

# Kwartaalrapportage maart 2021

Aon Groep Nederland B.V.

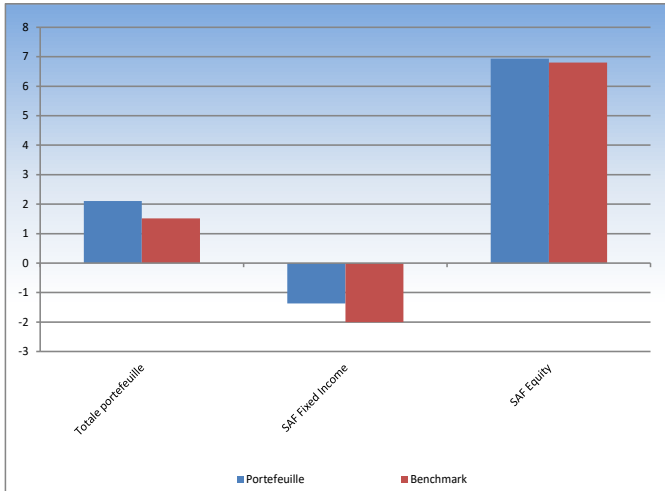


## Inhoud

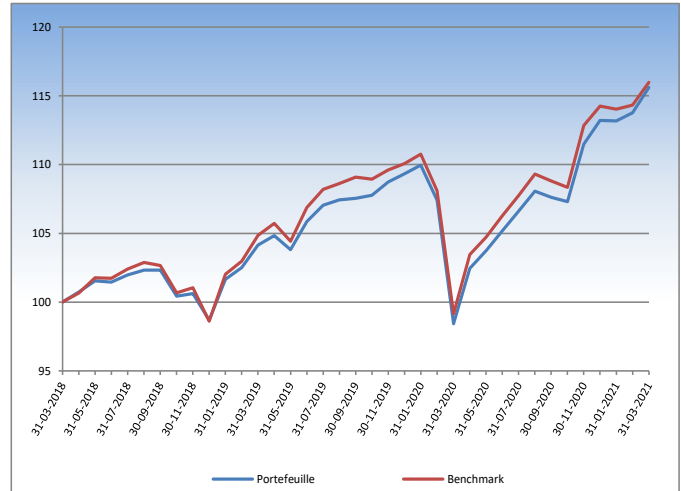
<b>1. Management Overzicht</b>	<b>3</b>
<b>2. Portefeuille Ontwikkeling</b>	<b>4</b>
2.1 Rendementen	4
2.2 Vermogensontwikkeling	5
2.3 Portefeuilleverdeling	9
<b>3. Mandaat details</b>	<b>10</b>
<b>4. Toelichting op het rendement</b>	<b>11</b>
4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds	11
<b>5. Bijlagen</b>	<b>21</b>
5.1 Portefeuilleoverzicht	21
5.2 Transacties	22
5.3 Begrippenlijst	25
5.4 Disclaimer	27
5.5 Overzicht fondsen per maart 2021	28

## 1. Management Overzicht

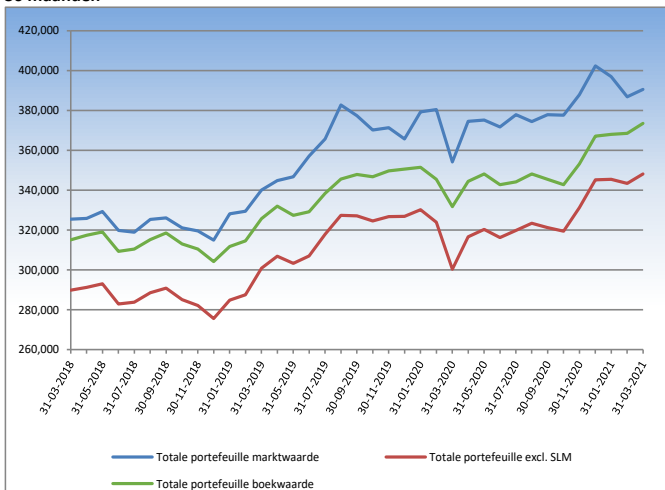
Rendementen excl. SLM, na kosten (%)  
eerste kwartaal



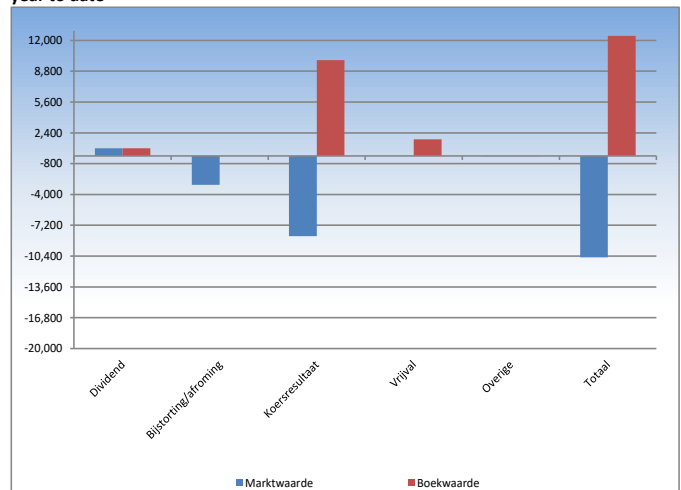
Rendementen excl. SLM, na kosten (geïndexeerd)  
36 maanden



Waardeontwikkeling portefeuille (x € 1,000)  
36 maanden



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



Rendementen excl. SLM, na kosten (%)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	YtD
SAF Fixed Income	(0.22)	(1.14)	(0.01)										(1.37)
SAF Equity	0.21	2.84	3.77										6.93
Liquiditeiten													
<b>Totaal excl. SLM</b>	<b>(0.04)</b>	<b>0.53</b>	<b>1.62</b>										<b>2.11</b>
<b>Benchmark excl. SLM</b>	<b>(0.18)</b>	<b>0.26</b>	<b>1.44</b>										<b>1.52</b>
<b>Toegevoegde waarde excl. SLM</b>	<b>0.14</b>	<b>0.27</b>	<b>0.17</b>										<b>0.58</b>

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

Gemiddeld uitstaand	370,317
Opbrengst	12,478
<b>Gemiddelde opbrengst</b>	<b>3.37%</b>

## 2. Portefeuille Ontwikkeling

### 2.1 Rendementen

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

	maart			eerste kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
SAF Fixed Income	0.01	(0.02)	0.03	(1.32)	(2.00)	0.70	(1.32)	(2.00)	0.70
SAF Equity	3.82	3.67	0.14	7.09	6.80	0.27	7.09	6.80	0.27
Liquiditeiten									
<b>Totaal excl. SLM</b>	<b>1.65</b>	<b>1.44</b>	<b>0.20</b>	<b>2.20</b>	<b>1.52</b>	<b>0.67</b>	<b>2.20</b>	<b>1.52</b>	<b>0.67</b>
<b>Totaal excl. SLM, na kosten</b>	<b>1.62</b>	<b>1.44</b>	<b>0.17</b>	<b>2.11</b>	<b>1.52</b>	<b>0.58</b>	<b>2.11</b>	<b>1.52</b>	<b>0.58</b>

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

	maart			eerste kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
Strategic Liability Matching		(2.38)			(30.65)			(30.65)	
<b>Totaal incl. SLM</b>		<b>1.19</b>			<b>(2.51)</b>			<b>(2.51)</b>	
<b>Totaal incl. SLM, na kosten</b>		<b>1.16</b>			<b>(2.61)</b>			<b>(2.61)</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

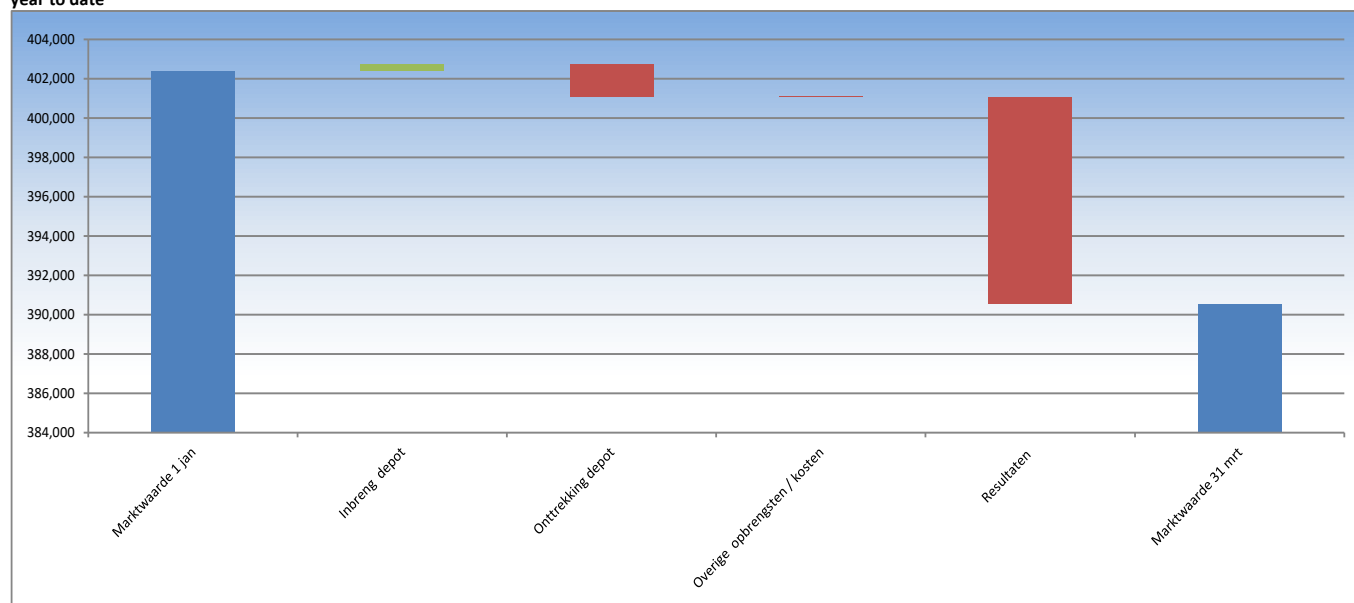
### Vermogensontwikkeling (x € 1,000) eerste kwartaal

	Marktwaaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 31 mrt
SAF Fixed Income	191,164	10,516	(2,987)	(808)	-	-	-	-	-	-	(2,749)	195,137
Strategic Liability Matching	57,147	-	-	-	2,987	-	-	-	-	-	(17,721)	42,414
SAF Equity	144,383	-	(1,326)	-	-	-	-	-	-	-	9,949	153,006
Liquiditeiten	9,708	(10,516)	4,313	808	(2,987)	-	-	336	(1,663)	(0)	-	(1)
<b>Totaal</b>	<b>402,403</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>336</b>	<b>(1,663)</b>	<b>(0)</b>	<b>(10,520)</b>	<b>390,555</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 31 mrt
SAF Fixed Income	191,164	10,516	(2,987)	(808)	-	-	-	-	-	-	(2,749)	195,137
Strategic Liability Matching	57,147	-	-	-	2,987	-	-	-	-	-	(17,721)	42,414
SAF Equity	144,383	-	(1,326)	-	-	-	-	-	-	-	9,949	153,006
Liquiditeiten	9,708	(10,516)	4,313	808	(2,987)	-	-	336	(1,663)	(0)	-	(1)
<b>Totaal</b>	<b>402,403</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>336</b>	<b>(1,663)</b>	<b>(0)</b>	<b>(10,520)</b>	<b>390,555</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 31 mrt
SAF Fixed Income	183,525	10,516	(2,987)	(808)	-	-	-	-	-	-	869	191,115
Strategic Liability Matching	29,449	-	-	-	2,987	-	-	-	-	-	(2,987)	29,449
SAF Equity	144,383	-	(1,326)	-	-	-	-	-	-	-	9,949	153,006
Liquiditeiten	9,708	(10,516)	4,313	808	(2,987)	-	-	336	(1,663)	(0)	-	(1)
<b>Totaal</b>	<b>367,065</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>336</b>	<b>(1,663)</b>	<b>(0)</b>	<b>7,832</b>	<b>373,569</b>

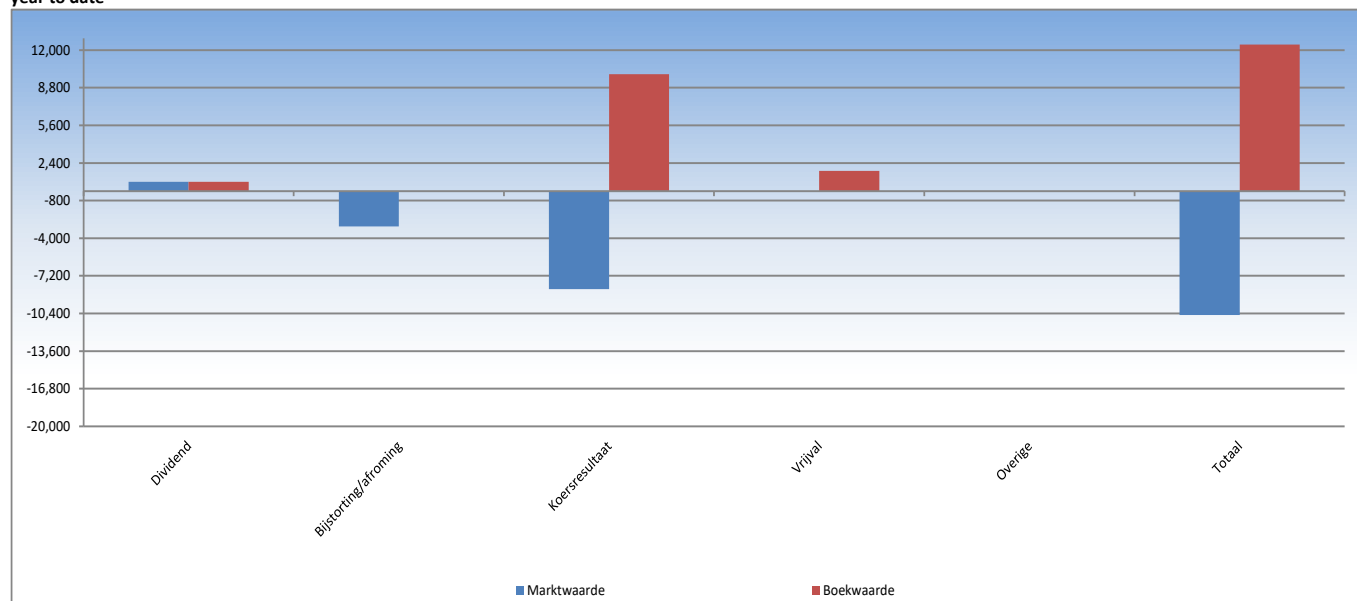
**Geactiveerd/gepassiveerd resultaat (x € 1,000)**  
year to date

Balanswaarde 1 januari	27,989
Gerealiseerd koersresultaat	(2,925)
Vrijval	(1,721)
<b>Balanswaarde 31 maart</b>	<b>23,343</b>

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

Gemiddeld uitstaand	370,317
-Dividend	808
-Koersresultaat	9,949
-Vrijval gerealiseerd resultaat	1,721
-Overige	(0)
Totaal opbrengst	12,478
<b>Gemiddelde opbrengst</b>	<b>3.37%</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	237,550	60.82	0.00	65.00	100.00	(4.18)
Zakelijke waarden	153,006	39.18	0.00	35.00	100.00	4.18
Liquiditeiten	(1)	(0.00)	(5.00)	0.00	5.00	(0.00)
<b>Totaal</b>	<b>390,555</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	11.52	(2.81)	(2.78)	(0.03)
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Fund Euro Class Z accumulation	5.89	(0.59)	(0.68)	0.09
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Hedging Pool	7.62	(0.59)	(0.68)	0.09
Hypotheken	AEGON Hypotheken Pool	13.31	(0.83)	(3.05)	2.30
Asset Backed Securities	Aegon ABS Hedging Pool 2	2.39	0.68	0.23	0.45
Asset Backed Securities	Aegon European ABS Fund Euro Class Z accumulation	2.54	0.68	0.23	0.44
High Yield	Aegon European High Yield Bond Fund Euro Class Z Accumulation	1.11	2.04	1.59	0.45
High Yield	Aegon US High Yield Fund Euro Class Z Hedged Accumulation	1.34	1.42	0.63	0.78
High Yield	Aegon US Short Duration High Yield Bond Fund Euro Class Z Hedged Acc	0.90	1.89	1.34	0.53
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Fund Euro Class Z Accumulation Hedged	2.87	(4.25)	(4.79)	0.57
Tactical Interest Rate Overlay	AEGON Tactical Interest Rate Overlay Pool	0.48	(16.06)	(2.33)	(14.06)
Wereld	AEGON World Equity Alpha Beta Pool (EUR) (C)	20.91	6.87	6.20	0.63
Vastgoed	AEGON Global Real Estate Pool	6.52	9.08	10.03	(0.86)
Grondstoffen	AEGON Global Commodity Pool (EUR)	1.82	13.89	13.16	0.65
Hedge Funds	AEGON Absolute Return Pool (EUR)	0.38	2.01	0.60	1.40
Hedge Funds	Aegon Alternative Risk Premia Fund Euro Class Z Acc	3.00	0.36	0.60	(0.23)
Private Equity	AEGON Private Equity Pool	5.18	8.72	8.86	(0.14)
Mix Fondsen	AEGON Global TAA+ Pool	1.39	3.32	(0.14)	3.47
Liquiditeiten		(0.04)			
<b>Totaal excl. SLM</b>		<b>89.14</b>	<b>2.20</b>	<b>1.52</b>	<b>0.67</b>
Strategic Liability Matching	AeAM Strategic Liability Matching Fund	10.86	(31.08)		
<b>Totaal</b>		<b>100.00</b>	<b>(2.51)</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 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 eerste kwartaal hadden we een overweging in Europese bedrijfsobligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties. Deze positie leverde een positieve bijdrage aan het rendement door de hogere rente op Europese bedrijfsobligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties.

Daarnaast hielden we in het eerste kwartaal een overweging aan in Europese en Amerikaanse high yield-bedrijfsobligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties. Deze posities leverden een positieve bijdrage aan het rendement, doordat high yield-bedrijfsobligaties – zowel in Amerika als in Europa – een hoger rendement behaalden dan Europese staatsobligaties. Dit positieve rendement ontstond onder andere doordat de kredietopslag op risicovolle bedrijfsobligaties daalde.

In het eerste kwartaal hadden we ook een overweging in staatsobligaties van opkomende markten ten opzichte van Europese staatsobligaties. De Amerikaanse rente liep op, zodat staatsobligaties van opkomende markten een negatief rendement behaalden. De onderweging van Europese staatsobligaties pakte wel positief uit, doordat de rente op Europese staatsobligaties steeg. Per saldo leverde deze positie echter een negatieve bijdrage aan het rendement.

We hielden in het eerste kwartaal een overweging aan in aandelen ten opzichte van vastrentende waarden. Aandelen profiteerden van het positieve sentiment op de financiële markten, zodat onze positie hier positief aan het resultaat bijdroeg. Vastrentende waarden behaalden door de olopende Europese rente juist een negatief rendement, zodat onze onderweging hierin ook gunstig uitpakte.

In maart waren we onderwogen in Europese staatsobligaties ten opzichte van ABS. Deze positie behaalde per saldo een neutraal rendement. De macro-economische vooruitzichten en de recente ontwikkelingen zijn weliswaar gunstig, maar op korte termijn blijven er risico's en onzekerheden. Financiële markten hebben immers al een voorschot genomen op het verwachte economisch herstel en hebben ook een ruim fiscaal en monetair beleid ingeprijsd. Onze huidige tactische positionering is licht risicovol door de overweging in aandelen en in obligaties met een risico-opslag. Wij vinden het risico-rendementsvoorzicht van deze categorieën relatief aantrekkelijk.

## Renteontwikkeling en vooruitzichten

We verwachten dat de rente in Europa en de Verenigde Staten (VS) licht oploopt. De bewegingen worden vooral gedreven door het sentiment rond de coronacrisis en de steunmaatregelen van overheden en centrale banken.

Het marktsentiment was positief door onder andere het vooruitzicht van een succesvol vaccinatieprogramma, de beoogde start van het Europese herstellfonds – in de tweede helft van het jaar – en de forse fiscale stimuleringsmaatregelen in de VS. Andere factoren die bijdroegen aan een toenemend vertrouwen in economisch herstel waren de gunstige ontwikkelingen in de vooruitkijkende goederenindicatoren en de sterke prestaties van China. Ondanks de lockdown is de economische krimp minder groot dan verwacht. Ook houdt de markt er rekening mee dat een aanzienlijk deel van de opgelopen besparingen in de economie terugvloeit, zodra de economie opengaat.

De markt interpreteerde berichten van de centrale banken als een verminderde toewijding aan opkoopprogramma's van (staats)obligaties. Aanvankelijk steeg de rente hierdoor. Omdat de rentestijging te hard opliep, verhoogde de Europese Centrale Bank (ECB) vervolgens het opkoopprogramma met 20 miljard euro per maand. Verder deed de Amerikaanse centrale bank (de Fed) de toezegging om monetaire instrumenten te blijven inzetten, totdat de doelstellingen voor inflatie en volledige werkgelegenheid behaald zijn. In Europa stabiliseerde de rente vervolgens. In de VS steeg de rente weliswaar verder, maar nam de snelheid van de rentestijging af.

Het eerste kwartaal stond opnieuw grotendeels in het teken van het coronavirus en de angst voor de Britse mutatie, met mogelijk een hogere besmettingsgraad en een hogere IFR (infection fatality rate). Om verdere verspreiding van het virus tegen te gaan, werden drastischere maatregelen en langere lockdownperiodes ingevoerd, die zelfs al naar het tweede kwartaal werden doorgetrokken. Hierop werd de groeiverwachting voor de Europese economie in 2021 naar beneden bijgesteld. Ook leidden deze ontwikkelingen tot omvangrijke nieuwe fiscale ondersteuning vanuit de verschillende Europese landen en de aankondiging van extra uitgaves van staatsobligaties.

Het nieuws over de vaccinaties was gemengd, maar per saldo was de markt positief over de verwachte bijdrage van het vaccinatieprogramma aan het economisch herstel. Wel stond het AstraZeneca-vaccin regelmatig ter discussie vanwege mogelijke bijwerkingen. In verschillende landen werd vaccinatie met dit vaccin tijdelijk stopgezet. Verder gaan landen verschillend met het vaccin om: volledig toelaten, beperken tot een bepaalde leeftijdsgroep of helemaal niet toelaten. Voor andere vaccins verloopt de inzet soepeler. Zo werd het in Nederland ontwikkelde Janssen-vaccin goedgekeurd en wordt het naar verwachting vanaf april ingezet. De gezamenlijke vaccinatieprogramma's dragen fors bij aan de vermindering van het aantal ziekenhuisopnames en sterfgevallen. Hierdoor groeit de verwachting dat de economie zich in de tweede helft van 2021 normaliseert. Bovendien viel de impact van de Britse virusvariant enigszins mee. De besmettingsgraad is weliswaar hoger dan bij de klassieke variant, maar niet zo dramatisch als gevreesd. Daarnaast blijkt de IFR vergelijkbaar met de klassieke variant. Al met al bleef het marktsentiment positief en lieten ook de aandelenmarkten een verdere stijging zien.

Tegen de verwachting in realiseerden de democraten van Joe Biden een meerderheid in de senaat, na winst in Georgia. Hiermee hebben de democraten nu een meerderheid in zowel het huis als de senaat. De machtsoverdracht door Trump leverde aanvankelijk veel spanning op in de VS en leidde zelfs tot de bestorming en kortstondige bezetting van het Capitool. De orde werd snel hersteld en uiteindelijk werkte Trump ook mee aan de machtsoverdracht. De democraten zijn, na de installatie van Biden-regering en hun goede positie in de senaat, nu beter in staat om hun plannen door te voeren. Dit leidde tot een zeer fors fiscaal stimuleringsplan van 1.900 miljard dollar. De markt ontving deze stimulus met open armen.

In Italië kwam de regering van Conte onder druk te staan over de manier waarop middelen van het Europese herstellfonds werden besteed. Hierdoor liep de Italiaanse rente op. Nadat coalitiegenoot Renzi het vertrouwen had opgezegd, verloor de regering haar meerderheid. Maar nieuwe verkiezingen – met de eurosceptische partij Lega als verwachte winnaar – konden worden voorkomen. Voormalig ECB-president Draghi werd aangesteld als leider van een zakenkabinet en door zijn pro-Europese plannen vond hij brede ondersteuning in het parlement. Zelfs van Lega kreeg hij ondersteuning, mede omdat de Europese Unie tot tenminste 2022 forse begrotingstekorten toestaat in combinatie met de verwachte vrijgave van gelden uit het Europese herstellfonds. Draghi zet verder in op verdere Europese integratie, met als speerpunt een gezamenlijke Europese begroting.

De spread tussen Italië en Duitsland daalde in het eerste kwartaal met 11 basispunten en zette hiermee de sinds juni vorig jaar ingezette trend door. Dit gebeurde ondanks het voor 2021 verwachte Italiaanse begrotingstekort van circa 10% en de naar verwachting oplopende staatsschuld als ratio van het bruto nationaal product tot boven de 160%. De spread ligt ondertussen onder de stand van voor de coronacrisis en bedraagt voor 10-jaars staatsobligaties ongeveer 0,9%. Voor de andere Europese landen stabiliseerden de spreads zich op lage niveaus, of – zoals bij Portugal – op licht krappere niveaus.

Eind december 2020 was de brexit – zoals de markt verwacht had – een feit. De brexit had een fors negatieve invloed op het handelsverkeer en zorgde ook voor de verplaatsing van financiële diensten en distributiecentra naar Europa. Deze effecten werden echter door de coronacrisis overschaduwd. Het zeer succesvolle vaccinatieprogramma in het Verenigd Koninkrijk, zeker in verhouding tot de Europese Unie, zorgde voor optimisme en fors oplopende rentes. Het verschil met de Duitse rente nam met circa 40 basispunten toe tot ongeveer 1,2%

De verwachte heropening van de economie – na de succesvolle implementatie van het vaccinatieprogramma – heeft een positief effect op de waardering van bedrijfsobligaties. Dit geldt zowel voor kredietwaardige bedrijven als voor bedrijven met een meer speculatief karakter. De waarderingen zijn echter al optimistisch, zodat de spreads maar beperkt krappert kunnen worden. Verder is er een verschil in waardering van bedrijfsobligaties die binnen het ECB-opkoopprogramma vallen. Deze Europese obligaties handelen tegen een beduidend lagere spread dan hun Amerikaanse tegenhangers.

In voorgaande kwartalen werd het beeld voor de opkomende economieën bepaald door een combinatie van de naar beneden bijgestelde economische verwachtingen – vooral voor de grote economieën – en minder uitbundig beschikbare financiële middelen uit de geïndustrialiseerde economieën. In het eerste kwartaal maakte dit sentiment plaats voor gematigd optimisme, ook omdat investeringen vanuit de geïndustrialiseerde economieën weer op gang kwamen. Op de achtergrond blijven landspecifieke ontwikkelingen van invloed op de prestaties.

## Staatsobligaties

### Positionering

De staatsobligatiefondsen hielden in het eerste kwartaal van 2021 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 waren de fondsen gepositioneerd voor een versteiling in het lange eind van de rentecurve. Het core fonds is vooral onderwogen in de semi-kernlanden Frankrijk en België, tegenover een overweging in de kernlanden Oostenrijk en Nederland. Aan het einde van het kwartaal pasten we de overweging in Nederland aan naar een lichte onderweging. Daarnaast is de overweging in off-benchmark-beleggingen verder uitgebreid met de nieuwe EU-obligaties uit het SURE-programma. De uitgiftekalender van nieuwe obligaties was erg vol in het eerste kwartaal. Waar mogelijk hebben we door te participeren geprofiteerd van de uitgiftepremies. In het European Bond Fund is de onderwogen positie in Italië naar neutraal teruggebracht. Door de overwogen positie in Spanje en Portugal is de totale perifere positie overwogen.

### Marktontwikkeling

Het marktsentiment was positief door onder meer het vooruitzicht van een succesvol vaccinatieprogramma, de beoogde start van het Europese herstellfonds – in de tweede helft van het jaar – en de forse fiscale stimuleringsmaatregelen in de Verenigde Staten (VS). Andere factoren die bijdroegen aan een toenemend vertrouwen in economisch herstel waren de gunstige ontwikkelingen in de vooruitkijkende goederenindicatoren en de sterke prestaties van China. Ondanks de lockdown is de economische krimp minder groot dan verwacht. Ook houdt de markt er rekening mee dat een aanzienlijk deel van de opgelopen besparingen in de economie terugvloeit, zodra de economie opengaat.

De markt interpreteerde berichten van de centrale banken als een verminderde toewijding aan opkoopprogramma's van (staats)obligaties. Aanvankelijk steeg de rente hierdoor. Omdat de rentestijging te hard opliep, verhoogde de Europese Centrale Bank (ECB) vervolgens het opkoopprogramma met 20 miljard euro per maand. Verder deed de Amerikaanse centrale bank (de Fed) de toezegging om monetaire instrumenten te blijven inzetten, totdat de doelstellingen voor inflatie en volledige werkgelegenheid behaald zijn. In Europa stabiliseerde de rente vervolgens. In de VS steeg de rente weliswaar verder, maar nam de snelheid van de rentestijging af.

Het eerste kwartaal stond opnieuw grotendeels in het teken van het coronavirus en de angst voor de Britse mutatie, met mogelijk een hogere besmettingsgraad en een hogere IFR (infection fatality rate). Om verdere verspreiding van het virus tegen te gaan, werden drastischere maatregelen en langere lockdownperiodes ingevoerd, die zelfs al naar het tweede kwartaal werden doorgetrokken. Hierop werd de groeiverwachting voor de Europese economie in 2021 naar beneden bijgesteld. Ook leidden deze ontwikkelingen tot omvangrijke nieuwe fiscale ondersteuning vanuit de verschillende Europese landen en de aankondiging van extra uitgiftes van staatsobligaties.

Het nieuws over de vaccinaties was gemengd, maar per saldo was de markt positief over de verwachte bijdrage van het vaccinatieprogramma aan het economisch herstel. Wel stond het AstraZeneca-vaccin regelmatig ter discussie vanwege mogelijke bijwerkingen. In verschillende landen werd vaccinatie met dit vaccin tijdelijk stopgezet. Verder gaan landen verschillend met het vaccin om: volledig toelaten, beperken tot een bepaalde leeftijdsgroep of helemaal niet toelaten. Voor andere vaccins verloopt de inzet soepeler. Zo werd het in Nederland ontwikkelde Janssen-vaccin goedgekeurd en wordt het naar verwachting vanaf april ingezet. De gezamenlijke vaccinatieprogramma's dragen fors bij aan de vermindering van het aantal ziekenhuisopnames en sterfgevallen. Hierdoor groeit de verwachting dat de economie zich in de tweede helft van 2021 normaliseert. Bovendien viel de impact van de Britse virusvariant enigszins mee. De besmettingsgraad is weliswaar hoger dan bij de klassieke variant, maar niet zo dramatisch als gevreesd. Daarnaast blijkt de IFR vergelijkbaar met de klassieke variant. Al met al bleef het marktsentiment positief en lieten ook de aandelenmarkten een verdere stijging zien.

Tegen de verwachting in realiseerden de democraten van Joe Biden een meerderheid in de senaat, na winst in Georgia. Hiermee hebben de democraten nu een meerderheid in zowel het huis als de senaat. De machtsoverdracht door Trump leverde aanvankelijk veel spanning op in de Verenigde Staten en leidde zelfs tot de bestorming en kortstondige bezetting van het Capitool. De orde werd snel hersteld en uiteindelijk werkte Trump ook mee aan de machtsoverdracht. De democraten zijn, na de installatie van Biden-regering en hun goede positie in de senaat, nu beter in staat om hun plannen door te voeren. Dit leidde tot een zeer fors fiscaal stimuleringsplan van 1.900 miljard dollar. De markt ontving deze stimulus met open armen.

In Italië kwam de regering van Conte onder druk te staan over de manier waarop middelen van het Europese herstellfonds werden besteed. Hierdoor liep de Italiaanse rente op. Nadat coalitiegenoot Renzi het vertrouwen had opgezegd, verloor de regering haar meerderheid. Nieuwe verkiezingen – met de eurosceptische partij Lega als verwachte winnaar – konden echter worden voorkomen. Voormalig ECB-president Draghi werd aangesteld als leider van een zakenkabinet en door zijn pro-Europese plannen vond hij brede ondersteuning in het parlement. Zelfs van Lega kreeg hij ondersteuning, mede omdat de Europese Unie tot tenminste 2022 forse begrotingstekorten toestaat in combinatie met de verwachte vrijgave van gelden uit het Europese herstellfonds. Draghi zet verder in op verdere Europese integratie, met als speerpunt een gezamenlijke Europese begroting.

De spread tussen Italië en Duitsland daalde in het eerste kwartaal met 11 basispunten en zette hiermee de sinds juni vorig jaar ingezette trend door. Dit gebeurde ondanks het voor 2021 verwachte Italiaanse begrotingstekort van circa 10% en de naar verwachting oplopende staatsschuld als ratio van het bruto nationaal product tot boven de 160%. De spread ligt ondertussen onder de stand van voor de coronacrisis en bedraagt voor 10-jaars staatsobligaties ongeveer 0,9%. Voor de andere Europese landen stabiliseerden de spreads zich op lage niveaus, of – zoals bij Portugal – op licht krappere niveaus.

Eind december 2020 was de brexit, zoals de markt verwacht had, een feit. De brexit had een fors negatieve invloed op het handelsverkeer en zorgde ook voor de verplaatsing van financiële diensten en distributiecentra naar Europa. Deze effecten werden echter door de coronacrisis overschaduwd. Het zeer succesvolle vaccinatieprogramma in het Verenigd Koninkrijk, zeker in verhouding tot de Europese Unie, zorgde voor optimisme en fors oplopende rentes. Het verschil met de Duitse rente nam met circa 40 basispunten toe tot ongeveer 1,2%

De verwachte heropening van de economie – na de succesvolle implementatie van het vaccinatieprogramma – heeft een positief effect op de waardering van bedrijfsobligaties. Dit geldt zowel voor kredietwaardige bedrijven als voor bedrijven met een meer speculatief karakter. De waarderingen zijn echter al optimistisch, zodat de spreads maar beperkt krappere kunnen worden. Verder is er een verschil in waardering van bedrijfsobligaties die binnen het ECB-opkoopprogramma vallen. Deze Europese obligaties handelen tegen een beduidend lagere spread dan hun Amerikaanse tegenhangers.

In voorgaande kwartalen werd het beeld voor de opkomende economieën bepaald door een combinatie van de naar beneden bijgestelde economische verwachtingen – vooral voor de grote economieën – en minder uitbundig beschikbare financiële middelen uit de geïndustrialiseerde economieën. In het eerste kwartaal maakte dit sentiment plaats voor gematigd optimisme, ook omdat investeringen vanuit de geïndustrialiseerde economieën weer op gang kwamen. Op de achtergrond blijven landspecifieke ontwikkelingen van invloed op de prestaties.

## Resultaat

De fondsen behaalden een positieve relatieve performance over het eerste kwartaal. Dit kwam door de onderweging in het lange eind van de rentecurve, terwijl de rentecurve versteilde. In het eerste kwartaal hebben off-benchmark-beleggingen hun inhaalslag verder doorgezet. Inspelend op de marktvolatiliteit profiteerden we van kortstondige, tactische en bescheiden landenpositioneringen en posities in de Duitse rente. De absolute performance daalde door de per saldo gestegen rente. We verwachten dat de rente beperkt verder stijgt. Hierdoor houden we de fondsen dicht bij een neutrale positie ten opzichte van de benchmark, maar wel met een licht onderwogen bias. Mede door het herstellfonds 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

- In het eerste kwartaal bleven de creditspreads nagenoeg onveranderd.
- De performance van het fonds was iets hoger dan die van de benchmark.
- Voor de komende periode verwachten we een verder dalende tendens van de creditspreads.

## Positionering

In het eerste kwartaal van 2021 hielden we een bescheiden overwogen risicopositie aan. Deze was gestoeld op de sterke technische ondersteuning door de opkoopprogramma's van de Europese Centrale Bank (ECB). Dankzij de vaccinatieprogramma's zijn ondertussen ook de fundamentele vooruitzichten sterk verbeterd.

## Markontwikkeling

De verwachtingen over een spoedig economisch herstel zijn aangewakkerd door de start van de vaccinatieprogramma's. Hierdoor liep de rente op overheidsobligaties op, vooral in de Verenigde Staten, maar ook in Europa. Hier komt bij dat de opkoopprogramma's van de ECB onverminderd overeind blijven, waardoor ook de technische achtergrond voor bedrijfsobligatiespreads positief blijft.

## Resultaat

Het fondsrendement was door de onderliggende rentestijging negatief. Dankzij de overwogen positionering was het resultaat wel iets hoger dan dat van de benchmark.

## Vooruitblik

We verwachten dat de economie zich sterk herstelt, zeker zodra een groot deel van de bevolking tegen corona is gevaccineerd. Bovendien blijft de technische achtergrond van de markt positief door de uitgebreide bedrijfsobligatie-opkoopprogramma's van de Amerikaanse en Europese centrale banken. In deze omstandigheden kunnen de spreads weliswaar verder dalen, maar gezien de al doorgemaakte spread-rally zal deze daling van bescheiden omvang zijn.

## Hypotheke

- De hypotheekomzet steeg in de eerste twee maanden van 2021 met 29,1% ten opzichte van dezelfde periode in 2020.
- De gemiddelde verkoopprijs per eind februari komt uit op € 369.000. Dit is een stijging van 15,0% ten opzichte van het jaar ervoor.
- Aegon Hypotheken heeft in het eerste kwartaal van dit jaar de tarieven voor bijna alle looptijden en risicocategorieën verlaagd met 5 tot 25 basispunten. Alleen de tarieven voor de variabele rente bleven onveranderd.

## Positionering

Het fonds belegt in leningen aan particulieren voor de financiering van woningen in Nederland. De netto loan-to-(indexed)-value bedraagt circa 56%, en het fonds bestaat voor ongeveer 18% 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 afgelopen kwartaal met 3,1% en staat ten opzichte van een jaar eerder op een plus van 10,4%. Volgens het kadaster bereikten de woningprijzen in augustus 2008 een piek. Vervolgens daalden de prijzen tot een dieptepunt in juni 2013. Sindsdien is sprake van een stijgende trend. In 2020 werd zelfs iedere maand een nieuwe piek bereikt. Vergeleken met het dal in 2013 zijn de prijzen nu gemiddeld 59,4% hoger en vergeleken met de piek in 2008 zijn de prijzen gemiddeld 25,2% hoger. In het eerste kwartaal steeg het aantal verkochte huizen met 10,5% ten opzichte van het vierde kwartaal van 2020. Ten opzichte van een jaar eerder steeg het aantal verkochte huizen met in totaal 21,7%.

## Resultaat

Het fonds wordt gewaardeerd tegen een spread boven de swapcurve. In het eerste kwartaal steeg de swapcurve en kwam de spread boven de swapcurve een stuk in. De ontvangen rentebetalingen hebben er niet voor kunnen zorgen dat het fonds het afgelopen kwartaal een positief resultaat behaalde. In het hypothekefonds bedragen de achterstanden – leningen met een betalingsachterstand van meer dan 30 dagen – 48 basispunten.

## Vooruitblik

De spread over de 6-maands-swapcurve voor nieuwe productie daalde het afgelopen kwartaal opnieuw licht door de aanhoudende interesse van binnen- en buitenlandse investeerders in Nederlandse hypotheke. De achterstanden nemen naar verwachting later in 2021 toe, maar we denken dat de verliezen beperkt blijven. We verwachten dat vastgoedprijzen de komende 12 maanden blijven stijgen, maar wel minder sterk. Voorwaarde is wel dat de ondersteunende overheidsmaatregelen van kracht blijven en de rentetarieven laag blijven. Als de overheidsmaatregelen aflopen, verwachten we een stijgende werkloosheid. Die is negatief voor de huizenprijsontwikkeling.

## ABS

- De Europese ABS-markt begon het jaar sterk.
- De rendementen van de ABS-fondsen waren hoger dan die van de benchmark.
- We handhaven onze positieve outlook voor de ABS-markt.

### Positionering

In het eerste kwartaal van 2021 hebben we in verschillende landen senior- maar vooral ook mezzanine-obligaties toegevoegd. De duratie van het fonds daalde, terwijl de gewogen gemiddelde rating gelijk bleef. In het kwartaal nam onze allocatie naar AAA, AA en BBB toe, terwijl de allocatie naar obligaties met een A-rating afnam. Met betrekking tot de landenspreiding hebben we onze allocatie naar het Verenigd Koninkrijk (VK) vergroot, terwijl we Nederland en Portugal afbouwden. Tegelijkertijd nam onze positie in CLO toe, ten koste van RMBS en ABS. De positie in mezzanine-obligaties nam licht toe. Deze obligaties bieden een zeer interessant rendement bij een beperkt kredietrisico. Het verwachte rendement daalde door de daling van de kredietvergoedingen over het kwartaal.

### Marktontwikkeling

De stemming op de Europese ABS-markt was positief in het eerste kwartaal van 2021. Kredietvergoedingen daalden in nagenoeg alle sectoren. Deze daling was het sterkst in de sectoren met een hogere beta, zoals CLO en RMBS uit het VK. Wat betreft de kapitaalstructuur daalden de kredietvergoedingen het sterkste in mezzaninepapier. Dit geeft aan dat de risicobereidheid van beleggers in het eerste kwartaal toenam, wat in lijn ligt met de betere vooruitzichten voor de coronacrisis en de druk die de crisis op de economie en op consumenten legt. Ook zeer sterke technische factoren ondersteunden de daling van de kredietvergoedingen. Belangrijk hierbij was dat de primaire markt voor Europees ABS in het eerste kwartaal maar zeer traag op gang kwam, terwijl de vraag van investeerders meteen al groot was. Hoewel tegen het kwartaaleinde het aanbod toenam, verwachten we dat de onbalans tussen vraag en aanbod voorlopig aanhoudt en zo de markt verder ondersteunt.

### Resultaat

In het eerste 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 de rest van het jaar zijn we positief over de Europese ABS-markt. Technische factoren blijven de markt ondersteunen, waaronder de onbalans tussen vraag en aanbod en de hoge aantrekkelijkheid van ABS ten opzichte van andere beleggingscategorieën. We verwachten dat de coronacrisis de komende maanden nog voor volatiliteit blijft zorgen, maar dat deze invloed vanaf de zomer sterk afneemt.

Europees ABS heeft een hoge consument-exposure, zodat het onderliggende fundamentele risico sterk correleert met het werkloosheidspercentage. Door corona verwachten we dat de werkloosheidspercentages in de Europese landen wat stijgen. Tegelijkertijd wordt de werkloosheid wel enigszins gedempt door overheidsmaatregelen die consumenten en bedrijven tijdelijk steun bieden. Deze steun wordt vermoedelijk wel steeds verder afgebouwd.

We denken dat de structurele elementen, die aanwezig zijn in onze ABS-obligaties, voldoende bescherming bieden tegen de resterende impact van de coronacrisis. We verwachten dan ook geen verliezen bij onze Europese ABS-obligaties. Tegelijkertijd is daarbij niet uit te sluiten dat op korte termijn periodes van onzekerheid ontstaan en ook de volatiliteit op de financiële markten toeneemt. Deze periodes van hogere volatiliteit zorgen in onze ogen echter (selectief) voor aantrekkelijke investeringsmogelijkheden. We zijn overtuigd dat er voldoende waarde te vinden is in Europees ABS.

## High Yield

- Het eerste kwartaal was een goed kwartaal voor de high yield-markten.
- De performance van het fonds was hoger dan die van de benchmark.
- We verwachten dat de markt de komende periode zijwaarts beweegt.

### Positionering

In het eerste kwartaal hielden we een doorgaans neutrale risicopositie aan. De duratie van de portefeuille was korter dan de benchmark, maar door een overweging in obligaties met een lagere rente was het rendement hoger dan de benchmark. We konden onze positionering goed in stand houden door actief aan nieuwe leningen mee te doen.

### Marktontwikkeling

Het eerste kwartaal van het jaar werd door de stijgende rente van staatsobligaties gedomineerd. Dit gold vooral in de Verenigde Staten (VS), waar de rente even in de buurt van 1,75% kwam. Deze rentebeweging ontstond door zorgen over de toekomstige inflatie, met name door de fiscale stimuleringsprogramma's van President Biden. De spreads voor bedrijfsobligaties waren een stuk stabiel en iets lager dan in het kwartaal ervoor.

### Resultaat

Het fondsrendement was door de genoemde marktontwikkelingen positief en ook beter dan dat van de benchmark. Deels kwam dit door de nadruk op CCCs en single-Bs in de portefeuille, en deels ook door de positionering in individuele namen en leningen die in de algemene neergang extra werden getroffen, maar die daarna herstelden. Langlopende obligaties presteerden – vooral in de VS – minder goed dan kortlopende obligaties. Verder deden obligaties met een lagere rating het beter dan die met een hogere rating.

## Vooruitblik

We verwachten dat de economie zich het komende kwartaal verder herstelt, ondanks de recente aanscherping van de lockdown-maatregelen. Dit herstel is vooral gunstig voor bedrijven die last hadden van de coronapandemie of een cyclische neergang. De obligatiemarkten krijgen technische ondersteuning van de opkoopprogramma's van bedrijfsobligaties door de Amerikaanse en Europese centrale banken, zodat de onderliggende rentes niet te snel zullen oplopen. Zolang de korte rentes nauwelijks bewegen, blijft high yield een aantrekkelijke investering, ook omdat de verwachte economische versnelling in de regel gunstig is voor bedrijven met een zwakkere rating. Gezien de reeds doorgemaakte spread-rally zal een verdere daling van de spreads bescheiden blijven. Verder gaan we dankzij het verwachte herstel uit van een dalend aantal faillissementen.

## Emerging market debt

- De markt voor obligaties uit opkomende markten (EMD) zwakte gedurende het eerste kwartaal van dit jaar verder af, waarbij een flink deel van de forse stijgingen uit het vierde kwartaal tenietgedaan werd.
- In de komende periode zullen de rendementen van opkomende markten een afspiegeling vormen van de rente op de kernmarkten en de ontwikkeling van de US Dollar Index, waarbij de Amerikaanse centrale bank (de Fed) een ongekend ruim monetair beleid blijft voeren. Dit beleid en het anticyclische fiscale beleid zullen ook het groeimomentum in de opkomende landen ondersteunen.
- De vooruitzichten van Aegon Asset Management (AAM) voor opkomende markten blijven relatief positief vanwege de verwachting dat de 'search for yield' en het relatieve groeiverschil tussen opkomende en ontwikkelde markten gunstig zijn voor kapitaalstromen en koersen.

## Positionering

Het Aegon Emerging Markets Debt Fund ('het fonds') belegt in dollarobligaties uitgegeven door overheden en bedrijven in opkomende landen. De drie grootste overwogen posities in het fonds zijn Mexico, Oekraïne en de Dominicaanse Republiek, terwijl de drie grootste onderwogen posities worden vertegenwoordigd door Bahrein, Qatar en de Filipijnen. Het fonds heeft een neutrale ex-ante bèta van ongeveer 1,0 ten opzichte van de benchmark. 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

Emerging market debt begon het eerste kwartaal zwak door een risicoavers sentiment waarbij de aandacht van de financiële markten zich richtte op de sterke stijging van risicovrije rentes en de versteiling van de rentecurve van Amerikaanse staatsobligaties. Dit negatieve sentiment werd veroorzaakt door de verwachting dat de inflatie zou stijgen nadat de regering Biden goedkeuring had gekregen voor een steunpakket van USD 1,9 biljoen en de Fed had beloofd om het zeer ruime monetaire beleid voorlopig voort te zetten. De wereldwijd positieve groeidynamiek wordt gedreven door China en de Verenigde Staten, welke landen samen meer dan 40% van het wereld-bbp (in koopkrachtpariteit) voor hun rekening nemen en opkomende markten laten meeprofiteren via handel en vraag naar grondstoffen. De stijging van de rente op Amerikaans schatkistpapier (zowel nominaal als reëel) is grotendeels het gevolg van de verbeterende fundamentele situatie, sterkere groeivoorzichten en positief nieuws over de voortgang van coronavaccinaties. De totale rendementen op vastrentende waarden uit opkomende markten zijn echter scherp gedaald. Op macrogebied heeft het V-vormige economisch herstel van de Chinese economie de hoop gewekt op een vergelijkbaar groeierstel in andere delen van Azië, waar de economie vorig jaar minder zwaar te lijden heeft gehad van de coronapandemie. Het bbp in China groeide in het eerste kwartaal opnieuw sterk dankzij de robuuste export en de krachtige dienstensector. De stijging van de Amerikaanse rente zorgde voor een afname in de kapitaalstromen (+USD 18,7 miljard) naar emerging market debt vanaf het recordniveau van het vierde kwartaal van 2020 (+USD 29,4 miljard). Ondanks een zwakke performance bleef het aanbod in de primaire markt voor emerging market debt op een goed niveau van USD 224,3 miljard.

## Resultaat

In het eerste kwartaal behaalde het fonds een hoger rendement dan de benchmark. Deze outperformance werd voornamelijk veroorzaakt door de long-bèta-blootstelling aan overheidsobligaties met langere looptijden en bedrijven buiten de benchmark. Vanuit het perspectief van de benchmark was Latijns-Amerika de slechtst presterende regio, terwijl Azië de beste regio voor low bèta was. Van de staatsobligaties in harde valuta's presteerden Argentinië, Ecuador en Turkije dit kwartaal het slechtst. Specifieke ontwikkelingen met betrekking tot problematische staatsobligaties van Sri Lanka, Zambia en Angola hadden hun weerslag op het hoogste kwartaalrendement daarvan ten opzichte van de benchmark. Binnen vastrentende waarden van zowel overheden als bedrijven uit opkomende markten deed high-yield het beter dan investment-grade vanwege de stijgende rente op Amerikaans schatkistpapier. Obligaties met een BBB-rating en met langere looptijden van meer dan 10 jaar presteerden het minst. Turkije was een van de slechtst presterende markten voor obligaties in lokale valuta's.

## Vooruitblik

Onze vooruitzichten voor obligaties uit opkomende markten blijven positief, gezien onze verwachting dat deze beleggingscategorie zal profiteren van het wereldwijde groeierstel en de grootschalige coronavaccinaties. Ondanks de recente zwakte zijn de wereldwijde overvloed aan liquiditeit én een relatief aantrekkelijke waardering vergeleken met laagrenderende en negatief renderende schulden van ontwikkelde markten 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 groeierstel in opkomende markten blijft ondersteunen. Voor de nabije toekomst blijven de ontwikkeling van het aantal coronagevallen, de problemen met de uitrol van de vaccinatieprogramma's, de aantrekkende wereldwijde economische groei en het herstel van grondstofprijzen bepalend voor de performance van de EMD-markt. We verwachten dat de spreads op staats- en bedrijfsobligaties zullen dalen omdat wereldwijde beleggers blijven zoeken naar rendement en de Amerikaanse rente zich stabiliseert. Vastrentende waarden uit opkomende landen blijven aantrekkelijk vergeleken met andere vastrentende categorieën.



## Strategic Liability Matching Fund

- Het SLM-fonds brengt de rentegevoeligheid van de beleggingen van pensioenfondsen in lijn met de rentegevoeligheid van de verplichtingen.
- De rentegevoeligheid van het fonds wordt nauwgezet aangestuurd op verschillende rentepunten, de zogenaamde 'key rates'.
- Het fonds heeft geen actieve positionering en bestaat uit een gediversifieerde swapportefeuille en een buffer van staatsobligaties van euro-kernlanden.
- In het eerste kwartaal van 2021 bewoog de 30-jaars swaprente in Europa zich tussen de -0,05% en de 0,50%. Per saldo steeg de 30-jaars swaprente met 0,52%.
- Overeenkomstig de 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 onderpandseisen.
- In het eerste kwartaal daalde de waarde van de fondsparticipaties. In lijn hiermee daalden ook de pensioenverplichtingen van de participanten. Door de sterke stijging van de swaprente vond in februari een bijstorting plaats.

## Private Equity

- In het eerste kwartaal van 2021 behaalde de AEGON Private Equity Pool een sterk positief rendement.
- De pool presteerde het afgelopen kwartaal in lijn met 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.

## Marktontwikkeling

Beursgenoteerde private equity-fondsen stegen gedurende alle 3 maanden van het kwartaal in waarde. Dit resulteerde voor het kwartaal in een sterk positief rendement.

In het eerste kwartaal van 2021 hadden private equity-managers weinig last van het heroplevende coronavirus en de daarbij behorende maatregelen in met name Europa. De managers anticiperen op een geleidelijke terugkeer naar normaal in de komende maanden. Ervaring met eerdere lockdowns, eerdere kostenbesparingen bij portefeuillebedrijven en de nog altijd riante fiscale en monetaire steunpakketten zorgen ervoor dat de coronacrisis de komende tijd verder naar de achtergrond verschuift. De private markten kijken – net als de publieke markten – duidelijk over de coronasituatie heen. Wel zijn er verschillen tussen de onderliggende bedrijven. Zo staan bedrijven in de reis- en vrijetijdsector er doorgaans nog slecht voor, terwijl technologiebedrijven en bedrijven in de gezondheidszorg juist sterk blijven presteren.

In het afgelopen kwartaal hebben de private equity-partijen hun defensieve houding (bescherming van de portefeuille) verder verschoven naar een meer offensieve houding, om zo te profiteren van de huidige economische omstandigheden. Zo nam de activiteit op de fusie- en overnamemarkt verder toe. De eerste golf van deze hernieuwde activiteit bestond vooral uit add-on deals en crisisbestendige ondernemingen. Ondertussen vinden de overnames nu over een bredere linie plaats. Ook de sterke opmars van secondaries valt op: private equity-fondsen gespecialiseerd in het kopen van LP-stakes haalden vorig jaar bijna drie keer zo veel geld op als in het jaar daarvoor. Ook zijn continuation funds in trek. Als een private equity-fonds tegen het einde van zijn looptijd aanloopt, richt een manager een continuation fund op en brengt hierin nog niet verkochte ondernemingen onder. Zo creëren de managers liquiditeit en kunnen succesvolle bedrijven behouden blijven.

## Resultaat

De niet-beursgenoteerde fondsen in de Aegon Private Equity Pool rapporteerden in het eerste kwartaal gemiddeld genomen sterk gestegen waarderingen. Het gaat hier voor een belangrijk deel om verhoogde waarderingen: in het eerste kwartaal binnengekomen waarderingen over het derde en vierde kwartaal van vorig jaar. Het beursgenoteerde fonds liet een sterkere stijging zien dan de aandelenbeurzen. De stijging van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro had een positief effect op het kwartaalrendement van de pool. Al deze factoren bij elkaar resulteerden in een sterk positief rendement voor de pool in het eerste kwartaal van 2021. Dit rendement lag in lijn met de benchmark, de MSCI World index.

## Vooruitblik

We blijven positief over private equity. Voor een belangrijk deel van de private equity-partijen lijkt de macro-economische vertraging, veroorzaakt door de coronacrisis, een steeds kleinere rol te spelen. De onderliggende prestaties van de bedrijven in de portefeuille van private equity-fondsen lijken ook beter dan verwacht. Private equity-fondsen zien verder veel mogelijkheden om te investeren in nieuwe kansen, zowel voor hun huidige portefeuille als voor nieuwe toevoegingen aan de portefeuille. Al met al verwachten we dat de private equity-markt beter blijft presteren dan de aandelenbeurzen.

## Wereldwijde aandelen

### Marktontwikkeling

Wereldwijde aandelen behaalden in het eerste kwartaal van 2021 een positief rendement. De effectiviteit van de beschikbare coronavaccins bleek in de praktijk zeer hoog. Dit gaf beleggers meer vertrouwen in het herstel van de economie. Door een groter dan verwacht fiscaal steunprogramma in de Verenigde Staten (VS) nam de kans op snel economisch herstel verder toe.

In het eerste kwartaal presteerden opvallend genoeg juist die sectoren relatief goed, die vorig jaar achterbleven, zoals banken, verzekeraars en energiebedrijven. Sectoren die vorig jaar in trek waren – zoals IT-bedrijven – bleven juist achter. Deze ontwikkeling past bij de naar verwachting snellere afbouw van de lockdown-maatregelen.

Europese en Japanse aandelenmarkten presteerden iets beter dan de Amerikaanse aandelenmarkt. Ook al komt de vaccinatiecampagne in Europa en Japan maar traag op gang. In Europa en Japan zijn het vooral cyclische sectoren die een groter gewicht hebben, en juist deze sectoren profiteren van de heropening van de samenleving. Op de Amerikaanse markt heeft de IT-sector een groter gewicht, maar die bleef – na een zeer sterk 2020 – het afgelopen kwartaal achter. Verder zorgde stijging van de rente, met name in de VS, voor tegenwind op de aandelenmarkten.

#### **Marktvooruitzichten**

Aandelenmarkten kijken vooruit en hebben de heropening van de economie ondertussen al ingeprijsd. Het vooruitzicht voor de aandelenmarkt hangt af van de verdere ontwikkeling van de coronacrisis. Vooral berichten over nieuwe lockdowns of virusmutaties die resistent voor de vaccins zijn, kunnen een terugval veroorzaken.

We gaan uit van een effectief vaccinatieprogramma en daardoor blijvend renderende aandelenmarkten. De waardering van aandelen is echter relatief hoog, zodat we slechts een beperkt rendement verwachten. Ook kan een eventuele belastingverhoging in de VS voor wat tegenwind zorgen.

#### **Opkomende markten aandelen**

##### **Marktontwikkeling**

In het eerste kwartaal van 2021 bleven aandelen uit de opkomende markten achter bij de andere grote regio's. Onder andere enkele technologiebedrijven presteerden minder goed. Vorig jaar was het rendement van de opkomende landen, juist door deze bedrijven, nog zeer sterk. Oorzaak hiervan was de sterk gestegen vraag naar halfgeleiders en de toename van online winkelen en werken.

In de opkomende markten index hebben technologiebedrijven uit ontwikkelde landen, zoals Zuid-Korea en Taiwan, een hoog gewicht. Vandaar dat de term 'opkomende markten' eigenlijk niet meer goed van toepassing is. Verder hebben ook Chinese bedrijven een relatief groot gewicht. De Chinese overheid heeft de regels voor IT-bedrijven aangescherpt, wat voor een kleine terugval in de aandelenprijzen heeft gezorgd.

##### **Marktvooruitzichten**

We verwachten dat de vraag naar halfgeleiders en andere technologieën na de coronapandemie structureel hoger komt te liggen. Vooral de grotere bedrijven in de opkomende markten index profiteren hiervan.

De Aziatische landen in de index waren goed in staat om de verspreiding van corona tegen te gaan. Ook wisten deze landen de directe economische schade beperkt te houden. Hoewel er geen garantie voor de toekomst is, verwachten we dat de Aziatische landen een verdere verspreiding van het virus kunnen tegenhouden totdat voldoende mensen gevaccineerd zijn.

In vergelijking met Europa en de Verenigde Staten gaan we uit van een structureel hogere economische groei. Al met al zijn we daarom positief over de vooruitzichten van de opkomende markten.

#### **Vastgoed**

- In het eerste kwartaal herstelde de vastgoedsector zich verder door positief nieuws over de coronavaccins. Bovendien groeide het vertrouwen in economisch herstel door de aankondiging van een zeer omvangrijk fiscaal steunpakket in de Verenigde Staten.
- Dit positieve nieuws leidde in het eerste kwartaal tot een verdere stijging van de hele vastgoedaandelenmarkt. De sectoren die het hardst door de coronapandemie geraakt waren, stegen het afgelopen kwartaal het sterkst, net als in het vierde kwartaal van 2020.
- Ondanks de stijging is de waardering van de sector in vergelijking tot bedrijfsobligaties en aandelen nog steeds aantrekkelijk. We gaan uit van een positief relatief rendement, maar het verdere verloop van de pandemie en eventuele virusmutaties vormen wel een risico.

#### **Positionering**

Bij de aandelenselectie blijven we ons richten op aantrekkelijk geprijsde aandelen met stabiele vooruitzichten voor cashflow én voor groei die is gedreven door portfolio, balans en de kwaliteit van het bedrijfsmodel. Hierbij houden we rekening met macro-economische trends. In het beleggingsproces bekijken we ook trends in de onderliggende vastgoedmarkten, zoals e-commerce en urbanisatie. In de portefeuille zijn de gewichten per regio grotendeels gelijk aan de gewichten in de benchmark, zodat het landen- en valutarisico beperkt is.

#### **Marktontwikkeling**

Met een rendement van +10,7% overtrof de vastgoedaandelensector als geheel de algemene aandelenmarkt, die een rendement van 8,5% boekte. In het eerste kwartaal was het herstel breder verspreid dan in het vierde kwartaal van 2020. Ook ging de markt uit van een nog krachtiger fundamenteel herstel.

De segmenten retail en hotels presteerden het sterkst in het eerste kwartaal. Aandelen in deze segmenten noteren inmiddels weer op een premium ten opzichte van de intrinsieke waarde en herstelden tot boven de 90% van het niveau van voor de coronacrisis. Ook de markt voor appartementen in binnensteden herstelde zich sterk, hier begint de waardering de intrinsieke waarde te benaderen.

In het afgelopen kwartaal steeg de Amerikaanse 10-jaarsrente sterk. Hierdoor bleven sommige vastgoedsegmenten wat achter, zoals Net Lease REITs met zeer lange huurcontracten. Hier zijn beleggers een hogere verdisconteringsvoet gaan hanteren. Verder bleven ook de segmenten achter die relatief ongevoelig zijn voor de economische situatie, zoals residentiële beleggingen in Duitsland en de Verenigde Staten (VS).

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

De 'opluchtings-rally' van het afgelopen halfjaar kunnen we niet zomaar doortrekken naar de rest van 2021. Door de versnelling van trends zoals thuiswerken en e-commerce blijft de winstgevendheid van sommige sectoren (retail, kantoor) onder druk staan. De verwachte fundamentele afzwakking in de vraag naar winkel- en kantoorvastgoed geeft vastgoedeigenaren een zwakkere onderhandelingspositie naar hun huurders. Om gebouwen vol te houden moeten de eigenaren dan ook meer bijdragen om hun panden voor nieuwe huurders aantrekkelijk te maken. Deze mogelijke druk op huurniveaus en vastgoedwaardes raakt met name ondernemingen met hoge schulden.

### Resultaat

In het eerste kwartaal van 2021 presteerde de portefeuille slechter dan de benchmark, de FTSE EPRA/NAREIT Global Index Net TRI EUR. Met name de aandelenselectie in de VS droeg negatief bij.

### Vooruitzichten

De vooruitzichten voor vastgoed blijven vanaf de huidige lagere niveaus licht positief door de relatieve waardering van vastgoed ten opzichte van aandelen en bedrijfsobligaties. Vergeleken met vorige economische cycli zijn de meeste ondernemingen bovendien redelijk conservatief gefinancierd. Ondanks potentiële druk aan de vraagkant lijken de investerings- en financieringsmarkten sterk te blijven. De winstvooruitzichten voor de langere termijn blijven redelijk stabiel.

### Grondstoffen

- Grondstoffenprijzen behaalden in het eerste kwartaal een sterk 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-curve van de onderliggende grondstoffen. Daarnaast hebben we in onze portefeuille een neutrale positie in grondstoffen ten opzichte van cash.

### Marktontwikkeling

Grondstoffenmarkten behaalden in het eerste kwartaal van 2021 een positief rendement. Eind 2020 zijn veel landen met vaccineren begonnen, nadat de verschillende vaccins positieve testresultaten lieten zien. Door deze ontwikkelingen neemt de verwachting toe dat wereldwijd de economieën stapsgewijs kunnen heropenen. Het hierdoor verwachte economisch herstel ondersteunt de vraag naar producten en grondstoffen. Het Chinese economisch herstel, en de als gevolg daarvan sterke vraag naar grondstoffen, zorgde voor een verdere opwaartse druk van de grondstofprijzen.

Binnen de energiesector, de grootste sector van het fonds, had ruwe olie een sterk positief kwartaal. De OPEC+ toonde zich met een extra verlenging van de productiebeperkingen bereid om de oliemarkt verder te ondersteunen. Saudi-Arabië besloot daarbij zelfs de productie eenzijdig extra te beperken. De olievoorraden, die door het stilvallen van de economie in het afgelopen jaar fors waren opgelopen, liepen iets terug. Al met al zorgden deze ontwikkelingen voor stijgende olieprijsen.

Goud had een negatief kwartaal. Goud is een typische 'veilige haven' en verloor dan ook terrein door het optimisme van beleggers over verbeterde groeivoorzichten, de appreciatie van de dollar en de stijgende reële rente in de Verenigde Staten.

### Resultaat

We realiseerden een positief resultaat ten opzichte van de benchmark. Vooral de positionering die profiteert van 'backwardation' leverde een flinke positieve bijdrage. Deze positie streeft naar een positief roll-rendement ten opzichte van de benchmark.

## Vooruitblik

Door het stilvallen van de economie in het afgelopen jaar liepen de voorraden van grondstoffen flink op. Sinds het tweede kwartaal van 2020 hebben grondstoffenprijzen zich in afwachting van economisch herstel weliswaar hersteld, maar het fundament onder dit herstel blijft fragiel. Door positief nieuws rondom het coronavaccin zijn de groeiverwachtingen voor de komende maanden weliswaar verbeterd, maar door de historisch gezien nog steeds hoge grondstoffenvoorraden blijven grondstoffenprijzen gevoelig voor negatieve schokken.

## Hedge Funds

- Hedgefondsen behaalden in het eerste kwartaal van 2021 een positief rendement.
- De Aegon Absolute Return Pool behaalde een positief resultaat met winst in alle 3 maanden van het kwartaal.
- Long-short equity behaalde een negatief resultaat door verliezen in januari, door een shortsqueeze in onder andere Gamestop. Event driven managers leverden een significant positieve bijdrage aan het kwartaalrendement.

## Positionering

De grootste allocaties in de pool zijn multi-strategy, event driven en quant market neutral spelers. In totaal is in deze categorieën nu circa 80% van het totale vermogen belegd. De relatieve allocatie van quant market neutral nam toe ten koste van multi-strategy.

## Marktonwikkeling

Financiële markten begonnen het jaar sterk. Ondanks het stijgende aantal coronabesmettingen op het noordelijk halfrond bleef het sentiment positief, vooral door de langzaam op gang komende vaccinatieprogramma's. Het enthousiasme werd eind januari echter kort onderbroken. Via internetplatform Reddit veroorzaakte een groep particuliere investeerders een shortsqueeze in een aantal bedrijven. De verlieslijdende retailer van computerspellen GameStop was het meest in het oog springende doel van deze actie. Enkele hedgefondsen hadden grote shortposities in deze aandelen en werden midscheeps door de shortsqueeze geraakt. De afbouw van hun bruto-posities (de-leveraging) had een significant negatief effect op belangrijke aandelenindices, waaronder de S&P500. Maar na dit korte intermezzo pakten de aandelenmarkten de positieve draad weer op, en aan het einde van het kwartaal stonden de meeste indices van de ontwikkelde landen weer in het groen. Wel viel hierbij op dat technologie-aandelen onder het gemiddelde presteerden, een trend die overigens al sinds de bekendmaking van het eerste werkende coronavaccin zichtbaar is.

In het eerste kwartaal hebben diverse andere zaken de aandelenkoersen beïnvloed. Belangrijk hierbij was het stimuleringspakket van 1.900 miljard dollar dat president Joe Biden presenteerde. Ook liep de rente in onder andere de Verenigde Staten (VS) en de eurozone op, wat voor dalende koersen op de obligatiemarkten zorgde. Olie en andere grondstoffen profiteerden van de oplopende inflatieverwachtingen. Verder steeg de Amerikaanse dollar tegen de trend in ten opzichte van de euro.

Hedgefondsen sloten het eerste kwartaal met een sterk rendement – alweer het vierde kwartaal op rij dat positief eindigde. Wel hadden aandelenmanagers – met name equity hedged managers – een lastig kwartaal door de eerder beschreven sterke koersstijgingen van een aantal geshorte aandelen. Ter illustratie: het aandeel GameStop steeg in enkele dagen met ruim 1.600%. Het merendeel van de equity hedged managers wist de schade evenwel in de loop van het kwartaal weer in te lopen.

Event driven behaalde goede resultaten. Rendementen uit deze strategie kwamen onder meer van soft-catalyst managers die de wind mee hadden vanwege de groeisput van de aandelenmarkt. Het resultaat van macromanagers schommelde gedurende het kwartaal, maar bleef per saldo nagenoeg onveranderd.

## Resultaat

De Aegon Absolute Return Pool behaalde een positief resultaat met winsten in alle 3 maanden van het kwartaal. Long-short equity behaalde een negatief resultaat door verliezen in januari. Event driven managers leverden een significant positieve bijdrage aan het kwartaalrendement.

## Vooruitblik

In de afgelopen jaren lieten hedgefondsstrategieën een gemengd rendementsbeeld zien. Maar in turbulente periodes – zoals het vierde kwartaal van 2018 en tijdens de coronacrisis – verloren ze minder dan de belangrijke aandelenbeurzen. We verwachten dan ook dat de portefeuille minder volatiel beweegt dan aandelen bij eventuele sterke toekomstige correcties van de financiële markten.

## 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	26,168.03	42,413,613
AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	15,452,441	12.37	191,115,166	12.37	191,115,166	12.63	195,136,510
<b>Totaal Vastrentende waarden</b>			<b>220,563,786</b>		<b>220,563,786</b>		<b>237,550,122</b>
<b>Zakelijke waarden</b>							
AEGON Strategic Allocation Fund Equity	5,765,343	15.07	86,856,815	26.54	153,006,447	26.54	153,006,447
<b>Totaal Zakelijke waarden</b>			<b>86,856,815</b>		<b>153,006,447</b>		<b>153,006,447</b>
<b>Liquiditeiten</b>							
Liquiditeiten					(1,105)		(1,105)
<b>Totaal Liquiditeiten</b>					<b>(1,105)</b>		<b>(1,105)</b>
<b>Totaal</b>			<b>307,420,601</b>		<b>373,569,128</b>		<b>390,555,464</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	31-12-2020	05-01-2021	753,874	12.86	-	14,540	9,708,000	EUR	9,708,000
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-01-2021	25-01-2021	21,953	12.81	-		281,259	EUR	281,259
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	18-02-2021	18-02-2021	18,832	12.71	-		239,406	EUR	239,406
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-03-2021	24-03-2021	22,685	12.65	-		286,993	EUR	286,993
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-02-2021	02-03-2021	(236,537)	12.65	-	4,487	(2,987,167)	EUR	(2,987,167)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-01-2021	25-01-2021			-		(281,259)	EUR	(281,259)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	18-02-2021	18-02-2021			-		(239,406)	EUR	(239,406)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-03-2021	24-03-2021			-		(286,993)	EUR	(286,993)
Bijstorting/Afoming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	26-02-2021	02-03-2021			-		2,987,167	EUR	2,987,167
<b>Totaal Vastrentende waarden</b>									<b>19,028</b>	<b>9,708,000</b>		
<b>Zakelijke waarden</b>												
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	29-01-2021	02-02-2021	(17,852)	24.87	-	977	(443,000)	EUR	(443,000)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	26-02-2021	02-03-2021	(34,602)	25.58	-	1,947	(883,000)	EUR	(883,000)
<b>Totaal Zakelijke waarden</b>									<b>2,924</b>	<b>(1,326,000)</b>		
<b>Liquiditeiten</b>												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-12-2020	05-01-2021					(9,708,000)	EUR	(9,708,000)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-01-2021	25-01-2021					(281,259)	EUR	(281,259)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	18-02-2021	18-02-2021					(239,406)	EUR	(239,406)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-03-2021	24-03-2021					(286,993)	EUR	(286,993)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	29-01-2021	02-02-2021					443,000	EUR	443,000
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-02-2021	02-03-2021					2,987,167	EUR	2,987,167
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	26-02-2021	02-03-2021					883,000	EUR	883,000
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-01-2021	25-01-2021					281,259	EUR	281,259
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	18-02-2021	18-02-2021					239,406	EUR	239,406
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-03-2021	24-03-2021					286,993	EUR	286,993
Bijstorting/Afoming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	26-02-2021	02-03-2021					(2,987,167)	EUR	(2,987,167)
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	08-01-2021	08-01-2021					2,281	EUR	2,281
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	08-01-2021	08-01-2021					4,361	EUR	4,361
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	11-01-2021	11-01-2021					884	EUR	884
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	15-01-2021	15-01-2021					323,206	EUR	323,206
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	15-01-2021	15-01-2021					195	EUR	195
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	22-02-2021	22-02-2021					639	EUR	639
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	11-03-2021	11-03-2021					556	EUR	556

Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	11-03-2021	11-03-2021	3,753	EUR	3,753
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	29-01-2021	29-01-2021	(4,982)	EUR	(4,982)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	01-02-2021	01-02-2021	(2,132)	EUR	(2,132)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	02-02-2021	02-02-2021	(774,100)	EUR	(774,100)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	24-02-2021	24-02-2021	(2,977)	EUR	(2,977)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	24-02-2021	24-02-2021	(10,949)	EUR	(10,949)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	24-02-2021	24-02-2021	(17,708)	EUR	(17,708)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	24-02-2021	24-02-2021	(3,609)	EUR	(3,609)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	26-02-2021	26-02-2021	(20,227)	EUR	(20,227)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	26-02-2021	26-02-2021	(20,221)	EUR	(20,221)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	26-02-2021	26-02-2021	(2,585)	EUR	(2,585)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	02-03-2021	02-03-2021	(796,700)	EUR	(796,700)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	26-03-2021	26-03-2021	(6,696)	EUR	(6,696)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	20-01-2021	20-01-2021	(4)	EUR	(4)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	18-02-2021	18-02-2021	(16)	EUR	(16)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	25-02-2021	25-02-2021	(25)	EUR	(25)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	30-03-2021	30-03-2021	(45)	EUR	(45)
<b>Totaal Liquiditeiten</b>						<b>(9,709,104)</b>		

Transactie Type	Aantal	Lopende interest	Commissie	Totaal
<b>Vastrentende waarden</b>				
Aankoop	817,344	-	14,540	10,515,659
Bijstorting/Afroming		-		2,987,167
Dividend		-		(807,659)
Verkoop	(236,537)	-	4,487	(2,987,167)
<b>Totaal Vastrentende waarden</b>			<b>19,028</b>	<b>9,708,000</b>
<b>Zakelijke waarden</b>				
Verkoop	(52,454)	-	2,924	(1,326,000)
<b>Totaal Zakelijke waarden</b>			<b>2,924</b>	<b>(1,326,000)</b>
<b>Liquiditeiten</b>				
Aankoop				(10,515,659)
Bankkosten				(90)
Bijstorting/Afroming				(2,987,167)
Dividend				807,659
Inbreng depot				335,874
Ontrekking depot				(1,662,887)
Verkoop				4,313,167
<b>Totaal Liquiditeiten</b>				<b>(9,709,104)</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 waarden kunnen geen rechten worden ontleend. De verstrekte informatie is aan wijziging onderhevig. De waarde van het financiële instrument is afhankelijk van de ontwikkelingen op financiële markten of (indien van toepassing) andere markten.*

### 5.5 Overzicht fondsen per maart 2021

*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.*