

Kwartaalrapportage december 2020

Aon Groep Nederland B.V.

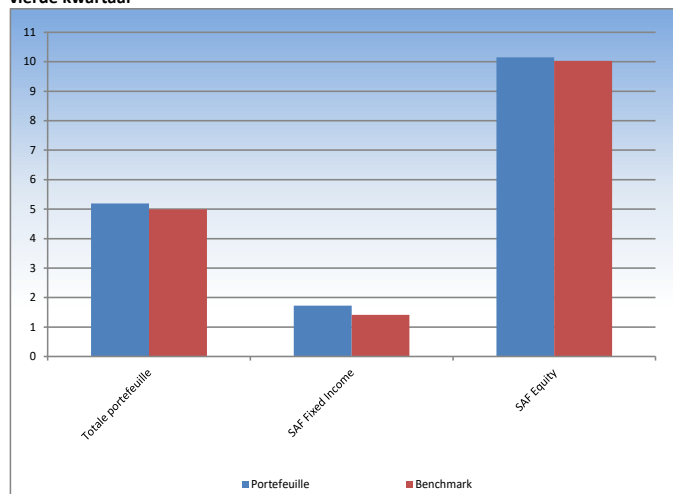


Inhoud

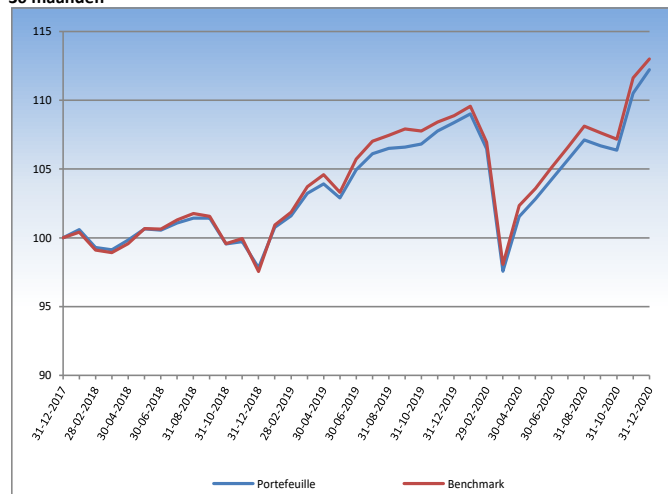
1. Management Overzicht	3
2. Portefeuille Ontwikkeling	4
2.1 Rendementen	4
2.2 Vermogensontwikkeling	5
2.3 Portefeuilleverdeling	9
3. Mandaat details	10
4. Toelichting op het rendement	11
4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds	11
5. Bijlagen	21
5.1 Portefeuilleoverzicht	21
5.2 Transacties	22
5.3 Begrippenlijst	24
5.4 Disclaimer	26
5.5 Overzicht fondsen per december 2020	27

1. Management Overzicht

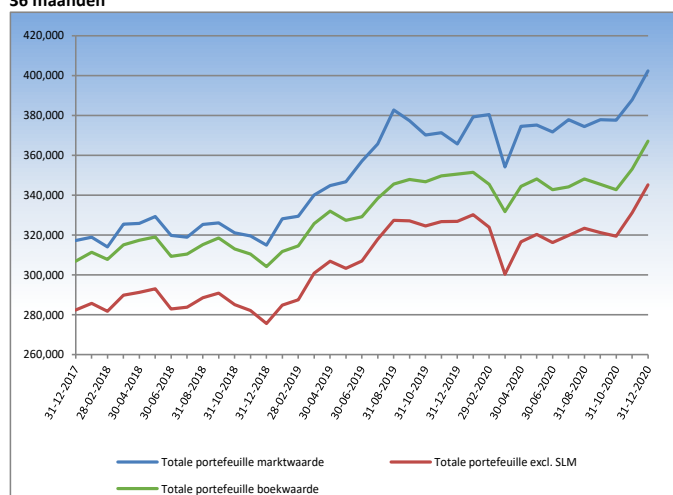
Rendementen excl. SLM, na kosten (%)
vierde kwartaal



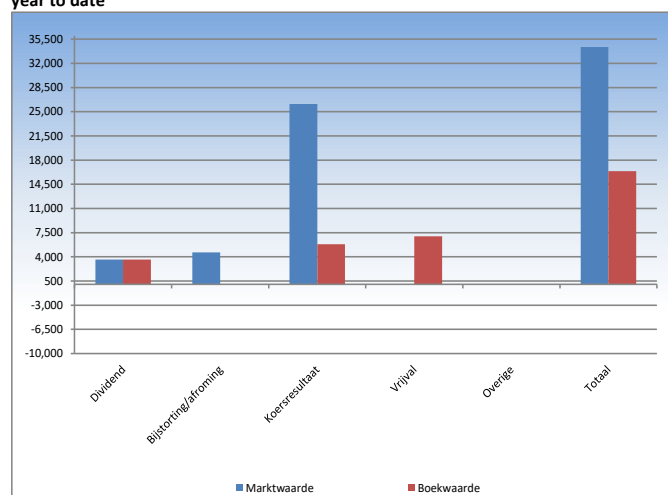
Rendementen excl. SLM, na kosten (geïndexeerd)
36 maanden



Waardeontwikkeling portefeuille (x € 1,000)
36 maanden



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



Rendementen excl. SLM, na kosten (%)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	YtD
SAF Fixed Income	1.57	0.02	(4.92)	2.05	0.23	0.92	1.30	(0.12)	0.43	0.64	0.87	0.21	3.08
SAF Equity	(0.78)	(5.63)	(13.78)	7.29	2.84	2.08	1.48	3.45	(1.57)	(1.64)	8.32	3.39	3.48
Liquiditeiten													
Totaal excl. SLM	0.58	(2.32)	(8.37)	4.09	1.26	1.39	1.37	1.35	(0.41)	(0.30)	3.90	1.55	3.55
Benchmark excl. SLM	0.62	(2.40)	(8.29)	4.35	1.22	1.50	1.38	1.45	(0.46)	(0.43)	4.15	1.25	3.79
Toegevoegde waarde excl. SLM	(0.04)	0.08	(0.08)	(0.25)	0.04	(0.11)	(0.01)	(0.09)	0.05	0.13	(0.24)	0.30	(0.22)

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

Gemiddeld uitstaand	358,845
Opbrengst	16,393
Gemiddelde opbrengst	4.57%

2. Portefeuille Ontwikkeling

2.1 Rendementen

Rendementen excl. SLM, voor kosten (%)

	december			vierde kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
SAF Fixed Income	0.23	0.19	0.05	1.78	1.41	0.37	3.29	3.27	0.02
SAF Equity	3.44	2.76	0.66	10.32	10.03	0.27	4.11	3.16	0.92
Liquiditeiten									
Totaal excl. SLM	1.58	1.25	0.33	5.29	4.99	0.28	3.94	3.79	0.15
Totaal excl. SLM, na kosten	1.55	1.25	0.30	5.19	4.99	0.19	3.55	3.79	(0.22)

Rendementen incl. SLM, voor kosten (%)

	december			vierde kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
Strategic Liability Matching	0.87			1.12			59.80		
Totaal incl. SLM	1.48			4.67			9.98		
Totaal incl. SLM, na kosten	1.44			4.56			9.52		

De kosten bestaan uit:

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

2.2 Vermogensontwikkeling

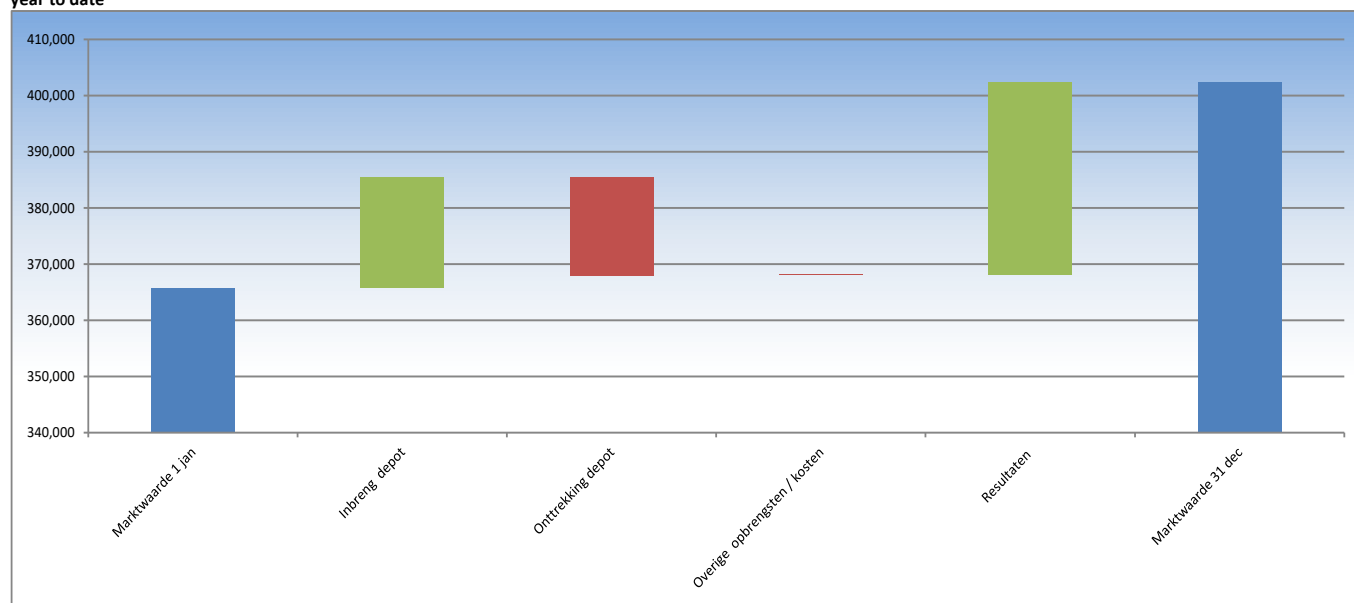
Vermogensontwikkeling (x € 1,000) vierde kwartaal

	Marktwaaarde 1 okt	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 31 dec
SAF Fixed Income	188,308	1,159	(781)	(778)	-	-	-	-	-	-	3,256	191,164
Strategic Liability Matching	56,609	-	-	-	-	-	-	-	-	-	538	57,147
SAF Equity	133,032	-	(2,004)	-	-	-	-	-	-	-	13,355	144,383
Liquiditeiten	(118)	(1,159)	2,785	778	-	-	-	10,874	(3,452)	(0)	-	9,708
Totaal	377,832	-	-	-	-	-	-	10,874	(3,452)	(0)	17,149	402,403

Vermogensontwikkeling (x € 1,000)
year to date

	Marktwaaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 31 dec
SAF Fixed Income	189,685	7,914	(8,505)	(3,607)	-	-	-	-	-	-	5,678	191,164
Strategic Liability Matching	38,916	-	-	-	(4,657)	-	-	-	-	-	22,887	57,147
SAF Equity	138,180	5,208	(4,819)	-	-	-	-	-	-	-	5,814	144,383
Liquiditeiten	(1,041)	(13,122)	13,324	3,607	4,657	-	-	19,745	(17,461)	(0)	-	9,708
Totaal	365,740	-	-	-	-	-	-	19,745	(17,461)	(0)	34,379	402,403

Vermogensontwikkeling (x € 1,000)
year to date



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

	Boekwaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Boekwaarde 31 dec
SAF Fixed Income	184,039	7,914	(8,505)	(3,607)	-	-	-	-	-	-	3,685	183,525
Strategic Liability Matching	29,449	-	-	-	(4,657)	-	-	-	-	-	4,657	29,449
SAF Equity	138,180	5,208	(4,819)	-	-	-	-	-	-	-	5,814	144,383
Liquiditeiten	(1,041)	(13,122)	13,324	3,607	4,657	-	-	19,745	(17,461)	(0)	-	9,708
Totaal	350,626	-	-	-	-	-	-	19,745	(17,461)	(0)	14,155	367,065

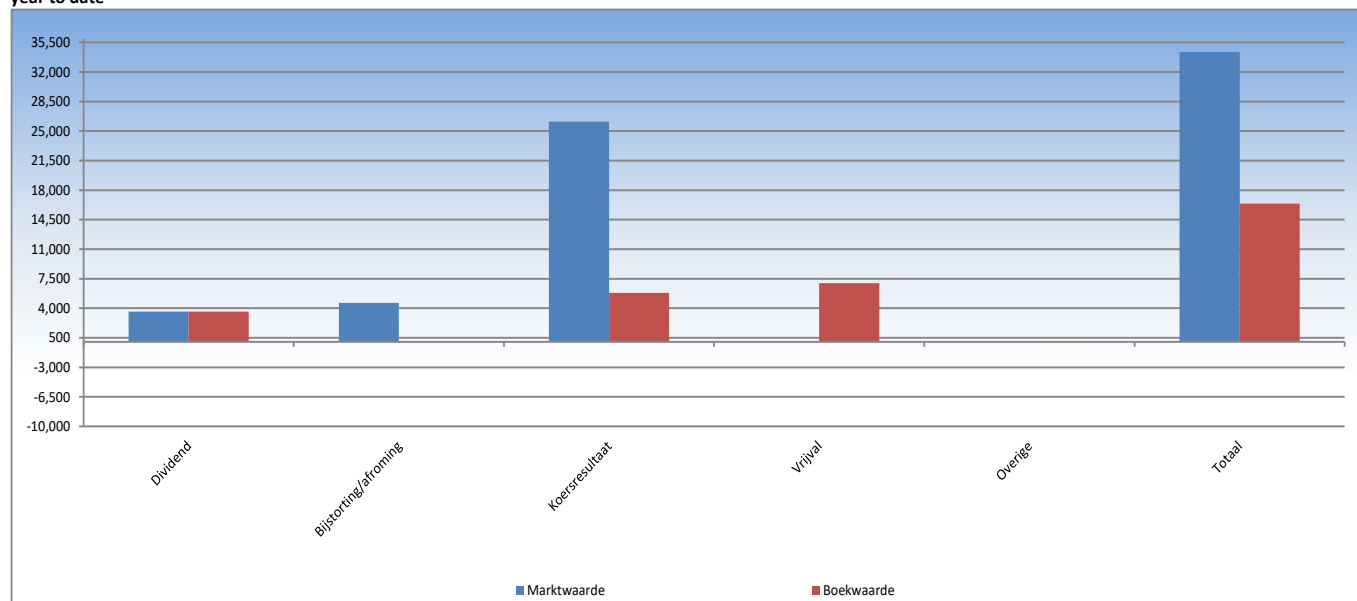
Geactiveerd/gepassiveerd resultaat (x € 1,000)
year to date

Balanswaarde 1 januari	30,227
Gerealiseerd koersresultaat	4,734
Vrijval	(6,972)
Balanswaarde 31 december	27,989

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

Gemiddeld uitstaand	358,845
-Dividend	3,607
-Koersresultaat	5,814
-Vrijval gerealiseerd resultaat	6,972
-Overige	(0)
Totaal opbrengst	16,393
Gemiddelde opbrengst	4.57%

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	248,311	61.71	0.00	65.00	100.00	(3.29)
Zakelijke waarden	144,383	35.88	0.00	35.00	100.00	0.88
Liquiditeiten	9,708	2.41	(5.00)	0.00	5.00	2.41
Totaal	402,403	100.00		100.00		

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

3. Mandaat details

Vastrentende waarden

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

Zakelijke waarden

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

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

4. Toelichting op het rendement

4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds

Rendementen, voor kosten (%)

year to date

		Weging	PF	BM	TW
Staatsobligaties	AEGON Obligaties Euro Beta Pool	11.00	3.85	3.80	0.05
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Fund Euro Class Z accumulation	4.34	3.13	2.77	0.35
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Hedging Pool	8.38	3.13	2.77	0.35
Hypotheken	AEGON Hypotheken Pool	12.78	2.96	3.71	(0.73)
Asset Backed Securities	Aegon ABS Hedging Pool 2	2.22	0.57	0.09	0.48
Asset Backed Securities	Aegon European ABS Fund Euro Class Z accumulation	1.77	0.57	0.09	0.48
High Yield	Aegon European High Yield Bond Fund Euro Class Z Accumulation	1.11	5.05	2.34	2.65
High Yield	Aegon US High Yield Fund Euro Class Z Hedged Accumulation	1.36	2.90	5.23	(2.21)
High Yield	Aegon US Short Duration High Yield Bond Fund Euro Class Z Hedged Acc	0.90	1.59	1.87	(0.27)
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Fund Euro Class Z Accumulation Hedged	3.17	3.37	3.50	(0.12)
Tactical Interest Rate Overlay	AEGON Tactical Interest Rate Overlay Pool	0.48	(4.69)	5.28	(9.47)
Wereld	AEGON World Equity Alpha Beta Pool (EUR) (C)	19.90	12.09	11.33	0.68
Vastgoed	AEGON Global Real Estate Pool	5.74	(14.61)	(17.38)	3.35
Grondstoffen	AEGON Global Commodity Pool (EUR)	1.56	(23.53)	(25.81)	3.07
Hedge Funds	AEGON Absolute Return Pool (EUR)	0.35	7.79	2.58	5.08
Hedge Funds	Aegon Alternative Risk Premia Fund	1.47	-	-	-
Private Equity	AEGON Private Equity Pool	4.58	6.06	6.65	(0.56)
Mix Fondsen	AEGON Global TAA+ Pool	2.31	3.62	(0.50)	4.14
Liquiditeiten		2.38			
Totaal excl. SLM		85.80	3.94	3.79	0.15
Strategic Liability Matching	AeAM Strategic Liability Matching Fund	14.20	47.73		
Totaal		100.00	9.98		

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 weging in het (de) betreffende SAF-fonds(en) en vervolgens herschaald naar de gewingen in uw portefeuille.

Tactische Allocatiebeleid

In het vierde kwartaal was er een overweging in Europese bedrijfsobligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties. Deze positie had een positieve bijdrage aan het rendement. De overweging in Europese bedrijfsobligaties profiteerde van het positieve sentiment op de financiële markten en de dalende kredietvergoeding. De rente op veilige staatsobligaties veranderde nauwelijks en deze obligaties behaalden een licht positief rendement. Het positieve effect van de overweging in bedrijfsobligaties was groter dan het licht negatieve effect van de onderweging in staatsobligaties, waardoor deze positie per saldo een positief rendement behaalde.

Daarnaast was er in het vierde kwartaal een overweging in Europese en Amerikaanse high yield-bedrijfsobligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties. Deze posities hadden een positieve bijdrage aan het rendement doordat high yield-bedrijfsobligaties – zowel in Amerika als in Europa – een hoger rendement behaalden dan Europese staatsobligaties. Dit werd vooral veroorzaakt doordat de kredietopslag op risicovolle bedrijfsobligaties daalde, onder meer vanwege de verbeterde economische vooruitzichten door de positieve ontwikkelingen rond Covid-19 vaccins.

In het vierde 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.

In het vierde kwartaal was er een overweging in aandelen ten opzichte van grondstoffen. Deze positie behaalde een positief rendement en werd eind december gesloten. Zowel aandelen als grondstoffen behaalden een positief rendement. Aandelen profiteerden van het positieve sentiment op de financiële markten en verschillende indices behaalden nieuwe records. Het sentiment was onder meer positief door de positieve ontwikkelingen rond Covid-19 vaccins, de uitkomst van de Amerikaanse verkiezingen en de brexit- deal tussen de Europese Unie en het Verenigd Koninkrijk. Ook grondstoffen behaalden een positief rendement, vooral doordat het herstel van de olieprijs doorzette. Doordat het rendement van aandelen hoger was dan het rendement van grondstoffen behaalde deze positie een positief rendement.

In december was er sprake van een onderweging in vastrentende waarden ten opzichte van aandelen. Aandelen behaalden een positief rendement en vastrentende waarden een neutraal rendement. Per saldo behaalde deze positie een positief rendement.

De macro-economische vooruitzichten zijn positief maar er bestaan nog steeds risico's. De recente ontwikkelingen zijn gunstig, maar er zijn op korte termijn nog onzekerheden. Financiële markten hebben een voorschot genomen op het verwachte economisch herstel en hebben ruim fiscaal en monetair beleid ingeprijsd. De huidige tactische positionering is licht risicovol, omdat er een overweging is in obligaties met een risico-opslag en aandelen. Wij zijn van mening dat deze categorieën 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 vierde kwartaal stond opnieuw volledig in het teken van het coronavirus. De tweede golf zorgde voor meer drastische maatregelen en langere lockdown periodes tegen de verdere verspreiding van het virus. Deze maatregelen zijn zelfs tot in 2021 doorgetrokken. Dit zal daardoor ook in 2021 impact hebben op de wereldwijde economie. De meeste landen hebben al de eerste grote stimuleringsplannen bekend gemaakt, met name om het midden- en kleinbedrijf te ondersteunen. De verwachting is dat dit zich nog fors uitbreidt, wanneer meer bekend wordt over de echte impact per land en sector. Over de vaccinatietesten was er positief nieuws. Een aantal bedrijven heeft de ontwikkeling van een vaccin met succes doorlopen, waarna de eerste vaccinaties al in december begonnen. Hierdoor bleef het sentiment in de markt positief, zodat aandelenmarkten alsnog een positief jaarrendement noteerden.

Vele ogen waren het vierde kwartaal gericht op de verkiezingen in de Verenigde Staten. Uiteindelijk kwam democraat Biden als winnaar uit de strijd. Maar deze verkiezingen gaan eerder de boeken in als die waarbij verliezend president Trump alles in de strijd gooide om zijn presidentschap niet te verliezen. Zelfs na een aantal hertellingen en niet gewonnen rechtszaken over fraude, weigerde president Trump eind 2020 nog steeds Biden tot winnaar te verklaren. Maar van een zogenaamde 'Blue Sweep' – waarbij de democraten het huis en de senaat in handen hebben – komt het waarschijnlijk niet. De verkiezingen in Georgia voor twee senatoren, op 6 januari gooien hier mogelijk roet in het eten. Mede door deze verkiezingsperikelen liet een vernieuwd fiscaal pakket langer op zich wachten. Eind december kwam er alsnog goedkeuring, ook van Donald Trump. De markt ontving deze stimulus met open armen.

In december vond eindelijk de centrale bank ontmoeting van de Europese Centrale Bank (ECB) plaats. De ECB kwam weinig verrassend met een verhoging van het speciale PEPP-programma van 500 miljard euro, waarbij ook de looptijd van dit programma met 9 maanden werd verlengd: tot maart 2022. Dit was precies de consensus in de markt, waardoor de algemene marktimpact nihil was. Alleen de Italiaanse rentestanden daalden verder door dit nieuws. De spreads tussen perifere landen en Duitsland daalden sinds juni in het algemeen ook sterk, waardoor het niveau nu zelfs onder de pre-coronacrisis stand staat. De spread tussen Italië en Duitsland nam in het vierde kwartaal af met ongeveer 30 basispunten, zodat het verschil bij 10-jaars staatsobligaties nu bijna onder de 1% ligt.

Met de Brexit-deadline naderend op eind december 2020, verhevigde de discussie tussen de Europese Unie en het Verenigd Koninkrijk om alsnog in 2020 tot een Brexit-deal te komen. Na veel gesteggel – met als grootste blokkade de visrechten – kwam de dag voor kerst uiteindelijk een akkoord. Deze werd een week later ook nog goedgekeurd in het Britse parlement. De marktimpact was ook hier beperkt, doordat al verwacht werd dat het akkoord uiteindelijk alsnog in 2020 zou komen.

De coronacrisis heeft ook haar weerslag op de prestaties van bedrijfsobligaties, zowel op die van kredietwaardige bedrijven als van bedrijven met een speculatief karakter. Er is echter ook een verschil in bedrijfsobligaties die binnen het bereik van het opkoopprogramma van de ECB vallen. In vergelijking 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

De staatsobligatiefondsen hielden in het vierde kwartaal een neutrale positie aan ten opzichte van de benchmark. 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 versteiling 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 uitgebreid vanwege de nieuwe EU-obligaties uit het SURE-programma. In het European Bond fund is de onderwogen positie in Italië verder teruggebracht. Met een neutrale positie in Spanje en een overweging in Portugal is de totale perifere positie ongeveer neutraal.

Marktontwikkeling

De Duitse 10-jaarsrente eindigde december 2020 op -0,57%, midden in de bandbreedte van de afgelopen drie maanden. Op totaalniveau is de rente dus met 5 basispunten gedaald in het vierde kwartaal. De uitgebreide inzet van monetaire en fiscale instrumenten zorgde ervoor dat de rente rond de huidige stand bleef fluctueren.

Het vierde kwartaal stond opnieuw volledig in het teken van het coronavirus. De tweede golf zorgde voor meer drastische maatregelen en langere lockdown periodes tegen de verdere verspreiding van het virus. Deze maatregelen zijn zelfs tot in 2021 doorgetrokken. Dit zal daardoor ook in 2021 impact hebben op de wereldwijde economie. De meeste landen hebben al de eerste grote stimuleringsplannen bekend gemaakt, met name om het midden- en kleinbedrijf te ondersteunen. De verwachting is dat dit zich nog fors uitbreidt, wanneer meer bekend wordt over de echte impact per land en sector. Over de vaccinatietesten was er positief nieuws. Een aantal bedrijven heeft de ontwikkeling van een vaccin met succes doorlopen, waarna de eerste vaccinaties al in december begonnen. Hierdoor bleef het sentiment in de markt positief, zodat aandelenmarkten alsnog een positief jaarrendement noteerden.

Vele ogen waren het vierde kwartaal gericht op de verkiezingen in de Verenigde Staten. Uiteindelijk kwam democraat Biden als winnaar uit de strijd. Maar deze verkiezingen gaan eerder de boeken in als die waarbij verliezend president Trump alles in de strijd gooide om zijn presidentschap niet te verliezen. Zelfs na een aantal hertellingen en niet gewonnen rechtszaken over fraude, weigerde president Trump eind 2020 nog steeds Biden tot winnaar te verklaren. Maar van een zogenaamde 'Blue Sweep' – waarbij de democraten het huis en de senaat in handen hebben – komt het waarschijnlijk niet. De verkiezingen in Georgia voor twee senatoren, op 6 januari gooien hier mogelijk roet in het eten. Mede door deze verkiezingsperikelen liet een vernieuwd fiscaal pakket langer op zich wachten. Eind december kwam er alsnog goedkeuring, ook van Donald Trump. De markt ontving deze stimulus met open armen.

In december vond eindelijk de centrale bank ontmoeting van de Europese Centrale Bank (ECB) plaats. De ECB kwam weinig verrassend met een verhoging van het speciale PEPP-programma van 500 miljard euro, waarbij ook de looptijd van dit programma met 9 maanden werd verlengd: tot maart 2022. Dit was precies de consensus in de markt, waardoor de algemene marktimpact nihil was. Alleen de Italiaanse rentestanden daalden verder door dit nieuws. De spreads tussen perifere landen en Duitsland daalden sinds juni in het algemeen ook sterk, waardoor het niveau nu zelfs onder de pre-coronacrisis stand staat. De spread tussen Italië en Duitsland nam in het vierde kwartaal af met ongeveer 30 basispunten, zodat het verschil bij 10-jaars staatsobligaties nu bijna onder de 1% ligt.

Met de Brexit-deadline naderend op eind december 2020, verhevigde de discussie tussen de Europese Unie en het Verenigd Koninkrijk om alsnog in 2020 tot een Brexit-deal te komen. Na veel gesteggel – met als grootste blokkade de visrechten – kwam de dag voor kerst uiteindelijk een akkoord. Deze werd een week later ook nog goedgekeurd in het Britse parlement. De marktimpact was ook hier beperkt, doordat al verwacht werd dat het akkoord uiteindelijk alsnog in 2020 zou komen.

De coronacrisis heeft ook haar weerslag op de prestaties van bedrijfsobligaties, zowel op die van kredietwaardige bedrijven als van bedrijven met een speculatief karakter. Er is echter ook een verschil in bedrijfsobligaties die binnen het bereik van het opkoopprogramma van de ECB vallen. In vergelijking 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

Resultaat

De fondsen hadden een positieve relatieve performance over het vierde kwartaal. Dit kwam deels door de long bias-positie in beide fondsen met de verder dalende rente. Maar ook doordat de off-benchmark beleggingen hun inhaalslag doorzetten in het vierde kwartaal. De absolute performance steeg door de per saldo dalende rente. 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

- Het herstel van de markten zette door na aankondigingen van effectieve vaccins tegen Covid-19.
- De performance van het fonds was hoger dan die van de benchmark.
- We verwachten voor de komende periode een verder dalende tendens van creditspreads.

Positionering

In het vierde kwartaal hebben wij een bescheiden overwogen risicopositie aangehouden. Deze was gestoeld op de sterke technische ondersteuning, namelijk de opkoopprogramma's van de Europese Centrale Bank (ECB). Bovendien bleek het aanbod van nieuwe leningen lager uit te vallen dan eerder verwacht.

Marktontwikkeling

De markten reageerden opgetogen op het nieuws dat Pfizer en – even later – Moderna effectieve vaccins hadden ontwikkeld. Hierdoor kwam een eind aan de coronacrisis in zicht. Bovendien leverden de presidentsverkiezingen na enkele dagen van onzekerheid en hertellingen uiteindelijk een duidelijke winst op voor Biden. Het feit dat de coronabesmettingen in het vierde kwartaal sterk opliepen – en een nieuwe reeks van lockdown-maatregelen in Europa en de Verenigde Staten (VS) noodzakelijk maakten – deed niets af aan het positieve markt sentiment.

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 ondanks de nog steeds fragiele economische omgeving en het recente aanscherpen van lockdown-maatregelen in staat is verder te herstellen. Vooral dankzij het functioneren van uitgebreide opkoopprogramma's van de Amerikaanse en Europese centrale banken van bedrijfsobligaties. Maar gegeven de al doorgemaakte spread rally zal een verdere daling wel van bescheiden omvang zijn. Een economisch herstel komt pas goed op gang vanaf het eerste kwartaal, nadat een significant deel van de bevolking is gevaccineerd.

Hypotheke

- De hypotheekomzet steeg het vierde kwartaal met 30% ten opzichte van het vierde kwartaal 2019.
- De gemiddelde hypotheeksom kwam in november uit op 375.000 euro. Dit is een stijging van 11,2% ten opzichte van november 2019.
- Aegon Hypotheken heeft in het vierde kwartaal van dit jaar haar tarieven over bijna alle looptijden en risicocategorieën verlaagd. Gemiddeld daalden de tarieven met zo'n 5 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 56,9%, en het fonds bestaat voor ongeveer 18,7% uit NHG-hypotheke. De gemiddelde rente bedraagt 3,0% bij een gemiddelde rentevaste periode van rond de 15 jaar.

Markontwikkeling

De CBS-prijnsindex voor bestaande koopwoningen steeg het vierde kwartaal met 2,4% en staat ten opzichte van een jaar eerder op een plus van 8,9%. 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 2020 werd zelfs iedere maand een nieuwe piek bereikt. Vergeleken met het dal in 2013 zijn de prijzen gemiddeld 54,5% hoger en vergeleken met de piek in 2008 staan de prijzen gemiddeld 21,4% hoger. Het aantal verkochte huizen steeg het vierde kwartaal licht, met 3,2% ten opzichte van het derde kwartaal. Ten opzichte van een jaar eerder steeg het aantal verkochte huizen ook: in totaal 10,3%.

Resultaat

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

Vooruitblik

De spread over de 6-maands swapcurve voor nieuwe productie daalde met ongeveer 10 basispunten naar 190 basispunten. Gezien de aanhoudende interesse van binnen- en buitenlandse investeerders in Nederlandse hypotheke, denken wij dat de spread over swaps op kortere termijn niet groter wordt en tussen de 150 en 200 basispunten blijft. De achterstanden nemen naar verwachting later in 2021 toe, maar we denken dat de verliezen beperkt blijven. We verwachten dat de vastgoedprijzen blijven stijgen, maar de komende 12 maanden bescheidener, ervan uitgaande dat de ondersteunende overheidsmaatregelen van kracht blijven en de rentetarieven laag blijven. Wanneer de overheidsmaatregelen aflopen, verwachten we een werkloosheidsgroei die negatief is voor de huizenprijzontwikkeling.

ABS

- De Europese ABS-markt beleefde een sterk vierde kwartaal.
- De rendementen van de ABS-fondsen waren hoger dan die van de benchmark.
- We handhaven onze positieve outlook voor de ABS-markt.

Positionering

Over het vierde kwartaal hebben we zowel senior maar vooral ook mezzanine obligaties toegevoegd in verschillende landen. De duratie van het fonds daalde, terwijl de gewogen gemiddelde rating gelijk bleef. In het vierde kwartaal nam onze allocatie naar AAA en A af, terwijl onze allocatie naar obligaties met een rating van AA- en BBB-rating toenam. Met betrekking tot de landenspreiding hebben we onze allocatie naar het Verenigd Koninkrijk, Ierland en Spanje vergroot, terwijl we Nederland en Portugal afbouwden. Tegelijkertijd nam onze positie in RMBS toe ten koste van CLO en ABS. We blijven overwogen in mezzanine obligaties, die een zeer interessant rendement bieden bij een beperkt kredietrisico. Het verwachte rendement daalde door de daling van de kredietvergoedingen over het kwartaal.

Markontwikkeling

De Europese ABS-markt maakte een sterk vierde kwartaal door. Positieve berichten over de ontwikkeling van vaccins tegen Covid-19 en een geruststellende uitkomst van de verkiezingen in de Verenigde Staten zorgden voor een goede stemming op de financiële markten, inclusief de Europese ABS-markt. We zagen een aanzienlijke daling van de kredietvergoedingen – hoofdzakelijk in de sectoren met hogere beta zoals CLO en RMBS uit het Verenigd Koninkrijk. Wat betreft de kapitaalstructuur daalden de kredietvergoedingen het sterkste in mezzanine papier. Dit geeft aan dat de risicobereidheid van beleggers in het vierde kwartaal is toegenomen, ondanks de druk op de economie en consumenten door de Covid-19-pandemie en de fundamentele risico's die daaruit voortvloeien. Zoals de zaken er momenteel voor staan is er nog steeds ruimte voor een verdere daling van de kredietvergoedingen, maar gezien de ontwikkeling van het aantal Covid-19 uitbraken in Europa, blijven we enigszins sceptisch.

De primaire markt voor Europees ABS was in de eerste helft van het kwartaal zeer actief en de vraag van investeerders was groot, met name in mezzanine bonds. Ondanks deze drukte ligt de totale primaire uitgifte in 2020 nog zo'n 30% lager dan in 2019. Dit is voor een belangrijk deel te wijten aan een zeer kalm tweede kwartaal door de Covid-19 onrust. De primaire markt bleef wat achter bij bijvoorbeeld die van bedrijfsobligaties. Als zodanig is er een sterke technische factor die de fundamentele zorgen van investeerders over Covid-19 overschaduwde. Maar dit kan veranderen gezien de huidige situatie met verschillende (regionale) lockdowns.

Resultaat

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

Vooruitblik

Voor 2021 zijn wij gematigd positief op de Europese ABS-markt. Maar wij verwachten dat Covid-19 zeker in het begin van het jaar nog voor volatiliteit zorgt.

Omdat Europees ABS veel consument exposure heeft, is het onderliggende fundamentele risico sterk gecorreleerd met het werkloosheidspercentage. Door Covid-19 vinden wij het waarschijnlijk dat de werkloosheidspercentages wat stijgen, omdat sommige bedrijven nooit meer heropenen of gedwongen moeten sluiten. Dit zal vooral om bedrijven gaan die actief zijn in bijvoorbeeld de toerismesector, horeca en detailhandel. De werkloosheid zal wel enigszins worden gedempt door overheidsmaatregelen die deze bedrijven tijdelijk ondersteunen. Over het vierde kwartaal hebben we een afname van het aantal consumenten met een tijdelijke betaalstop gezien, maar met de huidige lockdowns in de verschillende Europese landen verwachten wij voor het eerste kwartaal van 2021 weer een toename. De impact van deze toename kan sterk verschillen per individuele ABS. De overheidsmaatregelen en de bereidheid tot betalingsstoppen bij de kredietverstrekkers zijn namelijk niet uniform. Het is daarom belangrijk iedere ABS individueel te monitoren, omdat we niet kunnen aannemen dat iedere ABS hetzelfde zal presteren. We verwachten dan ook dat er meer differentiatie komt tussen verschillende ABS-obligaties uit eenzelfde sector.

We zijn echter van mening dat de structurele elementen die aanwezig zijn in onze ABS-obligaties voldoende bescherming bieden om deze impact het hoofd te bieden. Het is daarom zeer onwaarschijnlijk dat er verliezen optreden bij 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.

Wat betreft de brexit is de belangrijkste horde genomen: een handelsakkoord tussen de Europese Unie en het Verenigd Koninkrijk is bereikt. Hoewel de implementatie van het nieuwe akkoord nog de nodige voeten in de aarde kan hebben, verwachten wij dat volatiliteit in de financiële markten hierdoor beperkt is.

High Yield

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

Positionering

In het vierde 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

In het laatste kwartaal van 2020 zagen we de verkiezing van een nieuwe president van de Verenigde Staten (VS) en de aankondiging van een effectief coronavaccin. De markten reageerden hier positief op, waardoor de high yield-markt uiteindelijk zelfs een positief jaarrendement realiseerde. In december werd al begonnen met de eerste vaccinaties, maar dat voorkwam niet dat veel landen opnieuw restricties aankondigden. Dit zal met name in de winterperiode zorgen voor lagere economische activiteit. Maar de markt was het vierde kwartaal bereid door die negatieve periode heen te kijken en zich te richten op de vanaf het tweede kwartaal 2021 verwachte groei.

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 de positionering in individuele namen en leningen die in de algemene neergang extra werden getroffen, maar die daarna herstelden. Het aantal faillissementen nam af, hoewel er wel een aantal 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 de Amerikaanse en Europese centrale banken van bedrijfsobligaties. Maar gegeven de reeds doorgemaakte spread rally zal een verdere daling van bescheiden omvang zijn, zolang niet een significant deel van de bevolking gevaccineerd is. Dankzij het verwachte herstel zal het aantal faillissementen langzaam dalen.

Emerging market debt

- Gedreven door een 'risk on'-sentiment was het vierde kwartaal 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 derde keer op rij een goed kwartaal.
- In de komende periode wordt het rendement bepaald door een aanhoudende zoektocht naar opbrengsten (search for yield) en het ongekend soepele monetaire beleid van enkele vooraanstaande centrale banken. Dit beleid en het anticyclische fiscale beleid zullen ook het groeimomentum in de opkomende landen ondersteunen.

Positionering

Het fonds belegt in dollarleningen uitgegeven door opkomende landen en bedrijven in deze landen. De drie grootste overwogen posities in het fonds zijn: Mexico, Chili en Oekraïne, terwijl de drie grootste onderwogen posities worden vertegenwoordigd door Saoedi-Arabië, Rusland en Bahrein. Vooruitkijkend verwachten wij dat het fonds profiteert van zowel ontwikkelingen in de landen uit de benchmark als van bedrijven in opkomende landen buiten de benchmark.

Markontwikkeling

Obligaties uit opkomende landen stegen het vierde kwartaal sterk door het zogenaamde 'risk on' sentiment. Dit sentiment ontstond door een wereldwijd positieve groeidynamiek en nieuws over coronavaccins. De uitslag van de Amerikaanse verkiezingen werd verwelkomd door investeerders in EMD. Omdat het aantal positieve coronatesten in opkomende landen lager was dan in de geïndustrialiseerde landen, versoepelden verschillende opkomende landen hun lockdowns. Maar wel met de kanttekening dat in enkele landen – zoals Zuid-Afrika, Mexico en India – en regio's, zoals Latijns-Amerika, de testcapaciteit niet toereikend is. Hierdoor is het werkelijke coronaprobleem waarschijnlijk veel groter dan de officiële tests aangeven. Op macrogebied heeft het V-vormige economisch herstel van de Chinese economie de hoop gewekt op een vergelijkbaar groeiherstel in andere delen van Azië. In de op één na grootste economie ter wereld stijgt de bbp-groei naar verwachting tot boven de consensus van 5,9% in het vierde kwartaal en 9,1% in 2021.

Resultaat

Het fondsrendement was in het vierde kwartaal hoger dan de benchmark. Deze outperformance was voornamelijk te danken aan de long-bèta blootstelling aan overheden en bedrijven buiten de benchmark. Dit zijn landen en ondernemingen waar ontwikkelingen volatieler zijn dan gemiddeld in de benchmark. De spreads van deze landen en ondernemingen verkraptten aanzienlijk in het vierde kwartaal van 2020.

Vooruitblik

De recente heropleving van de coronapandemie in Europa en de Verenigde Staten heeft het risicosentiment rond risicovolle activa – zoals obligaties van opkomende markten – niet aangetast. De wereldwijde overvloed aan liquiditeit én een relatief aantrekkelijke waardering vergeleken met laag- en negatief renderende schulden van ontwikkelde markten zijn belangrijke drijvende krachten achter de portefeuillestromen naar opkomende markten. We verwachten dat een voortzetting van anticyclisch beleid in combinatie met ongekend monetair en fiscaal beleid wereldwijd het groeiherstel in opkomende markten blijft ondersteunen.

Strategic Liability Matching Fund

- Het SLM-fonds brengt de rentegevoeligheid van de beleggingen van pensioenfondsen in lijn met de rentegevoeligheid van de verplichtingen.
- De rentegevoeligheid van het fonds wordt nauwgezet aangestuurd op verschillende rentepunten, de zogenaamde 'key rates'.
- Het fonds heeft geen actieve positionering en bestaat uit een gediversifieerde swapportefeuille en een buffer van staatsobligaties van euro-kernlanden.
- In het vierde kwartaal van 2020 bewoog de 30-jaars swaprente in Europa zich tussen de -0,08% en de 0,10%. Per saldo bleef de 30-jaars swaprente gelijk op -0,01%.
- 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 aan alle huidige en toekomstige onderpandisen.
- In het vierde kwartaal bleef de waarde van de fondsparticipaties gelijk. De pensioenverplichtingen van de participanten bleven in lijn hiermee eveneens gelijk. Er heeft dit kwartaal geen bijstorting of afoming plaatsgevonden, doordat de swaprente binnen de bandbreedte bewoog.

Private Equity

- In het vierde kwartaal van 2020 behaalde de AEGON Private Equity Pool een sterk positief rendement.
- De pool behaalde het afgelopen kwartaal een hoger rendement dan de benchmark, de MSCI World Index.
- We houden een positief beeld over de private equity-industrie en verwachten dat de private equity-markt beter blijft presteren dan aandelenbeurzen.

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.

Markontwikkeling

Beursgenoteerde private equity-fondsen daalden in oktober in waarde en stegen in november en december. Dit resulteerde voor het kwartaal in een sterk positief rendement.

Het Covid-19 virus bleef ook in het vierde kwartaal de belangrijkste factor in de private equity-markt. De verwachting blijft dat dit niet snel verandert. Doordat de pandemie de wereld al bijna een jaar 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. Mede doordat private equity-partijen hier nu al op voorsorteren, lijkt de tweede golf minder impact te hebben. Er zijn nu bijna geen grote verstoringen in de productieketens en overheden en centrale banken blijven onverminderd de economie steunen. Private equity-partijen zien dat hun portefeuillebedrijven beter zijn toegerust om een tweede en eventueel derde golf te kunnen doorstaan, zowel financieel als operationeel (denk aan thuiswerken). Dit heeft ervoor gezorgd dat veel private equity-fondsen er beter voor staan dan in het eerste halfjaar, met waarderingen op of boven pre-corona niveau. Wel moet hierbij opgemerkt worden dat er onderliggend grote verschillen tussen bedrijven kunnen zijn. Zo staan bedrijven in de vrijetijdsector er doorgaans nog altijd slecht voor, terwijl technologiebedrijven en bedrijven actief in de gezondheidszorg juist sterk blijven presteren.

In het afgelopen halfjaar hebben de private equity-partijen hun defensieve houding (bescherming van de portefeuille) veranderd naar een meer offensieve houding om nieuwe economische kansen te benutten. Zo hebben portefeuillebedrijven bijvoorbeeld nieuwe, digitale distributiekanaalen opgezet en marktaandeel vergroot ten koste van kwakkelende concurrenten. De activiteit op de fusie- en overnamemarkt is verder toegenomen. Waar private equity-partijen zich in de zomer nog beperkten tot add-ons voor bestaande portefeuillebedrijven of acquisities van ‘pandemieresistente’ bedrijven, nam de dealactiviteit na de zomer over een bredere linie toe. De gemiddelde transactieprijs daalden vooralsnog niet noemenswaardig – voor bedrijven in de gezondheidszorg en technologiesector stegen ze zelfs. Wel worden nieuwe overnames met minder schuld gefinancierd dan voor de coronacrisis en hebben opgekochte bedrijven hogere winstmarges dan voorheen, wat duidt op een ‘flight to quality’.

Resultaat

De niet-beursgenoteerde fondsen in de Aegon Private Equity Pool rapporteerden in het vierde kwartaal gemiddeld genomen sterk gestegen waarderingen. Het gaat hier voor een belangrijk deel om vertraagde waarderingen, binnengekomen in het vierde kwartaal over het tweede en derde kwartaal. Het beursgenoteerde fonds liet een stijging zien die sterker was dan 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. Al deze factoren bij elkaar resulteerden in een sterk positief rendement voor de pool in het laatste kwartaal van 2020 en die wist daarmee de benchmark, de MSCI World index, voor zowel het vierde kwartaal als het gehele jaar te verslaan.

Vooruitblik

We blijven 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 beter blijft presteren dan aandelenbeurzen.

Wereldwijde aandelen

Markontwikkeling

Wereldwijde aandelen behaalden het vierde kwartaal een positief rendement. Optimisme over een spoedig economisch herstel – gevoed door positief nieuws over het Covid-19 vaccin – en een overvloed aan liquiditeit stuwden aandelenmarkten tot een nieuwe recordhoogte. In de aanloop naar de Amerikaanse verkiezingen (begin november) verloren aandelen iets terrein. Dit door onzekerheid over de uitkomst van de verkiezingen en gelijktijdig wereldwijd oplopende aantallen Covid-19 besmettingen. Maar het sentiment veranderde snel in optimisme nadat meerdere farmaceutische producenten aankondigden een effectief Covid-19 vaccin te hebben ontwikkeld. Dit optimisme leidde tot oplopende beurskoersen, waardoor de verliezen uit het begin van het kwartaal ruimschoots werden goedge maakt.

Anders dan in de voorgaande kwartalen, dreven vooral cyclische aandelen de rendementen op aandelenmarkten. Technologie-aandelen profiteerden van de beperkende coronamaatregelen. Beleggers doken dan ook massaal op deze ‘winnaars’, wat de koersen van technologie-aandelen in 2020 opdreef. Daar staan wel cyclische sectoren tegenover die zwaar lijden onder de huidige situatie en kampen met sterk teruggelopen omzetten. De komst van een effectief Covid-19 vaccin heeft de groeiverwachtingen verbeterd. Aandelenbeleggers rekenen hierdoor ook op betere omzetten in de zwaar getroffen, cyclische sectoren.

Marktvooruitzichten

Door de uitbraak van Covid-19 en bijbehorende inperkingen op economische activiteit bevindt de wereld economie zich in recessie. Wel verzachten de stimulerende maatregelen vanuit overheden en centrale banken de economische neergang tot een bepaald niveau, maar het is onwaarschijnlijk dat de uitval van economische activiteit volledig wordt gecompenseerd. Hoewel er nu een Covid-19 vaccin beschikbaar is en de groeiverwachtingen zijn verbeterd, ligt het in de lijn der verwachting dat – wanneer de stimulerende overheidsmaatregelen worden afgebouwd – het aantal bedrijfsfaillissementen de komende periode toeneemt. Bovendien maakt de wereldwijde tweede golf het economisch herstel op korte termijn onzeker. De kracht en snelheid van het economisch herstel in 2021 hangt dan ook nauw samen met de effectiviteit van het wereldwijde vaccinatieprogramma.

Opkomende markten aandelen

Markontwikkeling

Aandelen uit opkomende markten behaalden een positief rendement over het vierde kwartaal. Optimisme over een spoedig economisch herstel – gevoed door het positieve nieuws rondom het Covid-19 vaccin – en een zwakkere dollar waren de voornaamste drijfveren.

Alle regio’s van opkomende markten profiteerden van de verbeterde economische vooruitzichten die gepaard gaan met het positieve nieuws rondom het Covid-19 vaccin. Landen als Taiwan, China en Zuid-Korea droegen het meest bij aan het positieve rendement. Deze landen profiteren doorgaans sterk van aanwakkerende economische groei, wat beurskoersen van aandelen uit deze landen omhoog stuwden. Daarnaast profiteerden landen uit vooral Zuid-Amerika van een zwakkere dollar. Ook droegen oplopende grondstoffenprijzen bij aan het positieve rendement van aandelen uit opkomende landen.

Marktvooruitzichten

Door de uitbraak van Covid-19 en bijbehorende inperkingen op economische activiteit bevindt de wereld economie zich in recessie. Wel verzachten de stimulerende maatregelen vanuit overheden en centrale banken de economische neergang tot een bepaald niveau, maar het is onwaarschijnlijk dat de uitval van economische activiteit volledig wordt gecompenseerd. Hoewel er nu een Covid-19 vaccin beschikbaar is en de groeiverwachtingen zijn verbeterd, ligt het in de lijn der verwachting dat – wanneer de stimulerende overheidsmaatregelen worden afgebouwd – het aantal bedrijfsfaillissementen de komende periode toeneemt. Bovendien maakt de wereldwijde tweede golf het economisch herstel op korte termijn onzeker. De kracht en snelheid van het economisch herstel in 2021 hangt dan ook nauw samen met de effectiviteit van het wereldwijde vaccinatieprogramma.

Vastgoed

- In het vierde kwartaal herstelde de vastgoedsector sterk, nadat de effectiviteit van verschillende Covid-19 vaccins veel beter bleek dan verwacht. Het bereiken van groeps-immuniteit door vaccinatie wordt hierdoor waarschijnlijker.
- Dit positieve nieuws leidde in het vierde kwartaal vooral tot een herstel van sectoren die het hardst waren geraakt in voorgaande kwartalen.
- Ondanks de stijging in het vierde kwartaal is de waardering van de sector vergeleken met bedrijfsobligaties en aandelen nog steeds aantrekkelijk. Wij verwachten een positief relatief rendement. Maar het verdere verloop van Covid-19 en eventuele mutaties blijven wel een risico.

Positionering

Bij de aandeleselectie blijven we ons richten op aantrekkelijk geprijsde aandelen met stabiele vooruitzichten voor cashflow en voor 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.

Marktonwikkeling

Ondanks de rally in de meest afgestrafte aandelen van voorgaande kwartalen, kon de vastgoedaandelensector als geheel het herstel van de algemene aandelenmarkt niet bijhouden (+8,2% versus +9,0%). De sterkste stijgers in het vierde kwartaal vertegenwoordigden inmiddels slechts een klein deel van de markt (index). Daarnaast bleef de markt voorzichtig over de kracht van het verdere fundamentele herstel.

Het hotelsegment was het sterkst in het vierde kwartaal. Aandelen in dit segment noteren inmiddels weer op een premium ten opzichte van de intrinsieke waarde en herstelden tot 75% van het pre-corona niveau. Ook winkelvastgoed liet een sterk herstel zien nu het risico van een sectorwijde herkapitalisatie afnam. Duurdere appartementen in binnensteden herstelden, maar noteren nog steeds op een forse discount ten opzichte van de intrinsieke waarde. Zorgvastgoed profiteerde van de enorme steun van de Amerikaanse overheid en de overwinning van de democraten.

De segmenten die eerder in het jaar profiteerden van de versnelling van e-commerce en de thuiswerktrend – zoals logistiek vastgoed en datacenters – konden dit kwartaal de markt niet bijhouden.

Opkomende landen waren het vierde kwartaal over het algemeen sterk positief, zij het dat Chinese residentiële ontwikkelaars negatieve rendementen lieten zien. Beleggers zijn door financieringsrestricties van de Chinese overheid voorzichtig over groei van de sector in 2021.

De 'oplichtings-rally' in het vierde kwartaal kan niet zomaar worden doorgetrokken naar 2021. Door de versnelling van trends zoals thuiswerken en e-commerce blijft de winstgevendheid van sommige sectoren (retail, kantoor) onder druk. De verwachte fundamentele afzwakking in de vraag naar retail- en kantoorvastgoed geeft vastgoedeigenaren een zwakkere onderhandelingspositie naar hun huurders. Om gebouwen vol te houden moeten de eigenaren dan ook meer bijdragen aan het aantrekkelijk houden van het pand voor nieuwe huurders. Mogelijke druk op huurniveaus en vastgoedwaardes zal met name ondernemingen met veel schulden raken.

Resultaat

In het vierde kwartaal van 2020 heeft de portefeuille slechter gepresteerd dan de benchmark, de FTSE EPRA/NAREIT Global Index Net TRI EUR. Met name de aandeleselectie in de portefeuille in de Verenigde Staten had dit kwartaal een negatieve bijdrage.

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. Ondanks potentiële druk op de vraagkant lijken de investerings- en financierings-markten sterk te blijven en blijven de winstvooruitzichten voor de langere termijn redelijk stabiel.

Grondstoffen

- Grondstoffenprijzen behaalden in het vierde kwartaal een positief rendement.
- We behaalden een hoger rendement dan de benchmark.
- Onze verwachtingen voor grondstoffen op de korte termijn zijn neutraal

Positionering

Onze positionering op de future-curve bestaat momenteel uit 3 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. De 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 neutrale positie in grondstoffen ten opzichte van cash.

Markontwikkeling

Grondstoffenmarkten behaalden het vierde kwartaal een positief rendement. Met name gevoed door de ontwikkelingen rondom het Covid-19 vaccin. Aan het begin van het kwartaal verloren grondstoffenprijzen juist terrein. Overheden voerden opnieuw beperkende maatregelen in om olopemde besmettingsaantallen terug te dringen, waardoor grondstoffenprijzen daalden. Eind november draaide het sentiment. Positief nieuws rondom een effectief Covid-19 vaccin verbeterde de economische groeiverwachting voor 2021. Daardoor begonnen grondstoffenprijzen aan een sterke opmars. Verliezen uit het begin van het vierde kwartaal werden goedge maakt en grondstoffen behaalden over het hele kwartaal per saldo een positief rendement.

Binnen de grootste sector van ons fonds, de energiesector, kende ruwe olie een per saldo positief kwartaal. Aan het begin van het kwartaal liep de olieprijs iets terug, doordat nieuwe lockdown-maatregelen de vraag naar olie beperkten. Olievoorraden liepen na de afname in het derde kwartaal weer iets verder op, nadat ze – als gevolg van het stilvallen van de economie eerder in het jaar – al fors hoger liggen dan het langjarig gemiddelde. Eind november zorgde het positieve nieuws rondom het Covid-19 vaccin voor sterk verbeterde vraagverwachtingen voor ruwe olie. Hierdoor steeg de prijs van een vat ruwe olie tot het hoogste punt in 6 maanden.

Industriële metalen als koper, zink en nikkel profiteerden ook van de verbeterde groeivoorzichten, evenals het edelmetaal zilver. Goud kende daarentegen een negatief kwartaal. Deze typische ‘veilige haven’ verloor terrein door het optimisme onder beleggers over de verbeterde groeivoorzichten.

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 – hadden een flinke positieve bijdrage.

Vooruitblik

Door het stilvallen van de economie in het eerste kwartaal zijn voorraden van grondstoffen fors opgelopen. Sinds het tweede kwartaal hebben grondstoffenprijzen zich hersteld in afwachting van economisch herstel, maar het fundament onder dit herstel is fragiel. Door positief nieuws rondom het Covid-19 vaccin zijn de groeiverwachtingen voor het komend jaar verbeterd. Maar door de nog steeds historisch hoge grondstoffenvoorraden blijven grondstoffenprijzen gevoelig voor negatieve schokken.

Hedge funds

- Hedgefondsen behaalden in het vierde kwartaal van 2020 een positief rendement.
- De Aegon Absolute Return Pool behaalde een positief resultaat met winsten in alle 3 maanden van het kwartaal. Hiermee wist de pool ruimschoots de Euribor-benchmark te verslaan.
- Van de strategieën in de pool behaalde alleen trading 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 quant market neutral nam toe ten koste van trading strategieën.

Markontwikkeling

Financiële markten leken het vierde kwartaal weifelend te beginnen. Het snel toegenomen aantal Covid-19 besmettingen en de sterk gestegen waarderingen zorgden voor hoogtevrees bij beleggers. Maar het negatieve sentiment draaide razendsnel toen Pfizer in november positief nieuws naar buiten bracht over de fase-3 onderzoeksresultaten voor het Covid-19 vaccin dat met BioNTech was ontwikkeld. Aandelenindices wereldwijd veerden sterk op. Hierbij lieten vooral cyclische waarde-aandelen, die hard getroffen waren door het coronavirus, sterke rendementen zien. Ook rentes in ontwikkelde markten en prijzen van grondstoffen trokken aan, terwijl de val van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro versnelde vergeleken met het voorgaande kwartaal.

Het aantal coronabesmettingen neemt wereldwijd nog steeds toe. Maar deze tweede golf – die in veel landen opnieuw leidde tot striktere lockdowns – lijkt de economie vooralsnog minder hard te raken dan de eerste golf in het voorjaar. Ook de internationale productieketens lijken op dit moment minder te worden geraakt. Daarnaast is er met de goedkeuring van het Pfizer-vaccin in diverse ontwikkelde landen licht gekomen aan het einde van de Covid-19 tunnel. Het lijkt een kwestie van tijd voordat andere vaccins worden goedgekeurd door de diverse medische agentschappen. Een andere opsteker voor de financiële markten is de verkiezing van Joe Biden tot president van de Verenigde Staten, waarmee er een einde komt aan het zwalkende geopolitieke beleid van zijn voorganger Donald Trump.

Hedgefondsen eindigden het kwartaal opnieuw positief en wisten het jaar ondanks – of misschien zelfs wel dankzij – de Covid-19 uitbraak met uitstekende rendementen te beëindigen. Aandelenmanagers en met name equity hedged managers behaalden opnieuw een sterk positief rendement in het vierde kwartaal, mede door gunstige bewegingen van aandelenkoersen in de laatste 2 maanden. 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 de stevige groeispuurt van de aandelenmarkt. Macro managers leken zich aanvankelijk geen raad te weten met het negatieve sentiment in de markten aan het begin van het kwartaal, maar wisten dankzij de laatste 2 maanden een sterk rendement neer te zetten.

Resultaat

De Aegon Absolute Return Pool behaalde een positief resultaat met winsten in alle 3 maanden van het kwartaal. Van de strategieën in de pool behaalde alleen trading 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 hedgefonds strategieën een gemengd rendementsbeeld zien, maar in de turbulente perioden zoals het vierde kwartaal van 2018 en de coronacrisis toonden zij aan minder te verliezen dan belangrijke aandelenbeurzen. We verwachten dat de portefeuille bij het verloop van eventuele toekomstige sterke correcties van de financiële markten minder volatiel beweegt dan aandelen.

5. Bijlagen

5.1 Portefeuilleoverzicht

Portefeuilleoverzicht

	Aantal	Kostprijs		Boekwaarde		Marktwaarde	
		Koers	Waarde	Koers	Waarde	Koers	Waarde
Vastrentende waarden							
AeAM Strategic Liability Matching Fund	1,621	18,168.99	29,448,621	18,168.99	29,448,621	35,258.14	57,147,014
AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	14,871,634	12.34	183,524,894	12.34	183,524,894	12.85	191,164,445
Totaal Vastrentende waarden			212,973,514		212,973,514		248,311,460
Zakelijke waarden							
AEGON Strategic Allocation Fund Equity	5,817,797	15.07	87,647,053	24.82	144,383,187	24.82	144,383,187
Totaal Zakelijke waarden			87,647,053		144,383,187		144,383,187
Liquiditeiten							
Liquiditeiten					9,707,999		9,707,999
Totaal Liquiditeiten					9,707,999		9,707,999
Totaal			300,620,568		367,064,701		402,402,646

5.2 Transacties

Transacties

Transactie Type	Code	Fondsnaam	Omschrijving	Transactie datum	Settlement datum	Aantal	Koers	Lopende interest	Commissie	Totaal	Lokaal Valuta	Totaal
Vastrentende waarden												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-09-2020	02-10-2020	29,985	12.69	-	571	381,000	EUR	381,000
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-10-2020	26-10-2020	20,095	12.73	-		255,801	EUR	255,801
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	19-11-2020	19-11-2020	20,058	12.79	-		256,575	EUR	256,575
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-12-2020	22-12-2020	20,672	12.86	-		265,832	EUR	265,832
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-10-2020	03-11-2020	(61,342)	12.75	-	1,173	(781,000)	EUR	(781,000)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-10-2020	26-10-2020			-		(255,801)	EUR	(255,801)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	19-11-2020	19-11-2020			-		(256,575)	EUR	(256,575)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-12-2020	22-12-2020			-		(265,832)	EUR	(265,832)
Totaal Vastrentende waarden									1,744	(400,000)		
Zakelijke waarden												
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-09-2020	02-10-2020	(55,250)	22.53	-	2,738	(1,242,000)	EUR	(1,242,000)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-11-2020	02-12-2020	(31,814)	24.00	-	1,680	(762,000)	EUR	(762,000)
Totaal Zakelijke waarden									4,419	(2,004,000)		
Liquiditeiten												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-09-2020	02-10-2020					(381,000)	EUR	(381,000)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-10-2020	26-10-2020					(255,801)	EUR	(255,801)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	19-11-2020	19-11-2020					(256,575)	EUR	(256,575)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-12-2020	22-12-2020					(265,832)	EUR	(265,832)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-09-2020	02-10-2020					1,242,000	EUR	1,242,000
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-10-2020	03-11-2020					781,000	EUR	781,000
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-11-2020	02-12-2020					762,000	EUR	762,000
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-10-2020	26-10-2020					255,801	EUR	255,801
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	19-11-2020	19-11-2020					256,575	EUR	256,575
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-12-2020	22-12-2020					265,832	EUR	265,832
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	06-11-2020	06-11-2020					5,054	EUR	5,054
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	18-11-2020	18-11-2020					3,612	EUR	3,612
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	04-12-2020	04-12-2020					4,768	EUR	4,768
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	24-12-2020	24-12-2020					12,288	EUR	12,288
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	29-12-2020	29-12-2020					10,848,289	EUR	10,848,289
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	02-10-2020	02-10-2020					(742,900)	EUR	(742,900)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	13-10-2020	13-10-2020					(15,901)	EUR	(15,901)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	14-10-2020	14-10-2020					(778)	EUR	(778)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	21-10-2020	21-10-2020					(6,153)	EUR	(6,153)

Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	21-10-2020	21-10-2020	(3,707) EUR	(3,707)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	21-10-2020	21-10-2020	(3,393) EUR	(3,393)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	21-10-2020	21-10-2020	(7,228) EUR	(7,228)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	03-11-2020	03-11-2020	(744,300) EUR	(744,300)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	17-11-2020	17-11-2020	(2,622) EUR	(2,622)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	17-11-2020	17-11-2020	(1,419) EUR	(1,419)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	17-11-2020	17-11-2020	(3,056) EUR	(3,056)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	02-12-2020	02-12-2020	(763,400) EUR	(763,400)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	30-12-2020	30-12-2020	(408,609) EUR	(408,609)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	31-12-2020	31-12-2020	(748,800) EUR	(748,800)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	20-10-2020	20-10-2020	(23) EUR	(23)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	18-11-2020	18-11-2020	(7) EUR	(7)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	17-12-2020	17-12-2020	(4) EUR	(4)
Totaal Liquiditeiten						9,825,711	

Transactie Type	Aantal	Lopende interest	Commissie	Totaal
Vastrentende waarden				
Aankoop	90,810	-	571	1,159,208
Dividend		-		(778,208)
Verkoop	(61,342)	-	1,173	(781,000)
Totaal Vastrentende waarden			1,744	(400,000)
Zakelijke waarden				
Verkoop	(87,064)	-	4,419	(2,004,000)
Totaal Zakelijke waarden			4,419	(2,004,000)
Liquiditeiten				
Aankoop				(1,159,208)
Bankkosten				(33)
Dividend				778,208
Inbreng depot				10,874,010
Onttrekking depot				(3,452,266)
Verkoop				2,785,000
Totaal Liquiditeiten				9,825,711

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

5.3 Begrippenlijst

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

TW

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

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

Berekening van toegevoegde waarde op geometrische basis:

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

YTD

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

5.4 Disclaimer

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

5.5 Overzicht fondsen per december 2020

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.