

# Kwartaalrapportage september 2020

Aon Groep Nederland B.V.

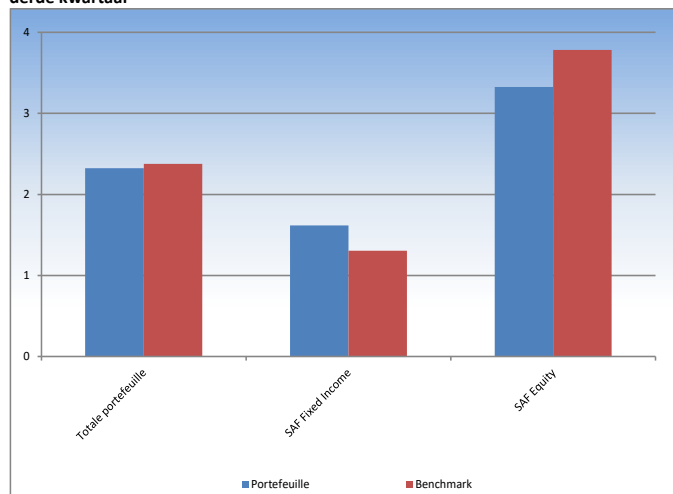


## Inhoud

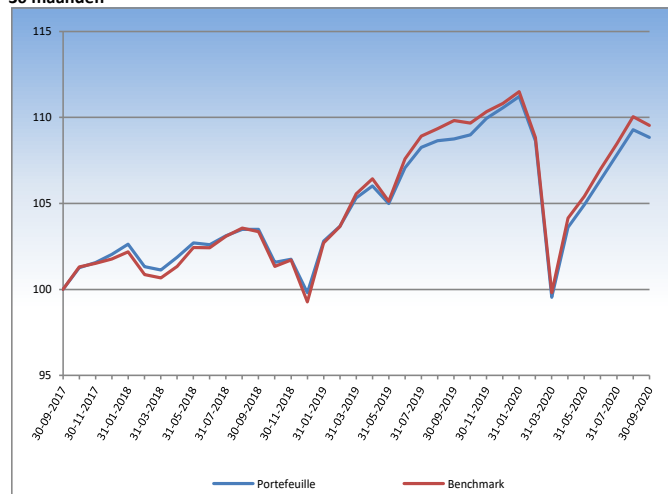
<b>1. Management Overzicht</b>	<b>3</b>
<b>2. Portefeuille Ontwikkeling</b>	<b>4</b>
2.1 Rendementen	4
2.2 Vermogensontwikkeling	5
2.3 Portefeuilleverdeling	9
<b>3. Mandaat details</b>	<b>10</b>
<b>4. Toelichting op het rendement</b>	<b>11</b>
4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds	11
<b>5. Bijlagen</b>	<b>20</b>
5.1 Portefeuilleoverzicht	20
5.2 Transacties	21
5.3 Begrippenlijst	24
5.4 Disclaimer	26
5.5 Overzicht fondsen per september 2020	27

## 1. Management Overzicht

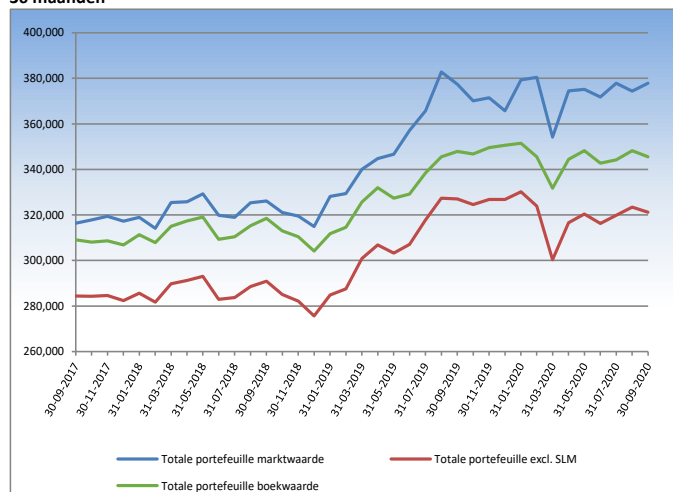
Rendementen excl. SLM, na kosten (%)  
derde kwartaal



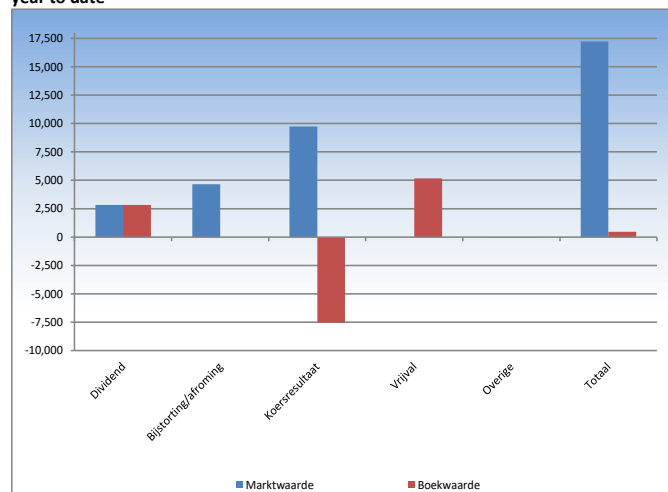
Rendementen excl. SLM, na kosten (geïndexeerd)  
36 maanden



Waardeontwikkeling portefeuille (x € 1,000)  
36 maanden



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



Rendementen excl. SLM, na kosten (%)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	YtD
SAF Fixed Income	1.57	0.02	(4.92)	2.05	0.23	0.92	1.30	(0.12)	0.43				1.32
SAF Equity	(0.78)	(5.63)	(13.78)	7.29	2.84	2.08	1.48	3.45	(1.57)				(6.06)
Liquiditeiten													
<b>Totaal excl. SLM</b>	<b>0.58</b>	<b>(2.32)</b>	<b>(8.37)</b>	<b>4.09</b>	<b>1.26</b>	<b>1.39</b>	<b>1.37</b>	<b>1.35</b>	<b>(0.41)</b>				<b>(1.56)</b>
<b>Benchmark excl. SLM</b>	<b>0.62</b>	<b>(2.40)</b>	<b>(8.29)</b>	<b>4.35</b>	<b>1.22</b>	<b>1.50</b>	<b>1.38</b>	<b>1.45</b>	<b>(0.46)</b>				<b>(1.15)</b>
<b>Toegevoegde waarde excl. SLM</b>	<b>(0.04)</b>	<b>0.08</b>	<b>(0.08)</b>	<b>(0.25)</b>	<b>0.04</b>	<b>(0.11)</b>	<b>(0.01)</b>	<b>(0.09)</b>	<b>0.05</b>				<b>(0.41)</b>

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

Gemiddeld uitstaand	348,056
Opbrengst	458
<b>Gemiddelde opbrengst</b>	<b>0.13%</b>

## 2. Portefeuille Ontwikkeling

### 2.1 Rendementen

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

	september			derde kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
SAF Fixed Income	0.45	0.62	(0.17)	1.67	1.31	0.36	1.48	1.83	(0.34)
SAF Equity	(1.52)	(2.02)	0.51	3.48	3.78	(0.29)	(5.63)	(6.25)	0.65
Liquiditeiten									
<b>Totaal excl. SLM</b>	<b>(0.38)</b>	<b>(0.46)</b>	<b>0.08</b>	<b>2.42</b>	<b>2.38</b>	<b>0.04</b>	<b>(1.29)</b>	<b>(1.15)</b>	<b>(0.14)</b>
<b>Totaal excl. SLM, na kosten</b>	<b>(0.41)</b>	<b>(0.46)</b>	<b>0.05</b>	<b>2.32</b>	<b>2.38</b>	<b>(0.05)</b>	<b>(1.56)</b>	<b>(1.15)</b>	<b>(0.41)</b>

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

	september			derde kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
Strategic Liability Matching		11.07			2.16			58.02	
<b>Totaal incl. SLM</b>		<b>1.18</b>			<b>2.38</b>			<b>5.07</b>	
<b>Totaal incl. SLM, na kosten</b>		<b>1.15</b>			<b>2.27</b>			<b>4.75</b>	

De kosten bestaan uit:

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

## 2.2 Vermogensontwikkeling

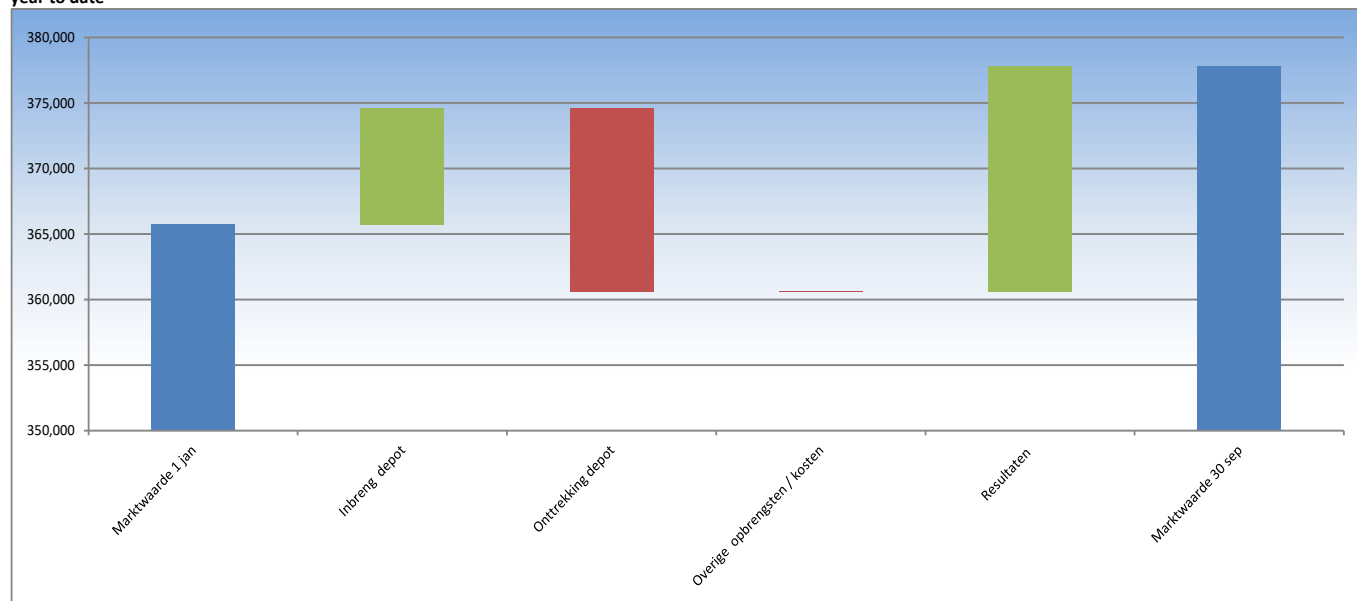
### Vermogensontwikkeling (x € 1,000) derde kwartaal

	Marktwaaarde 1 jul	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 30 sep
SAF Fixed Income	185,309	842	-	(842)	-	-	-	-	-	-	2,999	188,308
Strategic Liability Matching	55,510	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,099	56,609
SAF Equity	130,788	-	(2,085)	-	-	-	-	-	-	-	4,329	133,032
Liquiditeiten	178	(842)	2,085	842	-	-	-	21	(2,402)	(0)	-	(118)
<b>Totaal</b>	<b>371,785</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>21</b>	<b>(2,402)</b>	<b>(0)</b>	<b>8,428</b>	<b>377,832</b>

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

	Marktwaaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 30 sep
SAF Fixed Income	189,685	6,755	(7,724)	(2,829)	-	-	-	-	-	-	2,422	188,308
Strategic Liability Matching	38,916	-	-	-	(4,657)	-	-	-	-	-	22,349	56,609
SAF Equity	138,180	5,208	(2,815)	-	-	-	-	-	-	-	(7,541)	133,032
Liquiditeiten	(1,041)	(11,963)	10,539	2,829	4,657	-	-	8,871	(14,009)	(0)	-	(118)
<b>Totaal</b>	<b>365,740</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>8,871</b>	<b>(14,009)</b>	<b>(0)</b>	<b>17,230</b>	<b>377,832</b>

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



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

	Boekwaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Boekwaarde 30 sep
SAF Fixed Income	184,039	6,755	(7,724)	(2,829)	-	-	-	-	-	-	2,882	183,123
Strategic Liability Matching	29,449	-	-	-	(4,657)	-	-	-	-	-	4,657	29,449
SAF Equity	138,180	5,208	(2,815)	-	-	-	-	-	-	-	(7,541)	133,032
Liquiditeiten	(1,041)	(11,963)	10,539	2,829	4,657	-	-	8,871	(14,009)	(0)	-	(118)
<b>Totaal</b>	<b>350,626</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>8,871</b>	<b>(14,009)</b>	<b>(0)</b>	<b>(2)</b>	<b>345,485</b>

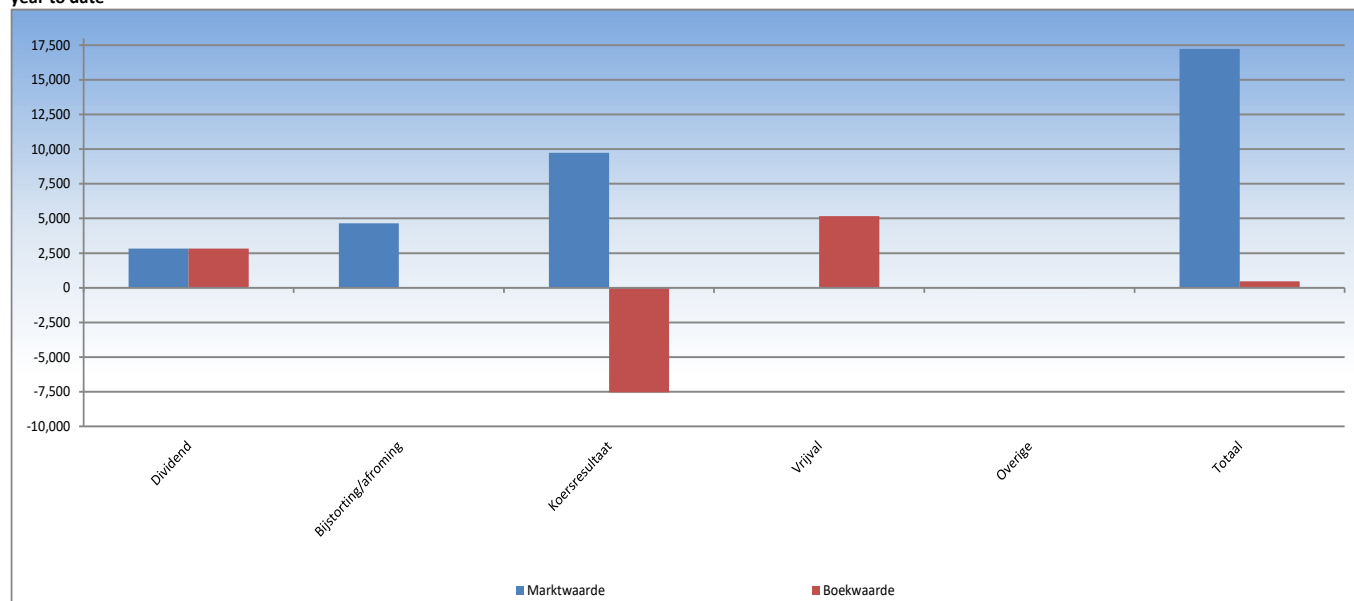
**Geactiveerd/gepassiveerd resultaat (x € 1,000)**  
year to date

Balanswaarde 1 januari	30,227
Gerealiseerd koersresultaat	4,710
Vrijval	(5,170)
<b>Balanswaarde 30 september</b>	<b>29,767</b>

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

Gemiddeld uitstaand	348,056
-Dividend	2,829
-Koersresultaat	(7,541)
-Vrijval gerealiseerd resultaat	5,170
-Overige	(0)
Totaal opbrengst	458
<b>Gemiddelde opbrengst</b>	<b>0.13%</b>

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



**Marktwaarde versus boekwaarde**

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

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

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



### 2.3 Portefeuilleverdeling

#### Portefeuilleverdeling

	Portefeuille		Mandaat			+/- (*) (%)
	Marktwaaarde (x € 1,000)	Feitelijk (%)	Minimum (%)	Strategisch (%)	Maximum (%)	
Vastrentende waarden	244,918	64.82	0.00	65.00	100.00	(0.18)
Zakelijke waarden	133,032	35.21	0.00	35.00	100.00	0.21
Liquiditeiten	(118)	(0.03)	(5.00)	0.00	5.00	(0.03)
<b>Totaal</b>	<b>377,832</b>	<b>100.00</b>		<b>100.00</b>		

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

### 3. Mandaat details

#### Vastrentende waarden

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

#### Zakelijke waarden

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

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

## 4. Toelichting op het rendement

### 4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds

#### Rendementen, voor kosten (%) year to date

		Weging	PF	BM	TW
Staatsobligaties	AEGON Obligaties Euro Beta Pool	10.49	3.30	3.26	0.03
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Fund Euro Class Z accumulation	7.11	0.87	0.78	0.09
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Hedging Pool	7.88	0.87	0.78	0.09
Hypotheken	AEGON Hypotheken Pool	13.40	2.25	2.93	(0.66)
Asset Backed Securities	Aegon ABS Hedging Pool 2	2.19	(0.09)	(0.18)	0.09
Asset Backed Securities	Aegon European ABS Fund Euro Class Z accumulation	1.66	(0.09)	(0.18)	0.09
High Yield	Aegon European High Yield Bond Fund Euro Class Z Accumulation	1.13	(0.85)	(2.67)	1.87
High Yield	Aegon US High Yield Fund Euro Class Z Hedged Accumulation	1.38	(3.13)	(0.78)	(2.36)
High Yield	Aegon US Short Duration High Yield Bond Fund Euro Class Z Hedged Acc	0.92	(2.74)	(2.42)	(0.32)
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Fund Euro Class Z Accumulation Hedged	3.20	(2.62)	(1.82)	(0.82)
Tactical Interest Rate Overlay	AEGON Tactical Interest Rate Overlay Pool	0.50	(4.08)	4.03	(7.80)
Wereld	AEGON World Equity Alpha Beta Pool (EUR) (C)	20.52	(1.27)	(0.98)	(0.29)
Vastgoed	AEGON Global Real Estate Pool	4.36	(19.27)	(23.45)	5.46
Grondstoffen	AEGON Global Commodity Pool (EUR)	1.38	(32.93)	(34.78)	2.85
Hedge Funds	AEGON Absolute Return Pool (EUR)	0.37	3.03	1.95	1.05
Private Equity	AEGON Private Equity Pool	4.59	(2.96)	(2.97)	0.01
Mix Fondsen	AEGON Global TAA+ Pool	2.40	0.14	(0.36)	0.50
Liquiditeiten		1.55			
<b>Totaal excl. SLM</b>		<b>85.02</b>	<b>(1.29)</b>	<b>(1.15)</b>	<b>(0.14)</b>
Strategic Liability Matching	AeAM Strategic Liability Matching Fund	14.98	46.12		
<b>Totaal</b>		<b>100.00</b>	<b>5.07</b>		

De performancecijfers van de verschillende fondsen kunnen afwijken van de behaalde rendementen in uw eigen portefeuille. Dit wordt veroorzaakt door de instroom van nieuwe middelen en de onttrekkingen. De wegenen van de verschillende fondsen zijn bepaald aan de hand van de weging in het (de) betreffende SAF-fonds(en) en vervolgens herschaald naar de wegenen in uw portefeuille.

#### Tactische Allocatiebeleid

In het derde kwartaal was er sprake van een overweging in Europese bedrijfsobligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties. Deze positie droeg positief bij aan het rendement. Het sentiment op de financiële markten verbeterde na het ingrijpen van centrale banken en overheden en de minder pessimistische economische vooruitzichten. De overweging in Europese bedrijfsobligaties profiteerde van dit positieve sentiment. De rente op veilige staatsobligaties daalde, waardoor deze obligaties een positief rendement genereerden. Het positieve effect van de overweging in bedrijfsobligaties was groter dan het negatieve effect van de onderweging in staatsobligaties, waardoor deze positie per saldo een positief rendement behaalde.

Daarnaast was er gedurende het kwartaal een overweging in Europese en Amerikaanse high yield-obligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties. Per september werd deze positie verkleind. Deze posities hadden een positieve bijdrage aan het rendement doordat high yield-obligaties – zowel in Amerika als in Europa – een hoger rendement behaalden dan staatsobligaties. Het positieve rendement werd vooral veroorzaakt doordat de kredietopslag op high yield-obligaties daalde, onder meer door de verbeterde economische vooruitzichten en het ingrijpen van beleidsmakers. In het derde kwartaal was er een overweging in staatsobligaties van opkomende markten ten opzichte van Europese staatsobligaties. De kredietopslag op staatsobligaties van opkomende markten daalde, waardoor deze een positief rendement behaalden. De onderweging van Europese staatsobligaties behaalde een licht negatief rendement. Per saldo had deze positie een positieve bijdrage aan het rendement.

Het derde kwartaal was er een overweging in aandelen ten opzichte van grondstoffen. Deze positie behaalde een positief rendement. Zowel aandelen als grondstoffen behaalden een positief rendement, maar aandelen presteerden beter dan grondstoffen. In augustus was er sprake van een overweging in vastrentende waarden ten opzichte van zakelijke waarden. Deze positie werd eind augustus gesloten en behaalde een negatief rendement. De overweging in vastrentende waarden behaalde een licht negatief rendement. Zakelijke waarden behaalden een positief rendement, waardoor de onderweging nadelig was. De macro-economische vooruitzichten zijn onzeker. Het virus en de daarbij horende maatregelen zorgen voor onzekerheid op financiële markten. Overheden en centrale banken hebben verschillende noodmaatregelen geïmplementeerd om de negatieve economische effecten te beperken en liquiditeit te verschaffen aan bedrijven en financiële markten. De huidige tactische positionering is licht risicovol, omdat er sprake is van een overweging in obligaties met een risico-opslag. Wij zijn van mening dat dit soort obligaties een relatief aantrekkelijk risico-rendementvooruitzicht hebben.

#### Renteontwikkeling en vooruitzichten

Onze visie op de ontwikkeling van markten met vastrentende (fixed income) waarden – en in het bijzonder overheidsobligaties – bleef de voorbije maanden onveranderd. We verwachten dat de rente in Europa en de Verenigde Staten (VS) binnen de huidige bandbreedte blijft fluctueren, waarbij de bewegingen vooral worden gedreven door het sentiment rond de coronacrisis en de steunmaatregelen van overheden en centrale banken.

Het derde kwartaal werd opnieuw volledig gekenmerkt door het coronavirus. Nadat in het tweede kwartaal het herstel inzette, was de laatste maanden meer sprake van stabilisatie. De zomermaanden bleef het overwegend positieve sentiment aanwezig, maar in september nam het wel langzaam af. Terwijl in de zomer alleen regionale maatregelen en reisadviezen tussen landen werden aangescherpt, kwamen er in september meer drastische maatregelen om verspreiding van het virus tegen te gaan. Deze maatregelen zullen in het vierde kwartaal – maar ook volgend jaar – hun impact hebben op de wereldwijde economie. Hoe groot deze negatieve schok werkelijk wordt, is nog steeds lastig te bepalen. De meeste landen hebben al de eerste grote stimuleringsplannen bekend gemaakt, met name om het midden- en kleinbedrijf te ondersteunen. Naar verwachting breidt dit zich nog fors uit, naar mate meer bekend wordt over de daadwerkelijke impact per land en sector.

In Europa hebben Duitsland en Frankrijk samen een herstelplan opgesteld voor de EU, omdat het redelijk onwaarschijnlijk is dat de zwaarst getroffen landen zelf de benodigde extra financiering in de markt kunnen ophalen. Na een vierdaagse bijeenkomst met de Europese leiders kwam er in juli uiteindelijk een akkoord op dit herstelplan. Ook werd het Europese meerjarenplan goedgekeurd. De ‘vrekke vier’ – Zweden, Oostenrijk, Denemarken en Nederland – stribbelden lang tegen en wilden een aantal tegemoetkomingen zien in het plan. Zij wilden met name meer zekerheid en duidelijkheid over de exacte bestemming van het beoogde bedrag. Aan de verdeling tussen de giften en leningen en de grootte van het fonds was weinig te veranderen. Die grootte kwam neer op 750 miljard euro, onderverdeeld in 390 miljard euro aan giften en 360 miljard euro aan leningen. De vrekke vier werden tegemoetgekomen met een aantal kortingscomponenten op hun begroting. Hierdoor zijn er wat voordelige aftrekposten in het leven geroepen die deze landen de komende jaren in mindering mogen brengen op hun EU-afdrachten. Een belangrijkere aanpassing aan het plan is een zogeheten noodrem. Hiermee kan de geldstroom vanuit het fonds worden stopgezet als een land de regels overtreedt. Met deze aanpassing lijkt het erop dat iedere EU-leider met vertrouwen terug kan naar zijn of haar eigen parlement voor goedkeuring.

Vernieuwingen of uitbreidingen van de opkoopprogramma's van de centrale banken bleven deze zomer uit, maar in het laatste kwartaal worden ze nog wel verwacht. Tijdens Jackson Hole – de jaarlijkse bijeenkomst waar belangrijke vooruitzichten rond het rentebeleid van centrale banken worden besproken, kwamen er nog wel wat aanpassingen in de visie en strategie van de Amerikaanse centrale bank (de Fed) naar voren. Zo gaf voorzitter Jerome Powell aan dat de inflatiedoelstellingen gemiddeld 2% moeten zijn. Dit betekent dat na de afgelopen periode van inflatiecijfers onder de 2% er vanzelfsprekend een periode inflatiecijfers van boven de 2% nodig is in de komende jaren. Daarnaast werd duidelijk dat een renteverandering tot en met 2023 is uitgesloten. Vooral de Italiaanse rentestanden gingen door dit nieuws verder omlaag. De spreads tussen perifere landen en Duitsland is in het algemeen sinds juni ook sterk gedaald, waardoor het niveau weer rond pre-crisis standen fluctueert.

De coronacrisis heeft ook haar weerslag op de prestaties van bedrijfsobligaties. Zowel op die van kredietwaardige bedrijven als van bedrijven met een speculatief karakter. Maar er is ook een verschil in bedrijfsobligaties die binnen het bereik van het opkoopprogramma van de Europese Centrale Bank (ECB) vallen: vergeleken met hun Amerikaanse peers handelen deze Europese namen tegen een beduidend lagere spread. Het beeld voor opkomende economieën wordt bepaald door een combinatie van naar beneden bijgestelde economische verwachtingen – vooral voor de grote economieën – én minder uitbundig beschikbare financiële middelen uit de geïndustrialiseerde economieën. Op de achtergrond blijven landspecifieke ontwikkelingen van invloed op de prestaties van deze landen.

## Staatsobligaties

### Positionering

Voor de staatsobligatiefondsen hielden we in het derde kwartaal een neutrale positie ten opzichte van de benchmark aan. Hierbij werden kleine onder- en overwegingen toegepast als de rente richting de boven- of onderkant van de bandbreedte bewoog. Daarnaast hadden de fondsen een bias ten aanzien van een verstelling in het lange eind van de rentecurve. Het core fonds is vooral onderwogen in semi-core landen Frankrijk en België, tegenover een overweging in core landen Oostenrijk en Nederland. Daarnaast is de overweging in off-benchmark beleggingen aangehouden. In het European Bond fund is de onderwogen positie in Italië wat teruggebracht. Met een neutrale positie in Spanje en een overweging in Portugal, is de totale perifere positie ongeveer neutraal.

### Marktonwikkeling

De Duitse 10-jaarsrente eindigde september 2020 op -0,53%, net onder de bandbreedte van de afgelopen 3 maanden. Op totaalniveau is de rente het derde kwartaal dus met 7 basispunten gedaald. De uitgebreide inzet van monetaire en fiscale instrumenten zorgde ervoor dat de rente rond de huidige stand bleef fluctueren.

Het derde kwartaal werd opnieuw volledig gekenmerkt door het coronavirus. Nadat in het tweede kwartaal het herstel inzette, was de laatste maanden meer sprake van stabilisatie. De zomermaanden bleef het overwegend positieve sentiment aanwezig, maar in september nam het wel langzaam af. Terwijl in de zomer alleen regionale maatregelen en reisadviezen tussen landen werden aangescherpt, kwamen er in september meer drastische maatregelen om verspreiding van het virus tegen te gaan. Deze maatregelen zullen in het vierde kwartaal – maar ook volgend jaar – hun impact hebben op de wereldwijde economie. Hoe groot deze negatieve schok werkelijk wordt, is nog steeds lastig te bepalen. De meeste landen hebben al de eerste grote stimuleringsplannen bekend gemaakt, met name om het midden- en kleinbedrijf te ondersteunen. Naar verwachting breidt dit zich nog fors uit, naar mate meer bekend wordt over de daadwerkelijke impact per land en sector.

In Europa hebben Duitsland en Frankrijk samen een herstelplan opgesteld voor de EU, omdat het redelijk waarschijnlijk is dat de zwaarst getroffen landen zelf de benodigde extra financiering in de markt kunnen ophalen. Na een vierdaagse bijeenkomst met de Europese leiders kwam er in juli uiteindelijk een akkoord op dit herstelplan. Ook werd het Europese meerjarenplan goedgekeurd. De ‘vrekke vier’ – Zweden, Oostenrijk, Denemarken en Nederland – stribbelden lang tegen en wilden een aantal tegemoetkomingen zien in het plan. Zij wilden met name meer zekerheid en duidelijkheid over de exacte bestemming van het beoogde bedrag. Aan de verdeling tussen de giften en leningen en de grootte van het fonds was weinig te veranderen. Die grootte kwam neer op 750 miljard euro, onderverdeeld in 390 miljard euro aan giften en 360 miljard euro aan leningen. De vrekke vier werden tegemoetgekomen met een aantal kortingscomponenten op hun begroting. Hierdoor zijn er wat voordelige aftrekposten in het leven geroepen die deze landen de komende jaren in mindering mogen brengen op hun EU-afdrachten. Een belangrijkere aanpassing aan het plan is een zogeheten noodrem. Hiermee kan de geldstroom vanuit het fonds worden stopgezet als een land de regels overtreedt. Met deze aanpassing lijkt het erop dat iedere EU-leider met vertrouwen terug kan naar zijn of haar eigen parlement voor goedkeuring.

Vernieuwingen of uitbreidingen van de opkoopprogramma's van de centrale banken bleven deze zomer uit, maar in het laatste kwartaal worden ze nog wel verwacht. Tijdens Jackson Hole – de jaarlijkse bijeenkomst waar belangrijke vooruitzichten rond het rentebeleid van centrale banken worden besproken, kwamen er nog wel wat aanpassingen in de visie en strategie van de Amerikaanse centrale bank (de Fed) naar voren. Zo gaf voorzitter Jerome Powell aan dat de inflatiedoelstellingen gemiddeld 2% moeten zijn. Dit betekent dat na de afgelopen periode van inflatiecijfers onder de 2% er vanzelfsprekend een periode inflatiecijfers van boven de 2% nodig is in de komende jaren. Daarnaast werd duidelijk dat een renteverandering tot en met 2023 is uitgesloten. Vooral de Italiaanse rentestanden gingen door dit nieuws verder omlaag. De spreads tussen perifere landen en Duitsland is in het algemeen sinds juni ook sterk gedaald, waardoor het niveau weer rond pre-crisis standen fluctueert.

De coronacrisis heeft ook haar weerslag op de prestaties van bedrijfsobligaties. Zowel op die van kredietwaardige bedrijven als van bedrijven met een speculatief karakter. Maar er is ook een verschil in bedrijfsobligaties die binnen het bereik van het opkoopprogramma van de Europese Centrale Bank (ECB) vallen: vergeleken met hun Amerikaanse peers handelen deze Europese namen tegen een beduidend lagere spread. Het beeld voor opkomende economieën wordt bepaald door een combinatie van naar beneden bijgestelde economische verwachtingen – vooral voor de grote economieën – én minder uitbundig beschikbare financiële middelen uit de geïndustrialiseerde economieën. Op de achtergrond blijven landspecifieke ontwikkelingen van invloed op de prestaties van deze landen.

#### Resultaat

De fondsen hadden een gemixte relatieve performance over het afgelopen kwartaal. Het European Bond Fund behaalde een performance in lijn met de benchmark, vooral door een onderwogen duratie positie in Italië en een verder dalend renteverskil ten opzichte van Duitsland. Het core fonds behaalde een lichte outperformance. Dit kwam vooral doordat de off-benchmark beleggingen het derde kwartaal een inhaalslag maakten, na een wat moeizaam herstel in de maanden ervoor. De absolute performance is door de per saldo dalende rente gestegen. De verwachting is dat de rente binnen de huidige bandbreedte blijft fluctueren, waardoor de fondsen dicht bij een neutrale positie ten opzichte van de benchmark blijven staan. Mede door het herstelfonds van de Europese Unie, en de steunmaatregelen van de ECB, is onze visie op de perifere landen licht verbeterd. De markt weegt deze ondersteunende factoren zwaarder dan de negatieve aspecten die nog steeds boven deze landen hangen.

#### Credits

- De markten herstelden in de zomermaanden door een afzwakkende coronacrisis.
- Vanaf medio augustus stabiliseren credit spreads op lagere niveau's.
- We verwachten voor de komende periode een verder dalende trend van creditspreads.

#### Positionering

In het derde kwartaal hebben wij een bescheiden overwogen risicopositie aangehouden, gebaseerd op de sterke technische ondersteuning: de opkoopprogramma's van de ECB en het gewoonlijk lage aanbod van nieuwe leningen in de zomermaanden. Tegen het einde van het kwartaal namen wij iets gas terug, daarmee anticiperend op de hervatting van uitgifte van nieuwe leningen in september.

#### Marktontwikkeling

De markten bleven over de zomermaanden steun ondervinden van de afzwakkende coronacrisis en de daaruit voortvloeiende versoepeling van de lockdown-maatregelen. De dalende trend in creditspreads bleef aanvankelijk intact, maar stakte vanaf medio augustus. Geleidelijk begon de angst voor een tweede coronagolf een doorgaand herstel van de markten in de weg te staan. Vanaf half september nam inderdaad de marktvolatiliteit toe onder invloed van een sterke toename van nieuwe coronabesmettingen.

#### Resultaat

Het fondsrendement was door deze marktontwikkelingen positief, en dankzij de overwogen positionering, ook beter dan dat van de benchmark.

#### Vooruitblik

Wij verwachten dat de markt in staat is verder te herstellen, ondanks de nog steeds fragiele economische omgeving en het recente aanscherpen van lockdown-maatregelen. Voornamelijk dankzij het functioneren van uitgebreide opkoopprogramma's van bedrijfsobligaties door de Amerikaanse en Europese centrale banken. Gegeven de al doorgemaakte spread rally zal een verdere daling evenwel van bescheiden omvang zijn.

#### Hypotheeken

- De hypotheekomzet steeg het derde kwartaal met 15% ten opzichte van het derde kwartaal 2019.
- De gemiddelde hypotheeksom voor de kopersmarkt komt in het derde kwartaal uit op 312.402 euro. Dit is een stijging van 8,0% ten opzichte van het derde kwartaal 2019.
- Aegon Hypotheeken heeft in het derde kwartaal van dit jaar haar tarieven over bijna alle looptijden en risicocategorieën verlaagd. Gemiddeld daalden de tarieven met zo'n 10 tot 15 basispunten.

#### Positionering

Het fonds belegt in leningen aan particulieren voor de financiering van woningen in Nederland. De netto loan-to-(indexed)-value bedraagt circa 58,7%, en het fonds bestaat voor ongeveer 11,4% uit NHG-hypotheeken. De gemiddelde rente bedraagt 3,01% bij een gemiddelde rentevaste periode van rond de 15 jaar.

## Markontwikkeling

De CBS-prijnsindex voor bestaande koopwoningen steeg het derde kwartaal met 3,0% en staat ten opzichte van een jaar eerder op een plus van 10,9%. Volgens het kadaster bereikten de woningprijzen in augustus 2008 een piek. Vervolgens daalden de prijzen tot een dieptepunt in juni 2013. Sindsdien is er sprake van een stijgende trend. In het tweede kwartaal van 2020 werd zelfs een nieuwe piek bereikt. Vergeleken met het dal in 2013 zijn de prijzen gemiddeld 48,4% hoger en vergeleken met de piek van 2008 staan de prijzen gemiddeld 22,5% hoger. Het aantal verkochte huizen steeg licht in het derde kwartaal, met +6,3% ten opzichte van het tweede kwartaal. Ten opzichte van een jaar eerder steeg het aantal verkochte huizen: in totaal 5,7%.

## Resultaat

Het fonds wordt gewaardeerd tegen een spread boven de swapcurve. In het derde kwartaal is de swapcurve licht gedaald en de spread boven de swapcurve is ook heel iets ingekomen. De totale discontovoet is dus licht gedaald. Samen met de ontvangen rentebetalingen zorgde dit ervoor dat het fonds het derde kwartaal een positief resultaat kende.

## Vooruitblik

Het derde kwartaal stabiliseerde de coronacrisis zich. De social distancing maatregelen werden wat versoepeld, en dit zorgde ervoor dat de economische activiteit weer enigszins op gang kwam. De overheid heeft haar daadkracht laten zien door met sterke fiscale maatregelen de economie te steunen en daarom is op korte termijn de kans op een groot verlies van inkomen voor consumenten klein. Helaas lopen de besmettingsaantallen al weer op en lijkt de aangekondigde tweede golf eerder in te zetten dan voorspeld. Te hopen is dat deze tweede golf met beperkte nieuwe maatregelen gestopt kan worden en dat de impact voor de pool aan hypotheeklenkers zo beperkt blijft.

## ABS

- De Europese ABS-markt heeft het derde kwartaal het uitlopen van de kredietvergoedingen in maart verder goedge maakt.
- De rendementen van de ABS-fondsen waren hoger dan die van de benchmark.
- We handhaven onze positieve outlook voor de ABS-markt.

## Positionering

Vergeleken met het vorige kwartaal sloten we het derde kwartaal af met een hogere kaspositie. We hebben in verschillende landen zowel senior als mezzanine obligaties toegevoegd. De duratie van het fonds is gedaald, terwijl de gewogen gemiddelde rating gelijk is gebleven. Het derde kwartaal is onze allocatie naar AAA en BBB toegenomen, terwijl onze allocatie naar obligaties met een rating van AA- en A-rating zijn afgenomen. Met betrekking tot de landenspreiding hebben we onze allocatie naar het Verenigd Koninkrijk en Ierland vergroot, terwijl Nederland, Italië, Spanje en Portugal zijn afgebouwd. Ondertussen is onze positie in RMBS toegenomen ten koste van CLO, CMBS en ABS. We blijven overwogen in mezzanine obligaties die een zeer interessant rendement bieden bij beperkt kredietrisico en toenamen tot 24,5% van onze portefeuille. Het verwachte rendement is gedaald, vooral door de daling van de kredietvergoedingen.

## Markontwikkeling

De Europese ABS-markt sloot het derde kwartaal met een enigszins neutrale toon af. De kredietvergoedingen daalden aanzienlijk door het gebrek aan aanbod vanuit de primaire markt – in het eerste deel van het kwartaal –, de heropening van de economie, aanzienlijke fiscale en monetaire steun en het ontbreken van directe liquiditeitsproblemen. De bereidheid van beleggers om in het derde kwartaal meer risico te nemen zorgde ervoor dat deze daling te zien is in de gehele kapitaalstructuur, ondanks de druk op de economie en consumenten door de coronacrisis en de fundamentele risico's die daaruit voortvloeien. De primaire markt voor Europees ABS heropende in september en werd verwelkomd met een hoge vraag in alle sectoren en in de hele kapitaalstructuur. Maar de totale primaire uitgifte dit jaar is nog steeds veel lager vergeleken met de afgelopen jaren. De relatieve kredietvergoedingen van de verschillende sectoren in de Europese ABS-markten hadden nog steeds wat goed te maken ten opzichte van andere vastrentende markten. Dit is ook zo als we deze vergoeding relateren aan pre-Covid-19 niveaus. Zoals de zaken er momenteel voor staan, is er nog steeds enige ruimte voor een daling van de kredietvergoedingen, maar gezien de evolutie van het aantal Covid-19 uitbraken in Europa, blijven we enigszins sceptisch. Het is nog steeds zo dat – mede door de verschillende initiatieven van de centrale banken, samen met de individuele stimuleringsprogramma's van de overheden – de fundamentele kant minder belicht wordt. Ondanks de heropening van de primaire markt is de uitgifte achtergebleven bij bijvoorbeeld die van bedrijfsobligaties. Als zodanig is er een sterke technische factor die de fundamentele zorgen van investeerders overschaduwde. Maar dit kan veranderen gezien de huidige situatie met verschillende (regionale) lockdowns.

## Resultaat

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

## Vooruitblik

Omdat de meeste Europese ABS consument gerelateerd is, correleert het onderliggende fundamentele risico sterk met het werkloosheidspercentage. Het is daardoor niet uit te sluiten dat betalingsachterstanden toenemen. Het is immers zeer onwaarschijnlijk dat de werkloosheidspercentages niet stijgen: sommige bedrijven zullen nooit heropenen of zullen gedwongen moeten sluiten. Dit zal vooral bedrijven betreffen die actief zijn in bijvoorbeeld de toerismesector, horeca en detailhandel. Het risico op werkloosheid is hoger bij zelfstandigen, een significant gedeelte van consumenten dat voor een tijdelijke betaalstop heeft geopteerd. We hebben wel een afname van het aantal consumenten met een betaalstop gezien over het derde kwartaal. Het is niet overduidelijk, maar wel waarschijnlijk, dat deze programma's worden verlengd. Op dit moment zien we na het verlopen van de eerste periode van de betaalstop dat de achterstanden niet significant zijn toegenomen en dat consumenten het meer als voorzorgsmaatregel hebben genomen. Verschillende enquêtes die zijn uitgevoerd door dienstverleners wijzen erop dat de meerderheid van de consumenten verwacht aan hun verplichtingen te kunnen voldoen en dat de situatie weer normaal wordt. Het is sterk afhankelijk van de samenstelling van de individuele ABS, de overheidsmaatregelen én de bereidheid van de instituten die die lening hebben verstrekt om verdere programma's die een betalingstop toelaten goed te keuren. Het is daarom van belang om iedere ABS individueel te monitoren, omdat niet kan worden aangenomen dat iedere ABS hetzelfde zal presteren. Ons insziens is daarom waarschijnlijk dat er op basis van dit element, differentiatie komt tussen verschillende ABS-obligaties uit eenzelfde sector.

Deze verschillende onzekerheden zorgen ervoor dat onze positionering nog enigszins conservatief is. Afgezien van de toename in het aantal coronabesmettingen en ondanks de structurele voordelen van Europees ABS en de zeer positieve vraag en aanbod-dynamiek, hangt de fundamentele prestatie uiteindelijk af van het vermogen van de consument om aan haar betalingsverplichtingen te kunnen voldoen. Dit valt uiteindelijk samen met de werkgelegenheid. Een aantal sectoren heeft structurele en blijvende schade geleden en we zullen meer faillissementen en hogere werkloosheidscijfers gaan zien. Aan de andere kant zijn er andere sectoren die er relatief goed voor staan, ook al is het dagelijkse leven nog verre van normaal. We zijn van mening dat de structurele elementen in onze ABS-obligaties voldoende bescherming zullen bieden om deze stress het hoofd te bieden. Het is daarom onwaarschijnlijk dat er verliezen optreden in onze Europese ABS-obligaties. Toch is het niet uit te sluiten dat er op de korte termijn periodes van onzekerheid komen en de volatiliteit op de financiële markten toeneemt. Maar deze periodes van hogere volatiliteit zorgen in onze ogen ook (selectief) voor aantrekkelijke investeringsmogelijkheden. We zijn ervan overtuigd dat er voldoende waarde is te vinden in Europees ABS.

## High Yield

- Het derde kwartaal was een sterk kwartaal voor de high yield-markten.
- De performance van het fonds was hoger dan de benchmark.
- Wij verwachten dat de markt de komende periode verder herstelt.

## Positionering

In het derde kwartaal hielden wij een doorgaans overwogen risicopositie aan. Het portefeuillerisico daalde deze periode sterk, doordat creditspreads sterk daalden. Door actief mee te doen aan nieuwe leningen konden we onze overwogen positie dit kwartaal goed in stand houden.

## Marktontwikkeling

De markten bleven in de zomermaanden steun ondervinden van de afzwakkende coronacrisis en de daaruit voortvloeiende versoepeling van de lockdown-maatregelen. De dalende trend in credit spreads bleef aanvankelijk intact, maar stakte vanaf medio augustus. Geleidelijk hinderde de angst voor een tweede golf van coronabesmettingen een doorgaand herstel van de markten. Vanaf medio september nam inderdaad de marktvolatiliteit toe, onder invloed van een sterke toename van nieuwe coronabesmettingen.

## Resultaat

Het fondsrendement was door genoemde marktontwikkelingen positief, en ook beter dan dat van de benchmark. Dit kwam deels door het hogere risicoprofiel van de portefeuille. Deels ook door onze positionering in individuele namen en leningen die in de algemene neergang extra werden getroffen, maar daarna herstelden. Wel nam het aantal faillissementen toe, waarvan een aantal ook in de high yield-portefeuilles zaten.

## Vooruitblik

Wij verwachten dat de markt ondanks de nog steeds fragiele economische omgeving en ondanks het recente aanscherpen van lockdown-maatregelen in staat is verder te herstellen. Voornamelijk dankzij het functioneren van uitgebreide opkoopprogramma's van bedrijfsobligaties van de Amerikaanse en Europese centrale banken. Maar gegeven de al doorgemaakte spread rally zal een verdere daling van bescheiden omvang zijn, zolang een vaccin niet beschikbaar is. Ondanks het verwachte herstel zal het aantal faillissementen wel blijven stijgen, wat het totale rendement zal drukken.

## Emerging market debt

- Het derde kwartaal was een goed kwartaal voor obligaties uit opkomende landen.
- Na de 'sell-off' in maart van dit jaar realiseerden de obligaties uit opkomende landen voor de tweede keer op rij een goed geëindigd kwartaal.
- Het rendement in de komende periode is mede afhankelijk van wanneer een vaccin tegen Covid-19 beschikbaar komt, en van de uitslag van de presidentiële verkiezingen in de VS.

## Positionering

Het fonds belegt in dollarleningen uitgegeven door opkomende landen en bedrijven in deze landen. De 3 grootste overwogen posities in het fonds zijn: Mexico, Chili en het Dominicaanse Republiek. Terwijl de 3 grootste onderwogen posities Saudi-Arabië, Rusland en Bahrein zijn. Vooruitkijkend hebben wij een lichte voorkeur voor obligaties uit landen met een hoge opbrengt (yield) die worden ondersteund door relatief gezonde economische fundamenten om de huidige negatieve gevolgen van de pandemie te weerstaan.

## Marktonwikkeling

Obligaties uit opkomende landen begonnen dit jaar positief, gevolgd door een forse uitverkoop in maart. Oorzaak was de abrupte en forse stijging van risicoaversie, door een om zich heen slaande pandemie en de mondiale beleidsmaatregelen om deze te bevechten. Maar sinds het einde van het eerste kwartaal zette een zichtbaar herstel in, door de normalisatie na de initiële schok en het geleidelijk weer opstarten van de economieën wereldwijd. Dit proces ging het derde kwartaal nadrukkelijk door.

## Resultaat

Het fondsrendement was in het derde kwartaal iets hoger dan de benchmark. Op landenniveau werd de grootste bijdrage aan het fonds geleverd door de posities in China, Ecuador en de Dominicaanse republiek.

## Vooruitblik

Wij zijn voorzichtig optimistisch over de vooruitzichten in het vierde kwartaal. De beleidsacties van de Amerikaanse centrale bank (de Fed), hebben een positieve bijdrage geleverd aan de spreadontwikkeling van obligaties uit opkomende economieën. Ook de ongekende monetaire en fiscale beleidsacties – mondiaal, maar vooral ook van beleidsmakers in opkomende economieën zelf – zullen naar verwachting een positieve invloed hebben op de vooruitzichten voor de opkomende landen. Maar hierin zit ook de uitdaging dat in landen als Polen, Indië, Brazilië, Zuid Afrika en Turkije in toenemende mate een aanzienlijk deel van de obligaties wordt opgekocht door de centrale banken.

## 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 eurokernlanden.
- In het derde kwartaal van 2020 bewoog de 30-jaars swaprente in Europa zich tussen de -0,10% en de 0,12%. Per saldo daalde de 30-jaars swaprente met 4 basispunten tot -0,04%.
- Overeenkomstig EMIR-richtlijnen worden alle swaps voor het fonds verhandeld via een clearinghouse. Hierdoor wordt het tegenpartijrisico verminderd. De structuur van het fonds is zodanig dat wordt voldaan alle huidige en toekomstige onderpandeisen.
- In het derde kwartaal nam de waarde van de fondsparticipaties toe. De pensioenverplichtingen van de participanten namen in lijn hiermee eveneens toe. Er heeft dit kwartaal geen bijstorting of afoming plaatsgevonden, doordat de swaprente binnen de bandbreedte bewoog.

## Private Equity

- In het derde kwartaal van 2020 behaalde de AEGON Private Equity Pool een negatief rendement.
- De pool behaalde het afgelopen kwartaal een lager rendement dan de benchmark, de MSCI World Index.
- We blijven een gematigd positief beeld houden over de private equity-industrie, we verwachten dat de private equity-markt aandelenbeurzen blijft outperformen.

## 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 weinig.

## Marktonwikkeling

Beursgenoteerde private equity-fondsen daalden in juli en september in waarde, en stegen licht in augustus. Dit resulteerde het derde kwartaal in een negatief rendement.

In het derde kwartaal bleef het Covid-19 virus opnieuw de belangrijkste factor in de private equity-markt. De verwachting is ook niet dat dit snel verandert. Doordat de pandemie de wereld al ruim een halfjaar in zijn greep houdt is het inmiddels ook duidelijk dat het een grote impact gaat hebben op de maatschappij en de economie van de toekomst. Private equity-bedrijven zijn druk bezig daarop in te spelen door het herpositioneren van de bedrijven in hun portefeuille en selecteren van nieuwe investeringen die naar hun mening gaan profiteren van 'het nieuwe normaal'. De fondsen hebben daarbij allemaal hun eigen industrieën en thema's waar ze de focus op leggen. Generaliserend is wel duidelijk dat de vrijetijds-sector het momenteel moeilijk heeft. Telecom en gezondheidszorg daarentegen zijn juist meer in trek.

In het derde kwartaal zijn veel waarderingen naar boven aangepast. Veel initiële afwaarderingen blijken met de kennis van nu te conservatief te zijn geweest. Daar zijn 2 redenen voor. Ten eerste zijn de beurskoersen die een belangrijke indicator voor de waarderingen vormen, hersteld van hun dieptepunt eind maart. Ten tweede blijft de onderliggende cashflow generatie van veel bedrijven sterker dan gedacht. Prijsniveaus van transacties zijn dan ook verassend genoeg stabiel gebleven. Het volume is wel met zo'n 45% gedaald in het eerste halfjaar van 2020.

## Resultaat

De niet-beursgenoteerde fondsen in de Aegon Private Equity Pool rapporteerden in het tweede kwartaal gemiddeld genomen gedaalde waarderingen. Het gaat hier voor een belangrijk deel om vertraagde waarderingen, binnengekomen in het derde kwartaal over het eerste en in mindere mate het tweede kwartaal. Het beursgenoteerde fonds liet een stijging zien analoog aan de stijgingen op aandelenbeurzen. De daling van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro had een negatief effect op het kwartaalrendement van de pool. De pool als geheel liet daarmee een negatief rendement zien over het kwartaal en wist daarmee de benchmark, de MSCI World index niet te verslaan.



## Vooruitblik

We blijven gematigd positief over private equity. De macro-economische vertraging waar veel fondsen op voorbereid waren lijkt nu plaats te vinden met het Covid-19 virus als katalysator. De onderliggende prestaties van de bedrijven in de portefeuille van private equity-fondsen lijken beter dan verwacht. Private equity-fondsen zien ook veel mogelijkheden te investeren in nieuwe kansen, zowel voor hun huidige portefeuille als voor nieuwe toevoegingen aan deze portefeuilles. We verwachten dat de private equity-markt het beter blijft doen dan aandelenbeurzen.

## Wereldwijde aandelen

### Markontwikkeling

Wereldwijde aandelen behaalden het derde kwartaal een positief rendement. Optimisme over een spoedig economisch herstel en een overvloed aan liquiditeit stuwden aandelenmarkten tussen eind juni en eind augustus tot nieuwe recordhoogte. Maar in september groeiden de zorgen over het sterk oplopende aantal besmettingen en de Amerikaanse verkiezingen. Hierdoor leverden aandelen de winsten uit juli en augustus weer gedeeltelijk in. Toch boekten wereldwijde aandelen dit kwartaal per saldo een positief rendement.

De aandelenmarkten bereikten de nieuwe recordhoogtes terwijl de wereldeconomie in een recessie is beland. Dit lijkt erop te duiden dat aandelenbeleggers door de huidige situatie heen kijken en rekenen op een spoedig economisch herstel in 2021. Vooral technologie-aandelen waren de grote drijfveer achter de opgelopen koersen in het derde kwartaal. Deze aandelen blijken tot nu toe te profiteren van de beperkende coronamaatregelen. Beleggers doken dan ook massaal op deze 'winnaars', waardoor hun koersen werden opgedreven. Daar staan sectoren tegenover die zwaar lijden onder de huidige situatie, zoals luchtvaart, toerisme en energie. Zij kampen met sterk teruglopende omzetten, weerspiegeld door een lagere koers vergeleken met begin dit jaar. De verwachting is dat het herstel in zwaarder getroffen sectoren pas echt op gang komen als er een vaccin beschikbaar is.

### Marktoverzichten

Door de uitbraak van COVID-19 en bijbehorende inperkingen op economische activiteit bevindt de wereldeconomie zich in recessie. De stimulerende maatregelen vanuit overheden en centrale banken verzachten de economische neergang tot een bepaald niveau, maar het is onwaarschijnlijk dat de uitval van economische activiteit volledig gecompenseerd wordt. Het ligt in de lijn der verwachting dat het aantal bedrijfsfaillissementen de komende periode toeneemt en de winstgevendheid van bedrijven sterk afneemt. De tweede globale besmettingsgolf maakt het economisch herstel nog onzekerder. De kracht en snelheid van het economisch herstel richting komend jaar hangt dan ook met name af van ontwikkelingen rond het virus.

## Opkomende markten aandelen

### Markontwikkeling

Aandelen uit opkomende markten behaalden het derde kwartaal een positief rendement. Optimisme over een spoedig economisch herstel, een zwakkere dollar en relatief lage besmettingsaantallen in Azië waren de voornaamste drijfveren.

Juli en augustus overheerste optimisme over een spoedig economisch herstel. Daardoor liepen grondstofprijzen gestaag op, wat een positieve invloed heeft op aandelenkoersen in opkomende landen. Daarnaast ondersteunde een afzwakende dollar de aandelenkoersen uit opkomende landen nog verder. Terwijl in ontwikkelde economieën het aantal besmettingen in september stevig opliep, bleef dit in Aziatische landen relatief laag. Hierdoor staat het economisch herstel in deze regio voorlopig minder onder druk dan in andere regio's. Aandelenkoersen van landen als China en Zuid-Korea bleven hierdoor in september overeind, terwijl koersen in andere regio's verliezen leden. Uiteindelijk boekten aandelen uit opkomende markten over het derde kwartaal een licht hoger rendement dan aandelen uit ontwikkelde markten.

### Marktoverzichten

Door de uitbraak van COVID-19 en bijbehorende inperkingen op economische activiteit bevindt de wereldeconomie zich in recessie. De stimulerende maatregelen vanuit overheden en centrale banken verzachten de economische neergang tot een bepaald niveau, maar het is onwaarschijnlijk dat de uitval van economische activiteit volledig gecompenseerd wordt. Het ligt in de lijn der verwachting dat het aantal bedrijfsfaillissementen de komende periode toeneemt en de winstgevendheid van bedrijven sterk afneemt. De tweede globale besmettingsgolf maakt het economisch herstel nog onzekerder. De kracht en snelheid van het economisch herstel richting komend jaar hangt dan ook met name af van ontwikkelingen rond het virus.

## Vastgoed

- Na een beperkte stijging in het tweede kwartaal liet de sector een daling zien in het derde kwartaal, terwijl de tekenen van een tweede coronagolf zich ontvouwen.
- De ongekende steun vanuit de overheid en centrale banken heeft een bodem onder de bredere aandelenmarkt gelegd. Maar verder herstel voor de beursgenoteerde vastgoedsector bleef uit door sectorspecifieke risico's gerelateerd aan Covid-19.
- De waardering van de sector is in vergelijking tot bedrijfsobligaties en aandelen aantrekkelijk. Dit zou moeten leiden een sterker relatief rendement voor de langere periode. Maar het draaipunt zal worden bepaald door het verdere verloop van Covid-19.

## Positionering

Bij de aandelenselectie blijven we ons richten op aantrekkelijk geprijsde aandelen met stabiele vooruitzichten wat betreft cashflow én groei gedreven door portfolio, balans en de kwaliteit van het bedrijfsmodel. Daarnaast houden we rekening met macro-economische trends en betrekken we trends in de onderliggende vastgoedmarkten – zoals e-commerce en urbanisatie – in het beleggingsproces. De gewichten per regio in de portefeuille zijn grotendeels gelijk aan de gewichten in de benchmark, zodat we het landen- en valutarisico beperken.

## Markontwikkeling

Wereldwijde vastgoedaandelen behaalde een negatief rendement (-2,3%) over het derde kwartaal en bleef daarmee achter bij de algemene aandelenmarkt (+3,6%). De belangrijkste reden voor het verschil blijft het verschil in impact die Covid-19 lijkt te hebben op de vastgoedsector vergeleken met de bredere economie, en daarbij de nieuwe zorgen over een nieuwe uitbraak. De versnelling van de e-commerce en thuiswerk trend drukt op de verwachte vraag naar winkel- en kantoorvastgoed, die dit kwartaal ook tot de zwakkere sectoren behoorden. Vastgoedeigenaren hebben geen voordeel van loonondersteuning noch de mogelijkheid om in kosten te snijden, omdat dit vaste rentebetalingen zijn. Tegelijkertijd kiezen veel huurders ervoor, gedwongen of niet, huurbetalingen op te schorten. Dit raakt met name de winkelsector en ondernemingen met meer schuld. Duurdere appartementen in binnensteden werden geraakt door een trek uit de steden.

De ontwikkelingen hebben het derde kwartaal geleid tot een schuldhierstructurering van een winkelcentra-vastgoedfonds in het Verenigd Koninkrijk (VK). Daarnaast hebben 2 andere winkelcentrafondsen een herkapitalisatie door uitgifte van nieuwe aandelen aangekondigd. Hier staat tegenover dat diverse fondsen (logistiek of Duitse woningen) vanuit een positie van kracht nieuw geld hebben opgehaald in de aandelenmarkt om groei-initiatieven te financieren. Ook zorgvastgoed werd niet meer zo hard geraakt als in het eerste kwartaal en zou kunnen profiteren van een overwinning van democraten in de Verenigde Staten (VS).

Ontwikkelingslanden werden ook harder geraakt. Hier kan vaak niet worden gesproken van 'een tweede golf' die impact heeft op de markten, maar meer van een continue golf die zich steeds sterker ontwikkelt. Ondanks dat China Covid-19 onder controle kreeg daalde de gemiddelde koers voor Chinese residentiële ontwikkelaars in lijn met de benchmark. De Chinese overheid kondigde in september verdere financieringsrestricties aan voor vastgoedondernemingen. Dit leidde tot een correctie van met name de hoger gefinancierde ondernemingen.

## Resultaat

In het derde kwartaal van 2020 heeft de portefeuille in lijn gepresteerd met de benchmark, de FTSE EPRA/NAREIT Global Index Net TRI EUR. In het derde kwartaal heeft met name de aandelenselectie in de portefeuille in de VS bijgedragen.

## Vooruitzichten

De vooruitzichten voor vastgoed zijn vanaf deze lagere niveaus licht positief op basis van de relatieve waardering ten opzichte van aandelen en bedrijfsobligaties. Daarnaast zijn de meeste ondernemingen redelijk conservatief gefinancierd ten opzichte van vorige cycli, lijkt vraag en aanbod in de fysieke markt nog steeds gezond en lijken winstvooruitzichten voor de lange termijn redelijk stabiel te blijven.

## Grondstoffen

- Grondstofprijzen behaalden in het derde kwartaal een positief rendement.
- We behaalden een hoger rendement dan de benchmark.
- Onze verwachting voor grondstoffen op de korte termijn zijn licht negatief.

## Positionering

Onze positionering op de future-curve bestaat momenteel uit drie componenten. De eerste 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. Tweede 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 derde component profiteert van de verschillende seizoenseffecten in de future-curves van de onderliggende grondstoffen. Daarnaast hebben we in onze portefeuille een kleine onderweging van grondstoffen ten opzichte van cash.

## Markontwikkeling

Grondstoffenmarkten behaalden het derde kwartaal een positief rendement. Dat werd gevoed door een sterke verbetering van de economische activiteit ten opzichte van het tweede kwartaal. Hierdoor groeide de vraag naar grondstoffen, wat gunstig was voor de prijs. Tegen het einde van het kwartaal begon het aantal besmettingen in met name ontwikkelde economieën weer sterk op te lopen. Daarmee nam de onzekerheid over het economisch herstel toe, waardoor grondstofprijzen terrein verloren. Desondanks zijn grondstofprijzen over het gehele kwartaal gezien toegenomen.

Industriële metalen als koper, zink en nikkel profiteerden sterk van de verbetering van de macro-economische omgeving. Daarnaast steeg ook de goudprijs stevig tussen juni en eind augustus. Een combinatie van een zwakke dollar, oplopende inflatieverwachtingen en lage reële rentes stuwden de prijs van goud omhoog. De goudprijs corrigeerde richting het einde van het kwartaal enigszins als gevolg van een aansterkende dollar en reële rentes die licht opliepen.

Binnen de grootste sector van ons fonds, de energiesector, kende ruwe olie een per saldo vlak kwartaal. De eerste twee maanden van het kwartaal liep de olieprijs gestaag op, in lijn met de oplopende vraag door de verbeterde economische vooruitzichten. Olievoorraden die door het stilvallen van de economie in het eerste kwartaal waren opgelopen tot recordhoogte, liepen daarmee iets terug. Ook maakten olieproducerende landen afspraken over productie-aantallen, waardoor de disbalans in de oliemarkt werd hersteld. Tegen het einde van het kwartaal reageerde ook de olieprijs negatief op de toegenomen onzekerheid.

### Resultaat

We realiseerden een positief resultaat ten opzichte van de benchmark. Vooral de curve positionering die zorgt voor een gespreide exposure van het fonds over de future-curve en de positionering die profiteert van 'backwardation' – die een positief roll rendement nastreeft ten opzichte van de benchmark – had een flinke positieve bijdrage.

### Vooruitblik

Door het stilvallen van de economie in het eerste kwartaal zijn voorraden van grondstoffen historisch hoog. Sinds het tweede kwartaal hebben grondstofprijzen zich hersteld in afwachting van economisch herstel, maar het fundament onder dit herstel is fragiel. Wereldwijde overheden en centrale banken hebben steunmaatregelen doorgevoerd om de economie te ondersteunen. Onze verwachting is dat grondstofprijzen de komende periode zeer volatiel blijven. We zien verder dat het herstel vrij snel is verlopen, en dat de prijzen vooruit zijn gelopen op het economisch herstel, dus de neerwaartse risico's hebben momenteel de overhand.

### Hedge funds

- Hedgefondsen behaalden in het derde kwartaal een positief rendement.
- De Aegon Absolute Return Pool behaalde een positief resultaat, met winsten in alle 3 maanden van het kwartaal. Daarmee heeft de pool inmiddels het verlies van het eerste kwartaal meer dan goed gemaakt. De pool wist hiermee ruimschoots de Euribor-benchmark te verslaan.
- Geen van de strategieën in de pool behaalde een negatief resultaat, multi-strategy managers leverden een significant positieve bijdrage aan het kwartaalrendement.

### Positionering

De grootste allocaties in de pool zijn multi-strategy en event driven spelers. In totaal is in deze categorieën circa 60% van het totale vermogen belegd. De relatieve allocatie van event driven en multi-strategy nam fors toe ten koste van fixed income arbitrage en aandelenstrategieën. Deze rotatie in strategieën kwam voort uit de uittreding van de Aegon Absolute Return Pool uit Magnitude International.

### Marktontwikkeling

Het derde kwartaal leken financiële markten de positieve rendementen van het sterke tweede kwartaal te willen voortzetten. Prijzen van risicovolle assets als aandelen en grondstoffen bleven de eerste twee maanden van het kwartaal stijgen, maar werden in september een halt toegeeroepen. Uit verschillende hoeken van de wereld begon toen minder positief nieuws over het aantal coronabesmettingen binnen te komen. Ook de euro, die aan een opmerkelijk opmars bezig was ten opzichte van de Amerikaanse dollar viel weer enigszins terug in waarde. De renteniveaus leken zowel in de Verenigde Staten (VS) als in de eurozone enigszins stabiel in het derde kwartaal.

Het aantal coronabesmettingen blijft wereldwijd toenemen. Vooral in Europa en India lijkt de situatie snel te verslechteren. Hierdoor neemt de druk op overheden toe om de social distancing maatregelen weer aan te scherpen. Daarnaast heerst er nog veel onduidelijkheid over wanneer een betrouwbaar vaccin kan worden geproduceerd. Aan de andere kant is er steeds meer bekend over het virus en de behandeling van patiënten, en lijkt in de ontwikkelde wereld de economie vooralsnog minder hard geraakt te zijn dan aanvankelijk werd gevreesd. Dit dankzij het financiële vangnet dat overheden en centrale banken in het eerste halfjaar in allerijl hebben opgetuigd.

Hedgefondsen eindigden het derde kwartaal positief, na een pijnlijk eerste en een sterk tweede kwartaal. Aandelenmanagers en met name equity hedged managers behaalden een positief rendement in het derde kwartaal, mede door gunstige bewegingen in aandelenkoersen in de eerste 2 maanden. Short biased managers behaalden om dezelfde reden dit kwartaal juist een negatief rendement. Event driven behaalde net als equity hedged managers goede resultaten. Rendementen uit deze strategie kwamen onder andere van soft-catalyst managers die de wind mee hadden vanwege het aanhoudend herstel van de aandelenmarkt. Na een zwak eerste halfjaar leken macro managers in juli en augustus af te stevenen op een sterk rendement, maar helaas werd in september alle winst weer ingeleverd.

### Resultaat

De Aegon Absolute Return Pool behaalde een positief resultaat met winsten in alle 3 maanden van het kwartaal en heeft inmiddels het verlies van het eerste kwartaal al meer dan goed gemaakt. Geen van de strategieën in de pool behaalde een negatief resultaat, multi-strategy managers leverden een significant positieve bijdrage aan het kwartaalrendement. De pool wist hiermee ruimschoots de Euribor-benchmark te verslaan maar bleef achter bij het gemiddelde van de sector.

### Vooruitblik

In de afgelopen jaren lieten hedgefondsstrategieën een gemengd rendementsbeeld zien, maar gedurende de turbulente perioden – zoals het vierde kwartaal van 2018 en de coronacrisis – toonden zij aan minder te dalen dan belangrijke aandelenbeurzen. We verwachten dat de portefeuille gedurende het verloop van de huidige en eventuele toekomstige sterke correcties van de financiële markten minder volatiel zal bewegen dan aandelen.

## 5. Bijlagen

### 5.1 Portefeuilleoverzicht

#### Portefeuilleoverzicht

	Aantal	Kostprijs		Boekwaarde		Marktwaarde	
		Koers	Waarde	Koers	Waarde	Koers	Waarde
<b>Vastrentende waarden</b>							
AeAM Strategic Liability Matching Fund	1,621	18,168.99	29,448,621	18,168.99	29,448,621	34,926.35	56,609,257
AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	14,842,166	12.34	183,122,603	12.34	183,122,603	12.69	188,308,496
<b>Totaal Vastrentende waarden</b>			<b>212,571,223</b>		<b>212,571,223</b>		<b>244,917,753</b>
<b>Zakelijke waarden</b>							
AEGON Strategic Allocation Fund Equity	5,904,862	15.07	88,958,704	22.53	133,031,808	22.53	133,031,808
<b>Totaal Zakelijke waarden</b>			<b>88,958,704</b>		<b>133,031,808</b>		<b>133,031,808</b>
<b>Liquiditeiten</b>							
Liquiditeiten					(117,712)		(117,712)
<b>Totaal Liquiditeiten</b>					<b>(117,712)</b>		<b>(117,712)</b>
<b>Totaal</b>			<b>301,529,927</b>		<b>345,485,319</b>		<b>377,831,849</b>

## 5.2 Transacties

### Transacties

Transactie Type	Code	Fondsnaam	Omschrijving	Transactie datum	Settlement datum	Aantal	Koers	Lopende interest	Commissie	Totaal	Lokaal Valuta	Totaal
<b>Vastrentende waarden</b>												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	28-07-2020	28-07-2020	24,292	12.65	-		307,334	EUR	307,334
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	20-08-2020	20-08-2020	19,054	12.66	-		241,239	EUR	241,239
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-09-2020	23-09-2020	23,151	12.67	-		293,416	EUR	293,416
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	28-07-2020	28-07-2020			-		(307,334)	EUR	(307,334)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	20-08-2020	20-08-2020			-		(241,239)	EUR	(241,239)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-09-2020	23-09-2020			-		(293,416)	EUR	(293,416)
<b>Totaal Vastrentende waarden</b>										-		<b>0</b>
<b>Zakelijke waarden</b>												
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-06-2020	02-07-2020	(25,197)	21.80	-	1,373	(548,000)	EUR	(548,000)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-07-2020	04-08-2020	(34,662)	22.13	-	1,917	(765,000)	EUR	(765,000)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-08-2020	02-09-2020	(33,813)	22.89	-	1,935	(772,000)	EUR	(772,000)
<b>Totaal Zakelijke waarden</b>										<b>5,226</b>		<b>(2,085,000)</b>
<b>Liquiditeiten</b>												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	28-07-2020	28-07-2020					(307,334)	EUR	(307,334)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	20-08-2020	20-08-2020					(241,239)	EUR	(241,239)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-09-2020	23-09-2020					(293,416)	EUR	(293,416)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-06-2020	02-07-2020					548,000	EUR	548,000
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-07-2020	04-08-2020					765,000	EUR	765,000
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-08-2020	02-09-2020					772,000	EUR	772,000
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	28-07-2020	28-07-2020					307,334	EUR	307,334
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	20-08-2020	20-08-2020					241,239	EUR	241,239
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-09-2020	23-09-2020					293,416	EUR	293,416
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	10-07-2020	10-07-2020					2,395	EUR	2,395
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	13-07-2020	13-07-2020					3,227	EUR	3,227
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	20-07-2020	20-07-2020					4,040	EUR	4,040
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	23-07-2020	23-07-2020					5,977	EUR	5,977
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	12-08-2020	12-08-2020					551	EUR	551
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	20-08-2020	20-08-2020					575	EUR	575
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	20-08-2020	20-08-2020					133	EUR	133
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	20-08-2020	20-08-2020					1,633	EUR	1,633
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	28-08-2020	28-08-2020					429	EUR	429
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	18-09-2020	18-09-2020					1,811	EUR	1,811
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	02-07-2020	02-07-2020					(726,500)	EUR	(726,500)

Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	16-07-2020	16-07-2020	(3,784) EUR	(3,784)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	16-07-2020	16-07-2020	(10,784) EUR	(10,784)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	16-07-2020	16-07-2020	(33,266) EUR	(33,266)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	04-08-2020	04-08-2020	(732,800) EUR	(732,800)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	07-08-2020	07-08-2020	(551) EUR	(551)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	13-08-2020	13-08-2020	(5,262) EUR	(5,262)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	13-08-2020	13-08-2020	(2,753) EUR	(2,753)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	14-08-2020	14-08-2020	(1,791) EUR	(1,791)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	14-08-2020	14-08-2020	(5,545) EUR	(5,545)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	27-08-2020	27-08-2020	(2,714) EUR	(2,714)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	02-09-2020	02-09-2020	(756,300) EUR	(756,300)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	18-09-2020	18-09-2020	(4,003) EUR	(4,003)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	18-09-2020	18-09-2020	(10,731) EUR	(10,731)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	18-09-2020	18-09-2020	(6,411) EUR	(6,411)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	18-09-2020	18-09-2020	(6,154) EUR	(6,154)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	18-09-2020	18-09-2020	(185) EUR	(185)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	24-09-2020	24-09-2020	(1,071) EUR	(1,071)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	24-09-2020	24-09-2020	(182) EUR	(182)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	24-09-2020	24-09-2020	(3,722) EUR	(3,722)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	24-09-2020	24-09-2020	(9,967) EUR	(9,967)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	24-09-2020	24-09-2020	(2,325) EUR	(2,325)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	24-09-2020	24-09-2020	(5,292) EUR	(5,292)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	24-09-2020	24-09-2020	(1,242) EUR	(1,242)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	24-09-2020	24-09-2020	(8,098) EUR	(8,098)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	24-09-2020	24-09-2020	(256) EUR	(256)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	24-09-2020	24-09-2020	(8,834) EUR	(8,834)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	24-09-2020	24-09-2020	(2,595) EUR	(2,595)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	24-09-2020	24-09-2020	(352) EUR	(352)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	24-09-2020	24-09-2020	(2,706) EUR	(2,706)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	24-09-2020	24-09-2020	(1,505) EUR	(1,505)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	24-09-2020	24-09-2020	(1,366) EUR	(1,366)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	24-09-2020	24-09-2020	(4,750) EUR	(4,750)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	24-09-2020	24-09-2020	(4,266) EUR	(4,266)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	29-09-2020	29-09-2020	(6,047) EUR	(6,047)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	29-09-2020	29-09-2020	(5,556) EUR	(5,556)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	29-09-2020	29-09-2020	(6,107) EUR	(6,107)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	29-09-2020	29-09-2020	(8,695) EUR	(8,695)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	29-09-2020	29-09-2020	(2,049) EUR	(2,049)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	29-09-2020	29-09-2020	(5,110) EUR	(5,110)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	17-07-2020	17-07-2020	(19) EUR	(19)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	19-08-2020	19-08-2020	(4) EUR	(4)

Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	17-09-2020	17-09-2020	(7) EUR	(7)
<b>Totaal Liquiditeiten</b>						<b>(295,886)</b>	

Transactie Type	Aantal	Lopende interest	Commissie	Totaal
<b>Vastrentende waarden</b>				
Aankoop	66,497	-		841,990
Dividend		-		(841,990)
<b>Totaal Vastrentende waarden</b>			-	-
<b>Zakelijke waarden</b>				
Verkoop	(93,672)	-	5,226	(2,085,000)
<b>Totaal Zakelijke waarden</b>			<b>5,226</b>	<b>(2,085,000)</b>
<b>Liquiditeiten</b>				
Aankoop				(841,990)
Bankkosten				(30)
Dividend				841,990
Inbreng depot				20,772
Ontrekking depot				(2,401,628)
Verkoop				2,085,000
<b>Totaal Liquiditeiten</b>				<b>(295,886)</b>

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

### 5.3 Begrippenlijst

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



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

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

Berekening van toegevoegde waarde op geometrische basis:

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

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

#### 5.4 Disclaimer

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

### 5.5 Overzicht fondsen per september 2020

*De factsheets van de beleggingsfondsen zijn uitsluitend nog via onze website beschikbaar.*

*Via link <https://www.aegonassetmanagement.com/factsheets> kunt u deze factsheets vinden.*