

Kwartaalrapportage september 2021

Aon Groep Nederland B.V.

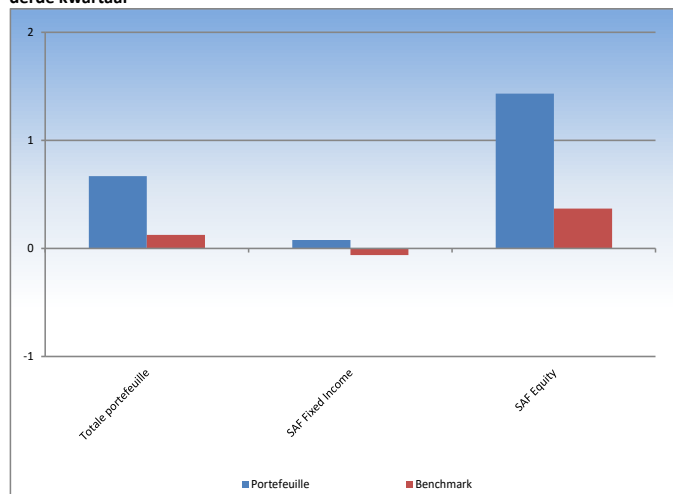


Inhoud

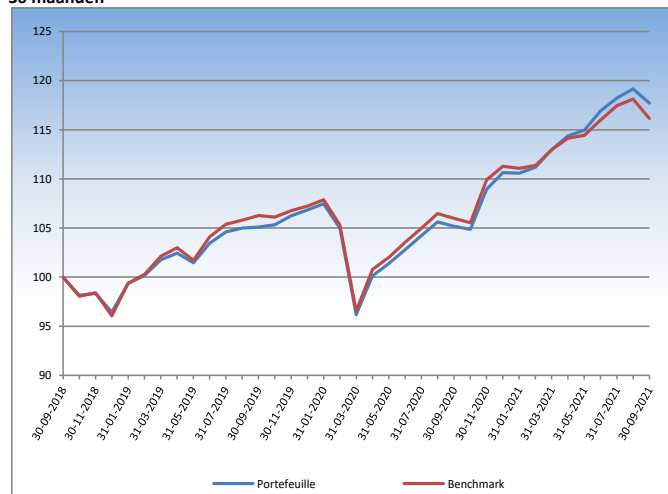
1. Management Overzicht	3
2. Portefeuille Ontwikkeling	4
2.1 Rendementen	4
2.2 Vermogensontwikkeling	5
2.3 Portefeuilleverdeling	9
3. Mandaat details	10
4. Toelichting op het rendement	11
4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds	11
5. Bijlagen	20
5.1 Portefeuilleoverzicht	20
5.2 Transacties	21
5.3 Begrippenlijst	23
5.4 Disclaimer	25
5.5 Overzicht fondsen per september 2021	26

1. Management Overzicht

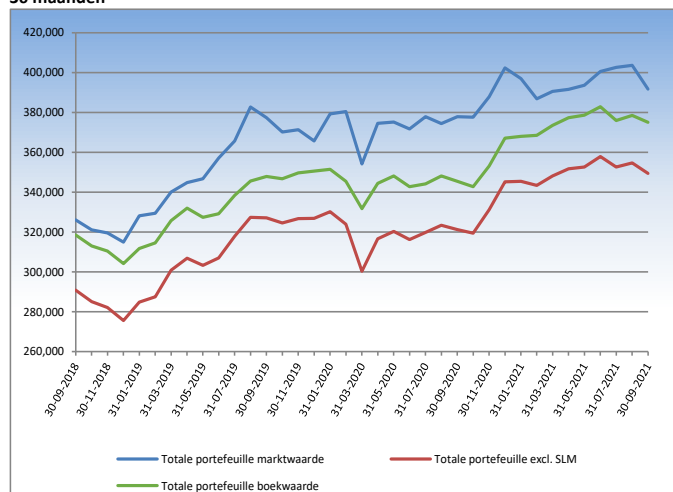
Rendementen excl. SLM, na kosten (%)
derde kwartaal



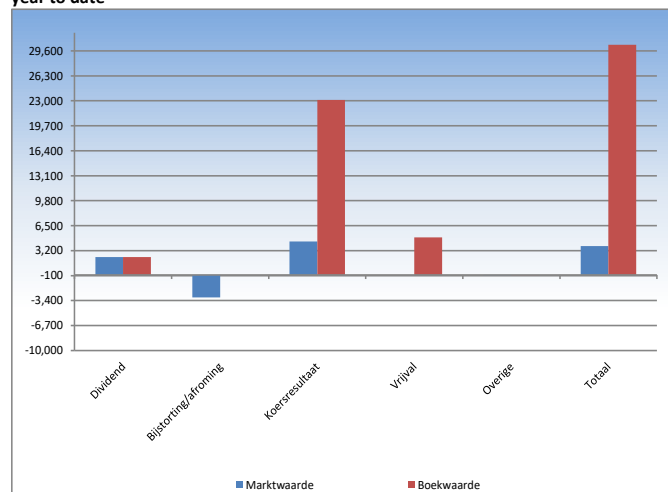
Rendementen excl. SLM, na kosten (geïndexeerd)
36 maanden



Waardeontwikkeling portefeuille (x € 1,000)
36 maanden



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



Rendementen excl. SLM, na kosten (%)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	YtD
SAF Fixed Income	(0.22)	(1.14)	(0.01)	(0.02)	(0.01)	0.62	1.05	(0.22)	(0.75)				(0.71)
SAF Equity	0.21	2.84	3.77	2.87	1.15	3.06	1.20	2.12	(1.85)				16.32
Liquiditeiten													
Totaal excl. SLM	(0.04)	0.53	1.62	1.25	0.50	1.71	1.12	0.80	(1.23)				6.38
Benchmark excl. SLM	(0.18)	0.26	1.44	1.04	0.26	1.36	1.26	0.58	(1.69)				4.37
Toegevoegde waarde excl. SLM	0.14	0.27	0.17	0.21	0.24	0.34	(0.15)	0.22	0.46				1.93

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

Gemiddeld uitstaand	371,080
Opbrengst	30,418
Gemiddelde opbrengst	8.20%

2. Portefeuille Ontwikkeling

2.1 Rendementen

Rendementen excl. SLM, voor kosten (%)

	september			derde kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
SAF Fixed Income	(0.73)	(1.14)	0.42	0.13	(0.06)	0.19	(0.56)	(1.97)	1.44
SAF Equity	(1.80)	(2.50)	0.72	1.59	0.37	1.21	16.84	14.37	2.16
Liquiditeiten									
Totaal excl. SLM	(1.20)	(1.69)	0.50	0.77	0.13	0.64	6.68	4.37	2.22
Totaal excl. SLM, na kosten	(1.23)	(1.69)	0.46	0.67	0.13	0.54	6.38	4.37	1.93

Rendementen incl. SLM, voor kosten (%)

	september			derde kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
Strategic Liability Matching	(13.78)			(0.78)			(30.63)		
Totaal incl. SLM	(2.73)			0.59			1.29		
Totaal incl. SLM, na kosten	(2.77)			0.48			0.97		

De kosten bestaan uit:

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

2.2 Vermogensontwikkeling

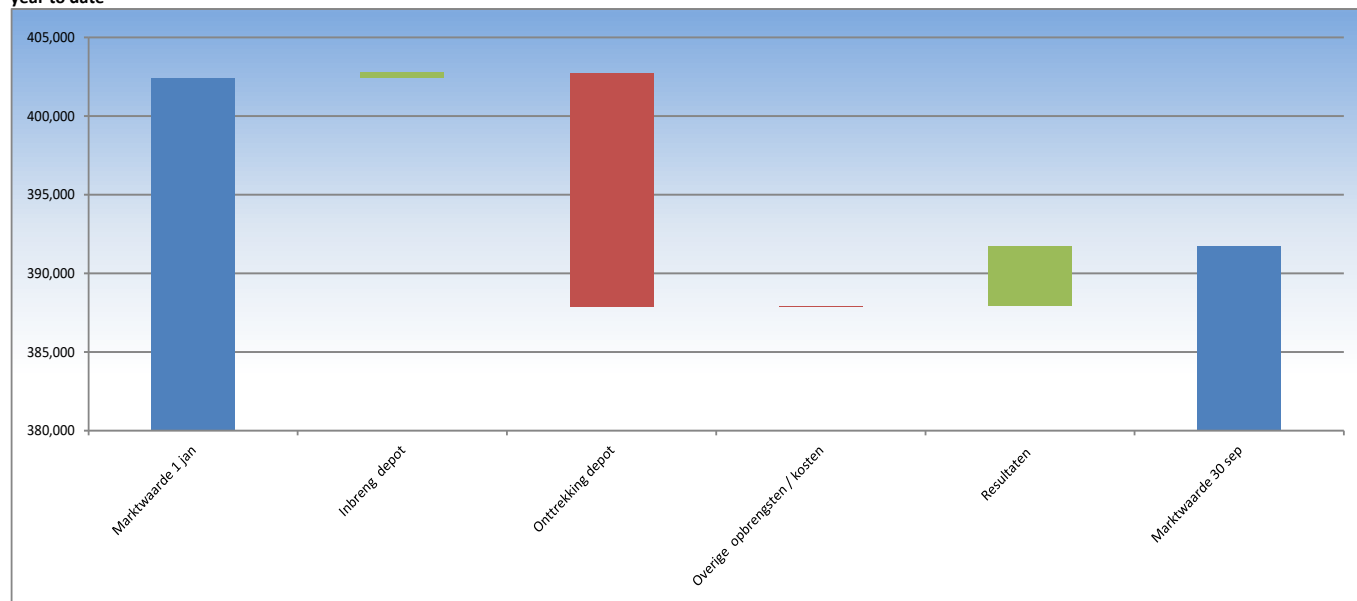
Vermogensontwikkeling (x € 1,000) derde kwartaal

	Marktwaaarde 1 jul	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 30 sep
SAF Fixed Income	196,279	741	-	(741)	-	-	-	-	-	-	155	196,434
Strategic Liability Matching	42,685	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(406)	42,278
SAF Equity	161,556	-	(10,772)	-	-	-	-	-	-	-	2,198	152,982
Liquiditeiten	0	(741)	10,772	741	-	-	-	-	(10,772)	(0)	-	0
Totaal	400,520	-	-	-	-	-	-	-	(10,772)	(0)	1,947	391,694

Vermogensontwikkeling (x € 1,000)
year to date

	Marktwaaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 30 sep
SAF Fixed Income	191,164	12,064	(2,987)	(2,356)	-	-	-	-	-	-	(1,451)	196,434
Strategic Liability Matching	57,147	-	-	-	2,987	-	-	-	-	-	(17,856)	42,278
SAF Equity	144,383	-	(14,506)	-	-	-	-	-	-	-	23,104	152,982
Liquiditeiten	9,708	(12,064)	17,493	2,356	(2,987)	-	-	348	(14,854)	(0)	-	0
Totaal	402,403	-	-	-	-	-	-	348	(14,854)	(0)	3,798	391,694

Vermogensontwikkeling (x € 1,000)
year to date



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

	Boekwaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Boekwaarde 30 sep
SAF Fixed Income	183,525	12,064	(2,987)	(2,356)	-	-	-	-	-	-	2,418	192,664
Strategic Liability Matching	29,449	-	-	-	2,987	-	-	-	-	-	(2,987)	29,449
SAF Equity	144,383	-	(14,506)	-	-	-	-	-	-	-	23,104	152,982
Liquiditeiten	9,708	(12,064)	17,493	2,356	(2,987)	-	-	348	(14,854)	(0)	-	0
Totaal	367,065	-	-	-	-	-	-	348	(14,854)	(0)	22,535	375,094

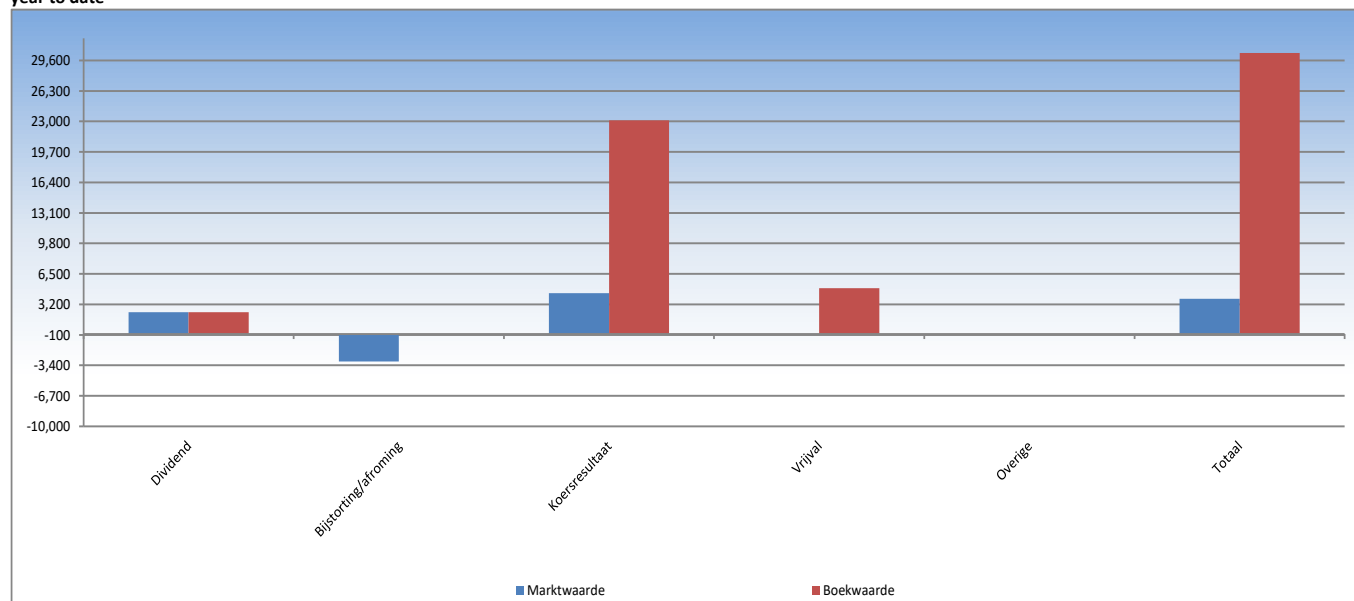
Geactiveerd/gepassiveerd resultaat (x € 1,000)
year to date

Balanswaarde 1 januari	27,989
Gerealiseerd koersresultaat	(2,925)
Vrijval	(4,958)
Balanswaarde 30 september	20,106

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

Gemiddeld uitstaand	371,080
-Dividend	2,356
-Koersresultaat	23,104
-Vrijval gerealiseerd resultaat	4,958
-Overige	(0)
Totaal opbrengst	30,418
Gemiddelde opbrengst	8.20%

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



Marktwaarde versus boekwaarde

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

Resultaatbepaling: Naast het verschil in waardering van de vastrentende waarden is er ook een verschil in resultaatbepaling. Onder marktwaarde gaan alle resultaten direct naar de resultatenrekening maar onder boekwaarde worden de volgende resultaatcomponenten anders behandeld: het gerealiseerde koersresultaat van vastrentende waarden, dat wil zeggen koersresultaat dat wordt gerealiseerd op moment van verkoop, en bijstortingen/afomingen uit hoofde van Strategic Liability Matching lopen niet direct via de resultatenrekening maar worden geactiveerd dan wel 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	238,713	60.94	0.00	65.00	100.00	(4.06)
Zakelijke waarden	152,982	39.06	0.00	35.00	100.00	4.06
Liquiditeiten	0	0.00	(5.00)	0.00	5.00	0.00
Totaal	391,694	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	11.98	(3.50)	(3.48)	(0.02)
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Fund Euro Class Z accumulation	3.95	(0.02)	(0.31)	0.29
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Hedging Pool	9.60	(0.02)	(0.31)	0.29
Hypotheken	AEGON Hypotheken Pool	13.33	0.05	(3.62)	3.80
Asset Backed Securities	Aegon ABS Hedging Pool 2	3.18	1.52	0.58	0.93
Asset Backed Securities	Aegon European ABS Fund Euro Class Z accumulation	1.77	1.52	0.58	0.93
High Yield	Aegon European High Yield Bond Fund Euro Class Z Accumulation	1.12	4.07	3.67	0.39
High Yield	Aegon US High Yield Fund Euro Class Z Hedged Accumulation	1.27	4.83	3.93	0.87
High Yield	Aegon US Short Duration High Yield Bond Fund Euro Class Z Hedged Acc	0.85	4.23	3.57	0.64
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Fund Euro Class Z Accumulation Hedged	2.60	(0.25)	(2.06)	1.84
Tactical Interest Rate Overlay	AEGON Tactical Interest Rate Overlay Pool	0.51	(12.34)	(2.96)	(9.66)
Wereld	AEGON World Equity Alpha Beta Pool (EUR) (C)	20.41	14.33	13.16	1.04
Vastgoed	AEGON Global Real Estate Pool	6.44	18.67	18.20	0.40
Grondstoffen	AEGON Global Commodity Pool (EUR)	2.03	37.82	37.28	0.39
Hedge Funds	AEGON Absolute Return Pool (EUR)	0.40	7.81	1.83	5.87
Hedge Funds	Aegon Alternative Risk Premia Fund Euro Class Z Acc	2.82	2.18	1.83	0.34
Private Equity	AEGON Private Equity Pool	5.62	31.56	17.31	12.15
Mix Fondsen	AEGON Global TAA+ Pool	1.36	5.87	(0.42)	6.32
Liquiditeiten		(0.03)			
Totaal excl. SLM		89.21	6.68	4.37	2.22
Strategic Liability Matching	AeAM Strategic Liability Matching Fund	10.79	(31.09)		
Totaal		100.00	1.29		

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

Tactische Allocatiebeleid

Het derde kwartaal was er sprake van een overweging in Europese bedrijfsobligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties. De rente daalde initieel, maar eindigde het kwartaal op een vergelijkbaar niveau. De kredietopslag was zeer constant. Wat al met al resulteerde in een positief rendement.

Daarnaast was er in het derde kwartaal een overweging in Europese hoogrenderende bedrijfsobligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties. Deze posities droegen positief bij, doordat de kredietopslag dit kwartaal verder constant bleef.

Het derde kwartaal was er een overweging in staatsobligaties van opkomende markten ten opzichte van Europese staatsobligaties. Staatsobligaties van opkomende markten hadden een rendement dat dicht bij de nul procent lag. Dit kwam door de gestegen rente aan het einde van het kwartaal. Al met al had deze positie een neutraal resultaat.

Het derde kwartaal werd een overweging in aandelen ten opzichte van grondstoffen geïmplementeerd. De verwachting is dat de stijging van de grondstoffenprijzen niet houdbaar is. Met name in de oliemarkten is het aanbod flexibeler geworden, waardoor we minder sterke prijsstijgingen verwachten. Aan het einde van het kwartaal is deze positie vergroot. Tot nu toe resulteerde dit in een licht negatief resultaat.

De macro-economische vooruitzichten zijn positief maar er bestaan nog steeds risico's. Financiële markten hebben een voorschot genomen op het verwachte economisch herstel en hebben ruim fiscaal en monetair beleid ingeprijsd. In de huidige tactische positionering prefereren we nog steeds beleggingen met een iets hoger risico, maar we hebben wel relatief kleine posities vanwege de grotere onzekerheid.

Renteontwikkeling en vooruitzichten

Wanneer beginnen de centrale banken met de afbouw van hun ruime monetaire beleid? Die vraag domineerde in het derde kwartaal opnieuw de rentemarkten. Begin van de zomer overtuigden de Europese en Amerikaanse centrale banken (de ECB en de Fed) de markt weinig haast te maken met het aanpassen van hun aankoopprogramma's. Met succes: de marktrentes daalden aanzienlijk. De Duitse 10-jaarsrente viel terug tot onder de -0,50%, terwijl de Amerikaanse rente tijdelijk daalde tot onder de 1,20%. Dat laatste betekende een terugval van meer dan 50 basispunten ten opzichte van het hoogtepunt in het eerste kwartaal.

Opvallend was dat de economische cijfers weinig aanleiding gaven voor zo'n rentedaling. In Europa werden de coronamaatregelen langzaam maar zeker afgebouwd – net op tijd voor het vakantieseizoen, ook al ging elke reis wel gepaard met veel administratieve verplichtingen. In de Verenigde Staten (VS) liep de werkloosheid sterk terug, vooral door de heropening van horeca en hotels. Deze werkloosheidsdaling had nog sterker kunnen zijn, gezien de berg aan open vacatures in de Amerikaanse arbeidsmarkt. Bovendien hadden de economische groeicijfers nog hoger uit kunnen vallen als bedrijven tijdig de noodzakelijke materialen ontvangen hadden voor hun productieproces.

Dat brengt ons bij het thema dat in de loop van het kwartaal steeds meer aandacht kreeg: stijgende prijzen. De tekorten aan grondstoffen, materiaal en personeel, in combinatie met stijgende transportkosten, zorgen voor veel hoofdbreken bij bedrijven. Sommige knelpunten kunnen in de komende kwartalen worden opgelost. Maar de substantiële kostenstijgingen – waar nagenoeg alle bedrijven mee worden geconfronteerd – moeten uiteindelijk aan consumenten worden doorberekend. Tot nog toe zien we vooral een stijging van import- en producentenprijzen, die zich in de komende kwartalen zullen vertalen in hogere consumentenprijzen. Daar komt voor Europese consumenten nog bij dat gasprijzen in het afgelopen kwartaal bijna zijn verviervoudigd, wat ook de energierekening fors zal verhogen.

De stijgende prijzen confronteren centrale banken nu met een sterke inflatiestijging. Waarbij zij hard in de verdediging moeten om de markt ervan te overtuigen dat deze inflatiesprong slechts een tijdelijk effect is. Het is wel een paradox dat dezelfde centrale banken die in voorgaande jaren de rente bleven verlagen omdat de inflatie te laag uitkwam, zich nu in allerlei bochten wringen om dit ruime monetaire beleid te handhaven. De ECB en de Fed hebben zichzelf meer ruimte gegeven om een periode van hogere inflatie te accepteren. Zo wil de Fed periodes van lage inflatie compenseren, terwijl de ECB voortaan mikt op een gemiddelde inflatie van 2% in plaats van deze onder de 2% te willen houden. De marktverwachting voor toekomstige inflatie liep het afgelopen kwartaal fors op en ligt nu redelijk in lijn met het inflatiedoel van rond de 2%. Met de oplopende inflatieverwachtingen steeg aan het eind van het kwartaal ook de nominale marktrente weer. Zodat de Duitse 10-jaarsrente het kwartaal per saldo nagenoeg onveranderd afsloot op -0,20%, terwijl de Amerikaanse rente per saldo licht steeg tot 1,54%.

In september zagen we eindelijk ook de eerste tekenen van een aanpassing van het monetaire beleid. De Fed gaf aan waarschijnlijk dit jaar te beginnen met de afbouw van het aankoopprogramma en dan medio 2022 geen extra obligaties meer aan te kopen. Ook de Bank of England gaf aan dat het aankoopprogramma spoedig wordt stopgezet en waarschuwde daarnaast al redelijk dicht bij de eerste renteverhoging te zijn. De ECB zal proberen het ruime beleid zo lang mogelijk te handhaven en ook na het einde van de huidige coronagerelateerde maatregelen in maart 2022 een aankoopprogramma in stand te houden dat voldoende groot is om de marktrente en de spreads op perifere obligaties laag te houden. Ook al kunnen we geen (lange) reeks van renteverhogingen verwachten, toch zijn deze aanpassingen van belang voor de wereldwijde obligatiemarkten en kunnen we een verdere stijging van de marktrente verwachten.

Staatsobligaties

Positionering

De staatsobligatiefondsen hadden in het derde kwartaal voornamelijk een onderwogen positie qua rentegevoeligheid ten opzichte van de benchmark. Na de daling van de Duitse rente in juli is deze positie vergroot en tegen het einde van het kwartaal weer afgebouwd, nadat de rente opnieuw was gestegen. Het core fonds is nog steeds onderwogen in semi-core landen Frankrijk en België, tegenover een overweging in core landen Oostenrijk en Nederland. Beleggers kijken al vooruit naar de afbouw van het aankoopprogramma van de Europese Centrale Bank (ECB) en de verkiezingen in Frankrijk begin 2022. Beide kunnen druk zetten op semi-core obligaties. In het European Bond Fund werd de overwogen positie in Portugal, Ierland en Spanje het derde kwartaal gehandhaafd, terwijl voor Italië tactische over- en onderwogen posities werden ingenomen.

Marktontwikkeling

De Duitse 10-jaarsrente eindigde het kwartaal op -0,20%, nagenoeg ongewijzigd ten opzichte van de start van het kwartaal, maar wel met een flinke tussentijdse beweging. De vraag wanneer de centrale banken met de afbouw van hun ruime monetaire beleid beginnen, domineerde dit kwartaal opnieuw de rentemarkten. Begin van de zomer overtuigden de Europese en Amerikaanse centrale banken (de ECB en de Fed) de markt weinig haast te maken met het aanpassen van hun aankoopprogramma's. Met succes: de marktrentes daalden aanzienlijk. De Duitse 10-jaarsrente viel terug tot onder de -0,50%, terwijl de Amerikaanse rente tijdelijk daalde tot onder de 1,20%. Dat laatste betekende een terugval van meer dan 50 basispunten ten opzichte van het hoogtepunt in het eerste kwartaal.

Opvallend was dat de economische cijfers weinig aanleiding gaven voor zo'n rentedaling. In Europa werden de coronamaatregelen langzaam maar zeker afgebouwd – net op tijd voor het vakantieseizoen, ook al ging elke reis wel gepaard met veel administratieve verplichtingen. In de Verenigde Staten (VS) liep de werkloosheid sterk terug, vooral door de heropening van horeca en hotels. Deze werkloosheidsdaling had nog sterker kunnen zijn, gezien de berg aan open vacatures in de Amerikaanse arbeidsmarkt. Bovendien hadden de economische groeicijfers nog hoger uit kunnen vallen als bedrijven tijdig de noodzakelijke materialen ontvangen hadden voor hun productieproces.

Dat brengt ons bij het thema dat in de loop van het kwartaal steeds meer aandacht kreeg: stijgende prijzen. De tekorten aan grondstoffen, materiaal en personeel, in combinatie met stijgende transportkosten, zorgen voor veel hoofdbreken bij bedrijven. Sommige knelpunten kunnen in de komende kwartalen worden opgelost. Maar de substantiële kostenstijgingen – waar nagenoeg alle bedrijven mee worden geconfronteerd – moeten uiteindelijk aan consumenten worden doorberekend. Tot nog toe zien we vooral een stijging van import- en producentenprijzen, die zich in de komende kwartalen zullen vertalen in hogere consumentenprijzen. Daar komt voor Europese consumenten nog bij dat gasprijzen in het afgelopen kwartaal bijna zijn verviervoudigd, wat ook de energierekening fors zal verhogen.

De stijgende prijzen confronteren centrale banken nu met een sterke inflatiestijging. Waarbij zij hard in de verdediging moeten om de markt ervan te overtuigen dat deze inflatiesprong slechts een tijdelijk effect is. Het is wel een paradox dat dezelfde centrale banken die in voorgaande jaren de rente bleven verlagen omdat de inflatie te laag uitkwam, zich nu in allerlei bochten wringen om dit ruime monetaire beleid te handhaven. De ECB en de Fed hebben zichzelf meer ruimte gegeven om een periode van hogere inflatie te accepteren. Zo wil de Fed periodes van lage inflatie compenseren, terwijl de ECB voortaan mikt op een gemiddelde inflatie van 2% in plaats van deze onder de 2% te willen houden. De marktverwachting voor toekomstige inflatie liep het afgelopen kwartaal fors op en ligt nu redelijk in lijn met het inflatiedoel van rond de 2%. Met de oplopende inflatieverwachtingen steeg aan het eind van het kwartaal ook de nominale marktrente weer. Zodat de Duitse 10-jaarsrente het kwartaal per saldo nagenoeg onveranderd afsloot op -0,20%, terwijl de Amerikaanse rente per saldo licht steeg tot 1,54%.

In september zagen we eindelijk ook de eerste tekenen van een aanpassing van het monetaire beleid. De Fed gaf aan waarschijnlijk dit jaar te beginnen met de afbouw van het aankoopprogramma en dan medio 2022 geen extra obligaties meer aan te kopen. Ook de Bank of England gaf aan dat het aankoopprogramma spoedig wordt stopgezet en waarschuwde daarnaast al redelijk dicht bij de eerste renteverhoging te zijn. De ECB zal proberen het ruime beleid zo lang mogelijk te handhaven en ook na het einde van de huidige coronagerelateerde maatregelen in maart 2022 een aankoopprogramma in stand te houden dat voldoende groot is om de marktrente en de spreads op perifere obligaties laag te houden. Ook al kunnen we geen (lange) reeks van renteverhogingen verwachten, toch zijn deze aanpassingen van belang voor de wereldwijde obligatiemarkten en kunnen we een verdere stijging van de marktrente verwachten.

Resultaat

De fondsen hadden het derde kwartaal een stabiele relatieve performance. Door de rentedaling verloren de fondsen aan het begin van het kwartaal op de onderwogen rentegevoeligheid, maar dit werd weer goedge maakt in de maand september, nadat de rente weer steeg. De overige posities in de fondsen hebben per saldo weinig effect gehad op de relatieve performance van de fondsen.

Credits

- De creditspreads waren weinig volatiel en eindigden het derde kwartaal vrijwel onveranderd. De onderliggende rentes van overheidsobligaties daalden aanvankelijk wel, maar liepen vanaf medio augustus weer op en eindigden per saldo iets hoger. De total return van de markt kwam daarom net boven de 0% uit.
- De performance van het fonds was iets hoger dan die van de benchmark.
- Voor de komende periode verwachten we een dalende trend van creditspreads.

Positionering

In het derde kwartaal handhaafden wij een bescheiden overwogen risicopositie. Dit was gebaseerd op de verwachting dat de verdere uitrol van vaccinatieprogramma's zou leiden tot sterk aantrekkende economieën in Europa en de Verenigde Staten (VS). Met name bedrijven die eerder zwaar hadden geleden onder corona – zoals luchthavens en andere vervoer-gerelateerde bedrijven – zouden sterk kunnen profiteren. Bovendien zouden de doorgaande opkoopprogramma's van de Europese Centrale Bank (ECB) een belangrijke ondersteunende factor voor bedrijfsobligaties zijn.

Markontwikkeling

Het economisch herstel is in het derde kwartaal inderdaad goed van de grond gekomen. De markt was daar al op vooruit gelopen, en heeft zich dit kwartaal voornamelijk zijwaarts bewogen. Tegen het eind van het kwartaal maakte de Amerikaanse centrale bank (de Fed) duidelijk dat het de steunmaatregelen gaat afbouwen, en ook de ECB kondigde aan het tempo van obligaties opkopen enigszins te gaan matigen.

Resultaat

Het rendement van de benchmark was in het derde kwartaal marginaal positief, omdat de creditspreads net opwogen tegen de bescheiden stijging van de onderliggende rentes van overheidsobligaties. Het fondsrendement lag daar weer net iets boven, dankzij de overwogen positionering in namen en sectoren die profiteerden van het economisch herstel.

Vooruitblik

Wij verwachten dat het herstel van de economie stabiel is, nu de beperkende coronamaatregelen goeddeels opgeheven zijn. De technische ondersteuning van de ECB blijft voorlopig intact, al neemt de onzekerheid toe over het voortduren daarvan na maart 2022 (het einde van het PEPP opkoopprogramma van de ECB). Spreads kunnen onder deze omstandigheden nog steeds verder dalen, maar het einde komt wel in zicht als de ECB haar opkoopprogramma's in 2022 inderdaad afbouwt.

Hypotheke

- De hypotheekomzet steeg in het derde kwartaal met 14% ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar.
- De gemiddelde hypotheeksom kwam in augustus uit op 425.000 euro. Dit is een stijging van 16% ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar.
- Aegon Hypotheken verlaagde in het derde kwartaal haar tarieven over bijna alle looptijden en risicocategorieën. Gemiddeld daalden de tarieven met zo'n 7 basispunten.

Positionering

Het fonds belegt in leningen aan particulieren voor de financiering van woningen in Nederland. De netto loan-to-(indexed)-value bedraagt circa 58%, en het fonds bestaat voor ongeveer 18% uit NHG-hypotheke. De gemiddelde rente bedraagt 2,9% bij een gemiddelde rentevaste periode van rond de 15 jaar.

Markontwikkeling

De CBS-prijnsindex voor bestaande koopwoningen steeg het derde kwartaal met 6,6% en staat ten opzichte van een jaar eerder op een plus van 17,8%. 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. Elke maand van 2021 werd zelfs een nieuwe piek bereikt. Vergeleken met het dal in 2013 zijn de prijzen gemiddeld 77,8% hoger en vergeleken met de piek in 2008 staan de prijzen gemiddeld 39,7% hoger. Het aantal verkochte huizen daalde in het derde kwartaal met 10,5% ten opzichte van het tweede kwartaal. Ten opzichte van een jaar eerder daalde het aantal verkochte huizen ook: in totaal 9,0%.

Resultaat

Het fonds wordt gewaardeerd tegen een spread boven de swapcurve. Afgelopen kwartaal steeg de swapcurve licht en kwam de spread boven de swapcurve in. De totale discontovoet is daarmee licht gedaald. Mede door ontvangen rentebetalingen behaalde het fonds het afgelopen kwartaal een positief resultaat. Achterstanden – leningen met een betalingsachterstand van meer dan 30 dagen – in het hypothekefonds bedragen 11 basispunten.

Vooruitblik

De spread over de 6-maands swapcurve voor nieuwe productie is ongeveer 12 basispunten gedaald naar 126 basispunten. Gezien de aanhoudende interesse van binnen- en buitenlandse investeerders in Nederlandse hypotheeken, denken wij dat de spread over swaps op kortere termijn niet groter zal worden en tussen het huidige niveau en 150 basispunten zal blijven. Waar we eerder verwacht hadden dat achterstanden eind 2021 zouden stijgen, wordt dat steeds minder waarschijnlijk nu de economie in Nederland het steeds beter doet. Naar verwachting vlakken de alsmear stijgende huizenprijzen af, terwijl we verwachten dat het aantal nieuwe transacties daalt. Al met al ontstaat er zo druk op nieuwe productievolumes, wat verklaart dat we de spread niet zien stijgen naar eerdere levels van boven de 150 basispunten.

ABS

- De Europese ABS-markt kende een positief derde kwartaal.
- De rendementen van de ABS-fondsen waren hoger dan die van de benchmark.
- We handhaven onze positieve outlook voor de ABS-markt.

Positionering

Het derde kwartaal hebben we senior maar vooral ook mezzanine obligaties toegevoegd. Ook nam onze allocatie naar A en BBB toe, terwijl onze allocatie naar obligaties met een rating van AAA en AA afnam. Wel bleef de gewogen gemiddelde rating gelijk. Voor de landenspreiding hebben we onze allocatie naar het Verenigd Koninkrijk en Frankrijk vergroot, terwijl onze allocatie naar Nederland en Ierland is afgebouwd. Tegelijkertijd nam onze positie in ABS toe ten koste van voornamelijk RMBS maar ook CLOs. Onze positie in mezzanine obligaties nam het derde kwartaal behoorlijk toe. Deze beleggingscategorie biedt een zeer interessant rendement bij beperkt kredietrisico. Het verwachte rendement van de portefeuille daalde licht door de daling van de kredietvergoedingen over het kwartaal.

Marktontwikkeling

Ondanks de rustige zomerperiode was de stemming in het derde kwartaal op de Europese ABS-markt positief. Kredietvergoedingen daalden in nagenoeg alle sectoren, het sterkst in de sectoren met hogere beta zoals CMBS en RMBS uit het Verenigd Koninkrijk. Wat betreft de kapitaalstructuur daalden de kredietvergoedingen het sterkst in mezzanine papier. De bereidheid van beleggers om meer risico te nemen nam het derde kwartaal dus duidelijk toe. Dat past bij de betere vooruitzichten rond de coronapandemie en de afnemende druk van de pandemie op de economie en consumenten.

Sterke technische factoren ondersteunden de daling van kredietvergoedingen verder. Met als belangrijkste factor het sterk bij de vraag achterblijvende aanbod van nieuwe transacties. Het derde kwartaal nam het aanbod wel wat toe, maar de vraag bleef onverminderd groot. Wij verwachten dat deze onbalans tussen vraag en aanbod voorlopig blijft bestaan en de markt blijft ondersteunen. Hierdoor zal Europees ABS voor investeerders relatief aantrekkelijk blijven ten opzichte van andere beleggingscategorieën binnen de vastrentende waarden.

Resultaat

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

Vooruitblik

Voor het vierde kwartaal van 2021 zijn we positief over de Europese ABS-markt. Maar wij sluiten niet uit dat tegen het einde van het jaar nog periodes van (beperkte) volatiliteit kunnen ontstaan.

Vanuit fundamenteel perspectief zijn we positief over Europees ABS. Omdat Europees ABS veel consumentenexposure heeft als onderpand, is het onderliggende fundamentele risico sterk gecorreleerd met het werkloosheidspercentage. Wij vinden het door de coronacrisis waarschijnlijk dat de werkloosheidspercentages ietwat stijgen, zeker nu de overheidssteun in de Europese landen sterk is afgenomen. Maar deze stijging zal beperkt zijn, omdat steeds meer landen het niveau van de economische activiteit van voor de pandemie weer benaderen. In de eerste helft van 2021 zagen we een sterke afname van het aantal consumenten met een tijdelijke betaalstop, met name in landen uit Noord-Europa. Deze afname heeft in het derde kwartaal doorgezet. In de landen uit Zuid-Europa zijn deze moratoria nog steeds talrijker, maar zeker niet meer op alarmerende niveaus. Wij verwachten dat de moratoria ook in de periferie verder afnemen. Vooral door toenemende reismogelijkheden die het toerisme en dus de economische activiteit in deze landen ten goede komen.

Naast het feit dat we de fundamentele risico's van consumentenexposure verder zien afnemen, hebben onze ABS-obligaties nog steeds ruimschoots voldoende buffers om te voorkomen dat ze geraakt worden door verliezen op het onderpand van ABS. Dit vinden wij dan ook zeer onwaarschijnlijk.

Maar het is niet uit te sluiten dat er richting het jaareinde nog korte periodes van aan corona gerelateerde onzekerheid komen en dat de volatiliteit op de financiële markten toeneemt. Maar deze periodes van hogere volatiliteit zorgen in onze ogen ook (selectief) voor aantrekkelijke investeringsmogelijkheden. We zijn ervan overtuigd dat er voldoende waarde is te vinden in Europees ABS.

High Yield

- Het was een goed kwartaal voor de high yield-markten.
- De performance van het fonds was iets lager dan de benchmark.
- Wij verwachten dat de markt de komende periode zijwaarts beweegt.

Positionering

In het derde kwartaal hebben wij een doorgaans neutrale risicopositie aangehouden. De duratie van de portefeuille was korter en het rendement iets lager dan de index. Door actief mee te doen aan nieuwe leningen konden we onze positionering dit kwartaal goed in stand houden.

Marktonwikkeling

Het derde kwartaal van het jaar werd gedomineerd door toenemende inflatie in zowel Europa als in de Verenigde Staten (VS). De rente op staatsobligaties was hierdoor volatiel, maar de high yield-markt had daar vrij weinig last van gezien de korte gemiddelde looptijd. Spreads voor bedrijfsobligaties waren een stuk stabiel en vergelijkbaar met het vorig kwartaal.

Resultaat

Het fondsrendement was door genoemde marktonwikkelingen positief, maar iets minder goed dan dat van de benchmark. Obligaties met een lagere rating deden het beter dan die van betere kwaliteit, hoewel BBs ook goed presteerden in dit kwartaal, omdat met name de 10-jaarsrente in de VS stabiel was. Het relatieve rendement van het fonds ten opzichte van de index werd vooral gedreven door individuele namen, zoals CBL in positieve zin en Adler Group in negatieve zin.

Vooruitblik

Wij verwachten dat de economie het vierde kwartaal verder kan herstellen, wat met name gunstig is voor bedrijven die te lijden hadden van de pandemie of cyclische neergang. De opkoopprogramma's van bedrijfsobligaties door de Amerikaanse en Europese centrale banken voorzien de obligatiemarkten momenteel van technische ondersteuning, maar deze wordt spoedig afgebouwd worden. Dankzij het verwachte herstel daalt het aantal faillissementen verder tot niveau's die significant lager zijn dan het historisch gemiddelde. Dat maakt dat de vergoeding voor kredietrisico ruimschoots voldoende is op dit moment.

Emerging market debt

- Lokale valuta's van opkomende markten presteerden in het derde kwartaal slechter dan staatsobligaties in harde valuta en vastrentende bedrijfsobligaties.
- De Amerikaanse centrale bank (de Fed) geeft aan dat het later dit jaar begint met de afbouw van het programma voor de maandelijkse aankoop van 120 miljard dollar aan staatsobligaties en door hypotheekgedekte effecten.
- Het groeiherstel in China verliest aan kracht, wat waarschijnlijk leidt tot gericht regelgevend, fiscaal en monetair beleid. De bezorgdheid over de solvabiliteit in de vastgoedsector zou zwaar wegen op het Chinese sentiment.
- De 650 miljard dollar aan speciale trekingsrechten van het Internationaal Monetair Fonds zal de internationale reserves in opkomende markten stimuleren, vooral in landen met een hoge schuldenlast.
- Onze vooruitzichten voor opkomende markten blijven constructief. Het door vaccins geleide groeiherstel tegen een achtergrond van accommoderend fiscaal en monetair beleid is ondersteunend. Bijkomende factoren die opkomende markten helpen zijn hogere grondstoffenprijzen, betere externe rekeningen en hervatting van de groei van de dienstensector.

Marktonwikkeling

Staatsschulden van opkomende markten in harde valuta, gemeten door de JPMorgan EMBI Global Diversified (Index, USD niet-afgedekt), leverden in het derde kwartaal van 2021 een rendement op van -0,70%, waarmee de jaarlijkse prestatie op -1,36% kwam. Bedrijfsobligaties in harde valuta van opkomende markten, zoals gemeten door de JPMorgan CEMBI Broad Diversified, leverde dit kwartaal een rendement op van 0,25% (YTD 1,53%). De lokale markten van de opkomende markten – zoals gemeten door de JPMorgan GBI-EM Global Diversified – daalden met -3,10% (YTD -6,38%), terwijl de lokale valuta's van de opkomende landen -2,86% deprecieerden, met een bijkomende aftrekking van -0,24% van de carry-and-rates. De MSCI Emerging Markets Equity Index daalde in het derde kwartaal met -8,03% (YTD -1,16%).

De 10-jaarsrente op Amerikaanse staatsobligaties sloot het derde kwartaal af op 1,49%, een lichte stijging ten opzichte van de slotkoers van het tweede kwartaal (1,47%). Ruwe Brent-olie sloot op 78,52 dollar per vat, na een korte duik naar 65,18 dollar dit kwartaal. Het thema van het Jackson Hole Symposium dit jaar was 'Macro-economisch beleid in een ongelijke economie'. De langverwachte toespraak van voorzitter Jerome Powell in Jackson Hole was kalm en optimistisch. Dit werd gevolgd door de aankondiging – tijdens de vergadering van de Fed in september – van de geplande afbouw later dit jaar van de maandelijkse aankopen van 120 miljard dollar aan staatsobligaties en door hypotheekgedekte effecten. Powell zei wel dat de 'substantiële verdere vooruitgang'-test voor inflatie is gehaald en dat er duidelijke vooruitgang is geboekt in de richting van maximale werkgelegenheid. Beleggers in opkomende markten die zich zorgen maken over de Taper Tantrum van 2013 blijven gerustgesteld door de bezorgdheid van de Fed over het feit dat de inflatie wordt getemperd door factoren waarvan de recente inflatiegegevens waarschijnlijk van voorbijgaande aard blijken te zijn. Dat komt met name in de context van historisch hoge cijfers van de kernconsumentenprijsindex (exclusief voedsel en energie) van 4,0% (jaar op jaar) in augustus en 4,3% (jaar op jaar) in juli.

Tunesië werd geconfronteerd met de grootste politieke crisis in tien jaar, nadat president Kais Saied de regering afzette en de activiteiten van het parlement bevroor. Een zet die de oppositie een staatsgreep noemde. Ondertussen probeert Tunesië ook te onderhandelen over een nieuwe lening met het Internationaal Monetair Fonds (IMF), die als cruciaal wordt beschouwd om een dreigende fiscale crisis af te wenden. Zeker nu het land worstelt om zijn begrotingstekort en de komende schuldaflossing te financieren. De kiescommissie van Zambia heeft Hakainde Hichilema uitgeroepen tot winnaar van de presidentsverkiezingen. Gekozen president Hichilema zei dat Zambia van plan is om een overeenkomst met het IMF te sluiten en zo snel mogelijk met schuldeisers in gesprek te gaan. Na het winnen van een vertrouwensstemming in het parlement heeft Libanon een nieuwe regering onder leiding van premier Najib Mikati. Dit komt na 13 maanden van politieke impasse te midden van een spiraal van financiële en economische ineenstorting. China's samengestelde PMI voor augustus daalde van 52,4 in juli naar 48,9. Deze daling werd toegeschreven aan een zwakkere vraag en aan aanbodverstoringen (overstromingen in centraal en oost-China). De recente wijdverbreide Delta-uitbraak verklaart de omvang van de terugval in de PMI voor diensten naar 47,5 van 53,3 vorige maand, en een inkrimping voor het eerst in acht maanden. President Xi hield de tiende vergadering van het Centraal Comité voor Financiële en Economische Zaken. Het is de eerste keer dat de overheid het doel van 'Common Prosperity' systematisch heeft omschreven als ontwikkelingsdoel voor 2035. Recente ontwikkelingen met solvabiliteit van China's grootste vastgoedontwikkelaar Evergrande Group hebben de overheid ertoe aangezet breed in te grijpen om zo sociaal-economische/financiële besmetting te voorkomen. De Chinese centrale bank (PBoC) heeft ook de liquiditeitsvoorzieningen in de bankensector opgevoerd en financiële instellingen gevraagd hypotheekleningen/ontwikkelaarsfinanciering te verminderen.

Vanuit het perspectief van de index was Latijns-Amerika (-1,67%) de slechtst presterende regio, met als beste regio het Midden-Oosten (+0,59%). Van de staatsobligaties in harde valuta presteerden Libanon (+32,70%), Belize en Zambia het best tijdens het kwartaal. De slechtst presterende landen zijn El Salvador (-16,45%), Tunesië en Ghana. De tumultueuze ontwikkelingen rond de introductie van een wettig bitcoin betaalmiddel, de eerste ter wereld, hebben een negatieve invloed gehad op de euro-obligaties van El Salvador. Binnen de staatsobligaties van opkomende markten presteerden investment-grades beter dan high yield-segmenten, ondanks negatieve kwartaalrendementen. Het was een soortgelijk patroon in opkomende bedrijven: high yield presteerde slechter dan bedrijven met een hogere kredietkwaliteit. Het slechtst presterende overheidssegment was schuld met een B-rating (-1,65%) en schulden met een looptijd langer dan 10 jaar (-1,63%). De spread op staatsobligaties uit opkomende markten verbreedde met 17 basispunten en sloot op 357 basispunten, wat breder blijft dan de 261 basispunten spreads van vóór de pandemie. De Malediven maakten eind september – bij de herbalancering – hun debuut in de J.P. Morgan EMBI-indices, na de succesvolle afschrijving van hun bestaande staatsobligatie met vervaldag 26. Hierdoor kwam het totale nominale bedrag boven 500 miljoen dollar. De problemen rond de aankondiging van de Fed over het afbouwen van de activa-aankopen en rond het groei momentum van China wogen zwaar op de speculatieve segment- en valutamarkten van de opkomende markten. De Dominicaanse Republiek (+8,79%) en Chili (-15,16%) behoorden respectievelijk tot de best en slechtst presterende lokale valutamarkten (USD niet afgedekt). Solvabiliteitsproblemen in de Chinese vastgoedsector leidden ertoe dat onroerend goed (-2,83%) de slechtst presterende bedrijfssector was. De transportsector (+1,16%) levert juist de beste kwartaalprestaties. De kapitaaluitstroom van dit kwartaal uit speciale schuldfondsen uit de opkomende markten bedroeg in totaal -88 miljoen dollar. Het was ook een traag kwartaal met een equivalent van 156,7 miljard dollar aan aanbod op de primaire markt. In de weken voorafgaand aan de vergadering van de Fed in september was er een merkbare vertraging van de uitgifte van staatsobligaties. Het aanbod bestond voornamelijk uit bedrijfsemissies – in totaal 112,8 miljard dollar – terwijl soevereine emittenten 43,9 miljard dollar uitgaven. Regionaal werd het meeste in Azië uitgegeven, 83,3 miljard dollar. Dit was hoger dan de gecombineerde uitgift

Vooruitblik

We blijven over het algemeen positief over vastrentende activa uit de opkomende markten. Dit weerspiegelt de visie dat deze beleggingscategorie profiteert van door vaccins geleid wereldwijd herstel en een accommoderend fiscaal en monetair beleid. Het herstel van de grondstoffenprijzen, relatief aantrekkelijke waarden vergelijken met de lage en negatief renderende schuld van ontwikkelde markten én de hervatting van de groei van de dienstensector zullen belangrijke aanjagers zijn van de prestaties van de opkomende activaklassen. Elke omvangrijke uitstroom uit de opkomende activaklasse kan de komende maanden neerwaartse risico's met zich meebrengen. Omdat de Fed van mening is dat de recente inflatietendensen van voorbijgaande aard zijn, zullen beleggers zich waarschijnlijk concentreren op de komende FOMC-bijeenkomsten om de richting voor de activa van opkomende landen te bepalen. Een minder agressieve Fed dan verwacht zou opkomende economieën gerust moeten stellen. De opkomende economieën zijn bezorgd dat de verkrapping van de financiële voorwaarden – door afbouw en renteverhogingen – de opkomende landen negatief raakt. De 650 miljard dollar aan speciale trekkingsrechten van het IMF zal de internationale reserves in opkomende markten stimuleren, vooral in opkomende markten met een hoge schuldenlast.

Coronagevallen blijven stijgen in opkomende economieën, geleid door de deltavariant. Tot nu toe is dit geen grote zorg gebleken, maar de vooruitzichten voor het vierde kwartaal van 2021 zijn afhankelijk van het niveau van immuniteit en de uitrol van vaccins. We blijven aantrekkelijke kansen zien in speculatieve bedrijven en staatsobligaties van hoge kwaliteit in harde valuta vanuit een totaalrendement-prestatieverwachting. Maar we blijven voorzichtig voor de vastgoedsector, die te kampen heeft met tegenwind op het gebied van liquiditeit en solvabiliteit. Hogere wereldwijde grondstoffenprijzen en voedselprijzen zetten de inflatie onder druk en bespoedigen waarschijnlijk de normalisatie van het monetair beleid in sommige staatsobligaties van opkomende markten.

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 derde kwartaal van 2021 daalde de 30-jaars swaprente in Europa in de eerste weken met bijna 30 basispunten. Maar in de laatste weken steeg de rente weer tot een niveau van 0,48%, per saldo nagenoeg onveranderd ten opzichte van de start van het kwartaal.
- 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 derde kwartaal was de waarde van de fondsparticipaties per saldo nagenoeg onveranderd. De pensioenverplichtingen van de participanten waren dus ook relatief stabiel. Er waren dit kwartaal geen bijstortingen of dividenduitkeringen.

Private Equity

- In het derde kwartaal van 2021 behaalde de Aegon Private Equity Pool een sterk positief rendement.
- De pool presteerde daarmee het afgelopen kwartaal veel beter dan de benchmark, de MSCI World Index.
- De vooruitzichten voor private equity lijken nog steeds positief, we verwachten dat de private equity-markt het beter blijft doen 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

De waarde van beursgenoteerde private equity-fondsen steeg in juli en augustus, maar daalde in september. Per saldo was er een positief rendement. Ook op de private markten was het beeld het derde kwartaal overwegend positief. De economische vooruitzichten zijn positief en er is ruim voldoende kapitaal voorhanden. De fusie- en overnameactiviteit steeg afgelopen kwartaal opnieuw tot recordhoogte.

Private equity-managers hebben al geruime tijd nauwelijks nog last van de coronaperikelen. Na een kortstondige periode van onzekerheid en lagere bedrijfswaarderingen vonden de private markten al snel weer het 'oude normaal' terug. Dit komt onder meer doordat grote delen van de economie heropend zijn en overheden en centrale banken nog altijd ruimhartig de economie steunen. Verder is er ruim voldoende kapitaal beschikbaar – zowel eigen vermogen als goedkope schuldfinanciering – en zijn de economische vooruitzichten gunstig. Dit vertaalt zich ook in M&A-activiteit die al het hele jaar op een fors hoger niveau ligt dan voor de pandemie. Wel blijven risico's van een, al dan niet tijdelijke, hogere inflatie, problemen in logistieke ketens – tekort aan onderdelen en personeel én duurdere grondstoffen – en het effect van aflopende steunpakketten boven de markt hangen.

Resultaat

De niet-beursgenoteerde fondsen in de Aegon Private Equity Pool rapporteerden in het derde kwartaal gemiddeld genomen sterk gestegen waarderingen. Een bijzonder goede deal was de bouwmarkt-discounter Puuilo, die verkocht werd voor 9,3 keer de aankoopprijs. Verder presteerden vooral technologiebedrijven en venture capital goed. Het beursgenoteerde fonds steeg sterker 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 het derde kwartaal in een sterk positief rendement voor de pool, die daarmee veel beter presteerde dan de benchmark, de MSCI World index.

Vooruitblik

De vooruitzichten voor private equity lijken nog steeds positief. De macro-economische vertraging door het coronavirus lijkt steeds minder een issue te zijn voor een belangrijk deel van de private equity-partijen. De onderliggende prestaties van de bedrijven in de portefeuille van private equity-fondsen zijn beter dan verwacht. Ook zien deze fondsen veel mogelijkheden om te investeren in nieuwe kansen, zowel voor hun huidige bedrijvenportefeuille als voor nieuwe toevoegingen hieraan. We verwachten dat de private equity-markt het beter blijft doen dan aandelenbeurzen.

Wereldwijde aandelen

Marktontwikkeling

Wereldwijde aandelen stegen tot ongeveer het einde van augustus. Daarna namen zorgen over het wereldwijde herstel toe. Tekorten aan verschillende producten, zoals semiconductors, zorgden ervoor dat sommige bedrijven de productie moesten terugschroeven. Uiteraard heeft dit gevolgen voor de winstgevendheid.

Daarnaast introduceerde de Chinese overheid nieuwe wetgeving die de macht van de grote Chinese internetplatforms moet inperken. Hierdoor hebben deze bedrijven in de toekomst een minder sterke marktpositie, wat hun winstgevendheid negatief beïnvloedt. Ook zijn beleggers huiverig voor nieuwe wetgeving, waardoor de Chinese aandelenmarkt verder daalde.

Het vooruitzicht dat de Amerikaanse centrale bank (de Fed) het opkoopprogramma af gaat bouwen, zorgde voor een lichte rentestijging. Hierdoor presteerden technologiebedrijven iets minder, terwijl financiële instellingen beter renderden.

De verder gestegen energieprijzen waren positief voor de oliebedrijven.

Marktvooruitzichten

De vooruitzichten voor aandelenmarkten zijn relatief positief. Met name de technologiebedrijven konden hun winsten verder laten groeien door de sterk gestegen vraag naar hun diensten. We verwachten dat deze trend de komende jaren blijft.

Waarderingen van aandelen zijn relatief hoog. Maar door de lage rentes hebben beleggers minder alternatieven. Daardoor verwachten we niet dat deze waarderingen dalen.

Opkomende markten aandelen

Marktontwikkeling

Aandelen uit opkomende markten hadden het derde kwartaal een negatief rendement.

Enkele Chinese technologiebedrijven hebben een groot gewicht in de index, terwijl de Chinese overheid nieuwe wetgeving heeft ingevoerd die de macht van deze bedrijven moet inperken. De grote internetplatforms moeten bijvoorbeeld hun diensten openstellen voor de concurrentie. Daarnaast heeft de Chinese overheid ook de gaming sector verdere restricties opgelegd. Het is niet alleen deze regelgeving, maar ook de kans op nieuwe regels die beleggers heeft afgeschrikt.

De Chinese aandelenbeurzen daalden daardoor, terwijl Chinese bedrijven een groot gewicht hebben in de index voor opkomende landen. Deze daalde daardoor ook fors.

Ook enkele Aziatische markten werden negatief beïnvloed door de ontwikkelingen in China.

Marktvooruitzichten

De vooruitzichten hangen met name af van de introductie van nieuwe regelgeving. Op basis van koers-winstverhoudingen zijn aandelen uit opkomende markten aantrekkelijk. Maar beleggers zullen eerst een bevestiging willen zien van het toekomstige beleid van de Chinese overheid. Daarnaast is het nog onzeker hoe de huidige regelgeving de winstgevendheid gaat beïnvloeden.

We zijn gematigd positief. Ook omdat we verwachten dat de Chinese overheid met name invloed en controle wil hebben op de technologiesector en niet de investeerbaarheid te negatief wil beïnvloeden.

Vastgoed

- Het derde kwartaal veranderde de vastgoedsector per saldo nauwelijks. In juli en augustus ging de trend van herstel uit de eerste jaarhelft door. Maar in september was er een duidelijke stagnatie en daalden koersen. De val van de Chinese vastgoedreus Evergrande en de effecten op de hele Chinese vastgoedsector, voedden de zorgen over de economische groei in China.
- De door corona geraakte sectoren – zoals hotels, retailvastgoed en kantoren – moesten weer wat van hun herwonnen herstel teruggeven, terwijl residentieel vastgoed de opmars doorzette.
- Met deze koerscorrectie – na maanden van stijging – zien we de sector voorzichtig weer aantrekkelijker worden. Wij verwachten een positief rendement op langere termijn.

Positionering

Bij de aandelselectie 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. 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.

Markontwikkeling

De vastgoedaandelensector als geheel (+1,0%) bleef achter bij de algemene aandelenmarkt (+2,6%).

Anders dan in vorige kwartalen concentreerde het herstel zich nog meer op alleen sectoren met betere fundamentele marktvooruitzichten. Dit kwartaal presteerde residentieel vastgoed het sterkst: appartementen in binnensteden bleven herstellen en huren stijgen weer. Dominante winkelcentra gaven wat van de sterke winsten terug, en staan weer op een premium ten opzichte van het pre-corona niveau. Onder invloed van zorgen over inflatie steeg de 10-jaarsrente in de Verenigde Staten (VS). Sectoren zoals net Lease REITs – met zeer lange huurcontracten, waarbij beleggers een lagere verdisconteringsvoet hanteren – bleven achter, waarschijnlijk door minder kansen in de acquisitie markt voor deze ondernemingen.

China en Hong Kong presteerden dit kwartaal net als ontwikkelingslanden opnieuw negatief. De financieringsrestricties van de Chinese overheid – die al maanden verder werden opgevoerd – leidden uiteindelijk tot de val van woningontwikkelaar Evergrande. Met grote gevolgen voor soortgelijke bedrijven in China en voor het vertrouwen van consumenten in het algemeen.

Door de verdere afzwakking in het derde kwartaal is er vooralsnog een einde gekomen aan de ‘opluchttings-rally’ sinds November 2020. Door de versnelling van trends zoals thuiswerken en e-commerce blijft de winstgevendheid van sommige sectoren (retail en kantoor) onder druk. De verwachte fundamentele afzwakking in de vraag naar retail- en kantoorvastgoed geeft vastgoedeigenaren een zwakkere onderhandelingspositie ten opzichte van hun huurders. Om gebouwen vol te houden zullen de eigenaren dan ook meer moeten doen om hun panden aantrekkelijk te houden voor nieuwe huurders.

Resultaat

In het derde kwartaal presteerde de portefeuille beter dan de benchmark, de FTSE EPRA/NAREIT Global Index Net TRI EUR. Met name de aandelselectie in de portefeuille droeg hier positief aan bij.

Vooruitzichten

De vooruitzichten voor vastgoed zijn vanaf deze niveaus neutraal, op basis van de relatieve waardering ten opzichte van aandelen en bedrijfsobligaties met risico op een kleine terugval. Op langere termijn blijft de sector aantrekkelijk. Daarnaast zijn de meeste ondernemingen redelijk conservatief gefinancierd ten opzichte van vorige cycli. Ondanks potentiële druk op de vraagkant blijven de winstvooruitzichten voor de langere termijn redelijk stabiel.

Grondstoffen

- Grondstoffenmarkten haalden het derde kwartaal opnieuw een sterk positief rendement.
- We behaalden een rendement dat licht onder het rendement van de benchmark lag.
- Onze verwachting voor grondstoffen op de korte termijn zijn neutraal.

Positionering

Onze positionering op de future-curve bestaat momenteel uit drie componenten. De eerste component is een overweging in grondstoffen waarvan de future-curve in backwardation is, om zo een positief ‘roll’ rendement te genereren ten opzichte van de benchmark. 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.

Markontwikkeling

Grondstoffenmarkten behaalden het derde kwartaal een positief rendement. De periode begon met toenemende angst voor de deltaxvariant van het coronavirus en een waardeinstijging van de Amerikaanse dollar. Deze factoren zorgden in eerste instantie voor een negatief sentiment rond grondstoffen. Maar door een sterke onderliggende vraag naar producten en grondstoffen en dalende voorraden behaalde de grondstoffenmarkt een sterk positief rendement. Over het hele kwartaal ging de grondstoffenmarkt omhoog. Net als in het tweede kwartaal was de drijvende factor vooral de opleving van de prijzen van energie gerelateerde grondstoffen.

Binnen de energiesector, de grootste sector binnen het fonds, kenden ruwe olie en gas een sterk positief kwartaal. Na eerdere onenigheid bereikte de OPEC+ een akkoord om de productie van ruwe olie toch geleidelijk te hervatten. Maar dit is niet voldoende om de huidige vraag te ondervangen. De door de afgelopen jaar stilgevallen economie fors opgelopen olievoorraden, beginnen na het herstel van de afgelopen kwartalen weer te normaliseren. Deze ontwikkelingen zorgden voor stijgende olieprijs. Met de winter in zicht en de relatief lage voorraad – ruim 7% lager dan vorig jaar – liepen de gasprijzen het derde kwartaal ook sterk op, tot de hoogste prijs sinds januari 2014.

De goudprijs was het afgelopen kwartaal redelijk stabiel. Terwijl de Amerikaanse dollar in waarde steeg, nam de matiging van de hoge Amerikaanse inflatieverwachtingen de bezorgdheid weg over de vroege afbouw door de Amerikaanse centrale bank (de Fed).

Resultaat

We realiseerden een lichte underperformance ten opzichte van de benchmark. De actieve posities presteerden nagenoeg in lijn met de benchmark. Alleen de component die inspeelt op een positief 'roll' rendement had een kleine negatieve bijdrage aan het rendement.

Vooruitblik

De door de afgelopen jaar stilgevallen economie fors opgelopen olievoorraden, lopen aanzienlijk terug. De groei van de wereldeconomie versnelt en daarmee ook de vraag naar grondstoffen.

Maar nieuwe coronavarianten blijven op de loer liggen. Daarnaast zullen centrale banken het expansieve monetaire beleid langzaam gaan afbouwen. Deze factoren zorgen voor onzekerheid en kunnen leiden tot extra volatiliteit op financiële markten.

Hedge funds

- Hedgefondsen behaalden in het derde kwartaal van 2021 een positief rendement.
- De Aegon Absolute Return Pool behaalde een positief resultaat met winsten in alle drie maanden van het kwartaal en wist hiermee ruimschoots de Euribor-benchmark te verslaan en deed het ook beter dan het gemiddelde van de sector.
- Multi-strategy managers leverden een significant positieve bijdrage aan het kwartaalrendement, terwijl trading een negatief rendement behaalde.

Positionering

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

Markontwikkeling

Financiële markten zetten de indrukwekkende opmars van het begin van het jaar aanvankelijk voort in het derde kwartaal, maar in september werd deze een halt toegeeroepen. Reden hiervan leek het positieve maar dalende groeitempo van de gerapporteerde bedrijfswinsten te zijn. Daarnaast zorgden twee ontwikkelingen voor zorgen bij beleggers in aandelen en obligaties: de aankomende afbouw van het opkoopprogramma van de Amerikaanse centrale bank (de Fed) en de in toenemende mate verwachte eerste renteverhoging. Toch stonden belangrijke aandelenindices in de ontwikkelde wereld aan het eind van het kwartaal hoger dan bij aanvang. Maar de Hang Seng (Hongkong) zette haar val voort en daalde fors door zorgen over de toenemende overheidsbemoeienis van China. Grondstoffen stegen dit kwartaal opnieuw flink.

Hedgefondsen wisten de goede lijn door te trekken en eindigden daarmee voor het zesde kwartaal op rij met een positief rendement. De fondsen weten dus – ondanks de lage rente – steeds beter geld te verdienen. Aandelenmanagers kenden een wisselend succes in het derde kwartaal. Long-biased en marktneutrale strategieën behaalden gemiddeld sterke rendementen, terwijl long/short managers het lastiger hadden. Event driven had een gemengd kwartaal, waarbij het de verliezen van juli niet om kon draaien met de rendementen in augustus en september. Schommelingen waren vooral te danken aan deep-value exposure en overnamenieuws. Zowel de Macro als Managed Futures behaalden een negatief rendement gedurende het kwartaal.

Resultaat

De Aegon Absolute Return Pool behaalde een positief resultaat met winsten in alle drie maanden van het kwartaal. Multi-strategy managers droegen significant positief bij aan het kwartaalrendement, terwijl trading een negatief rendement behaalde. De Pool wist hiermee ruimschoots de Euribor-benchmark te verslaan en deed het ook beter dan het gemiddelde van de sector.

Vooruitblik

In de afgelopen jaren lieten hedgefondsstrategieën een steeds sterker rendementsbeeld zien. Daarnaast toonden zij gedurende de turbulente perioden – zoals het vierde kwartaal van 2018 en de coronacrisis – aan minder te verliezen dan belangrijke aandelenbeurzen. We verwachten dat de portefeuille gedurende 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	26,084.56	42,278,323
AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	15,574,703	12.37	192,663,954	12.37	192,663,954	12.61	196,434,388
Totaal Vastrentende waarden			222,112,575		222,112,575		238,712,711
Zakelijke waarden							
AEGON Strategic Allocation Fund Equity	5,298,449	15.07	79,822,894	28.87	152,981,584	28.87	152,981,584
Totaal Zakelijke waarden			79,822,894		152,981,584		152,981,584
Liquiditeiten							
Liquiditeiten					192		192
Totaal Liquiditeiten					192		192
Totaal			301,935,469		375,094,350		391,694,486

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	26-07-2021	26-07-2021	20,694	12.75	-		263,781	EUR	263,781
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	20-08-2021	20-08-2021	18,127	12.77	-		231,504	EUR	231,504
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-09-2021	23-09-2021	19,380	12.68	-		245,774	EUR	245,774
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-07-2021	26-07-2021			-		(263,781)	EUR	(263,781)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	20-08-2021	20-08-2021			-		(231,504)	EUR	(231,504)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-09-2021	23-09-2021			-		(245,774)	EUR	(245,774)
Totaal Vastrentende waarden										-		0
Zakelijke waarden												
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-06-2021	02-07-2021	(320,620)	28.46	-	20,075	(9,105,000)	EUR	(9,105,000)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-07-2021	03-08-2021	(28,529)	28.81	-	1,808	(820,000)	EUR	(820,000)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-08-2021	02-09-2021	(28,858)	29.42	-	1,868	(847,000)	EUR	(847,000)
Totaal Zakelijke waarden										23,751		(10,772,000)
Liquiditeiten												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-07-2021	26-07-2021					(263,781)	EUR	(263,781)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	20-08-2021	20-08-2021					(231,504)	EUR	(231,504)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-09-2021	23-09-2021					(245,774)	EUR	(245,774)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-06-2021	02-07-2021					9,105,000	EUR	9,105,000
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-07-2021	03-08-2021					820,000	EUR	820,000
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-08-2021	02-09-2021					847,000	EUR	847,000
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-07-2021	26-07-2021					263,781	EUR	263,781
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	20-08-2021	20-08-2021					231,504	EUR	231,504
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-09-2021	23-09-2021					245,774	EUR	245,774
Ontrekkings depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	02-07-2021	02-07-2021					(818,500)	EUR	(818,500)
Ontrekkings depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	02-07-2021	02-07-2021					(3,847,976)	EUR	(3,847,976)
Ontrekkings depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	02-07-2021	02-07-2021					(4,438,549)	EUR	(4,438,549)
Ontrekkings depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	03-08-2021	03-08-2021					(820,400)	EUR	(820,400)
Ontrekkings depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	02-09-2021	02-09-2021					(846,500)	EUR	(846,500)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	29-07-2021	29-07-2021					(37)	EUR	(37)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	30-08-2021	30-08-2021					(37)	EUR	(37)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	29-09-2021	29-09-2021					(27)	EUR	(27)
Totaal Liquiditeiten												(25)

Transactie Type	Aantal	Lopende interest	Commissie	Totaal
Vastrentende waarden				
Aankoop	58,201	-		741,059
Dividend		-		(741,059)
Totaal Vastrentende waarden			-	-
Zakelijke waarden				
Verkoop	(378,007)	-	23,751	(10,772,000)
Totaal Zakelijke waarden			23,751	(10,772,000)
Liquiditeiten				
Aankoop				(741,059)
Bankkosten				(100)
Dividend				741,059
Ontrekking depot				(10,771,925)
Verkoop				10,772,000
Totaal Liquiditeiten				(25)

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	Tracking error; maatstaf voor het risico dat een fondsmanager mag lopen met zijn beleggingsbeleid. Geeft de (theoretische) maximale afwijking aan van het rendement van de beleggingen ten opzichte van een benchmark.

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

TW

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

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

Berekening van toegevoegde waarde op geometrische basis:

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

YTD

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

5.4 Disclaimer

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

5.5 Overzicht fondsen per september 2021

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

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