	183,792
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	02-04-2025	02-04-2025					(1,127,200)	EUR	(1,127,200)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	17-04-2025	17-04-2025					(430)	EUR	(430)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	05-05-2025	05-05-2025					(1,125,400)	EUR	(1,125,400)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	27-05-2025	27-05-2025					(16,845)	EUR	(16,845)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	30-05-2025	30-05-2025					(988)	EUR	(988)

Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	03-06-2025	03-06-2025	(1,128,400) EUR	(1,128,400)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	09-06-2025	09-06-2025	(8,586) EUR	(8,586)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	19-06-2025	19-06-2025	(23,431) EUR	(23,431)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	29-04-2025	29-04-2025	(28) EUR	(28)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	29-05-2025	29-05-2025	(30) EUR	(30)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	27-06-2025	27-06-2025	(27) EUR	(27)
Totaal Liquiditeiten						13,397,648	

Transactie Type	Aantal	Lopende interest	Commissie	Totaal
Vastrentende waarden				
Aankoop	114,144	-		1,241,548
Bijstorting/Afroming		-		4,746,513
Dividend		-		(1,241,548)
Verkoop	(654,031)	-	9,197	(7,065,513)
Totaal Vastrentende waarden			9,197	(2,319,000)
Zakelijke waarden				
Verkoop	(31,354)	-	1,123	(1,020,000)
Totaal Zakelijke waarden			1,123	(1,020,000)
Liquiditeiten				
Aankoop				(1,241,548)
Bankkosten				(84)
Bijstorting/Afroming				(4,746,513)
Dividend				1,241,548
Inbreng depot				13,490,012
Onttrekking depot				(3,431,280)
Verkoop				8,085,513
Totaal Liquiditeiten				13,397,648

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 juni 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.