

Kwartaalrapportage maart 2022

Aon Groep Nederland B.V.

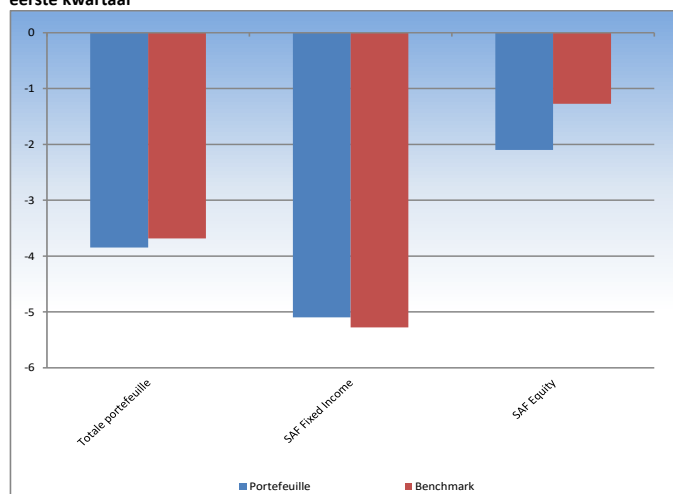


Inhoud

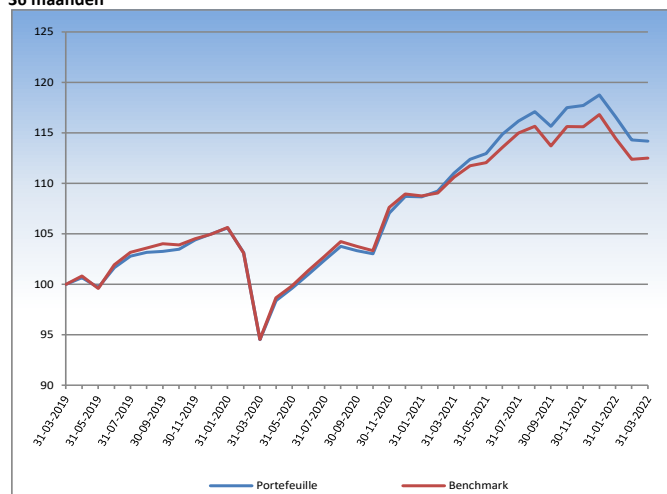
1. Management Overzicht	3
2. Portefeuille Ontwikkeling	4
2.1 Rendementen	4
2.2 Vermogensontwikkeling	5
2.3 Portefeuilleverdeling	9
3. Mandaat details	10
4. Toelichting op het rendement	11
4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds	11
5. Bijlagen	20
5.1 Portefeuilleoverzicht	20
5.2 Transacties	21
5.3 Begrippenlijst	23
5.4 Disclaimer	25
5.5 Overzicht fondsen per maart 2022	26

1. Management Overzicht

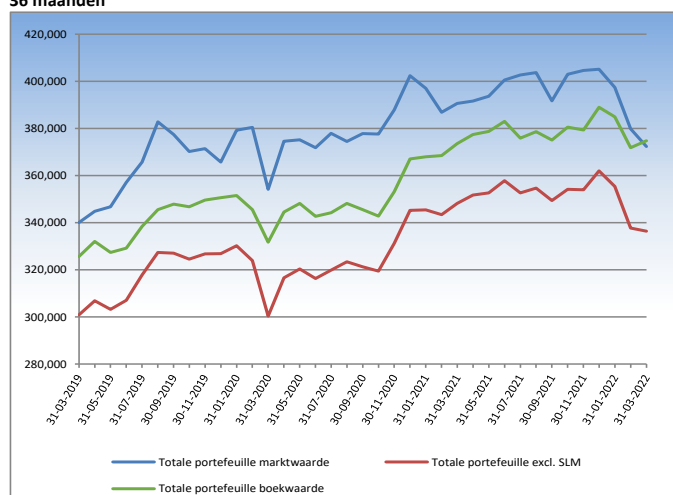
Rendementen excl. SLM, na kosten (%)
eerste kwartaal



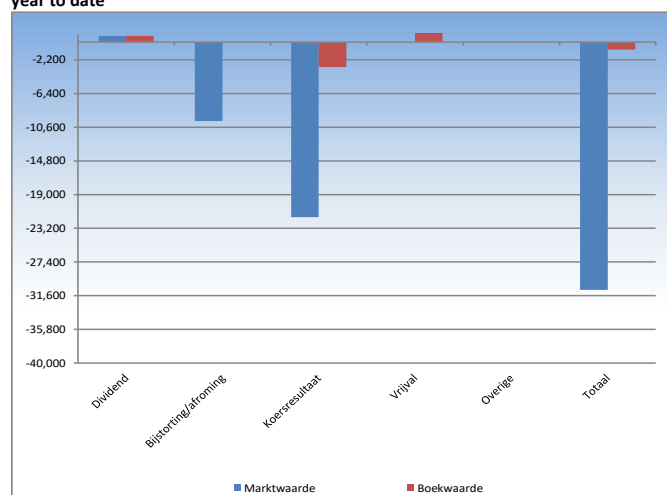
Rendementen excl. SLM, na kosten (geïndexeerd)
36 maanden



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	(1.04)	(2.04)	(2.10)										(5.10)
SAF Equity	(3.01)	(1.81)	2.80										(2.10)
Liquiditeiten													
Totaal excl. SLM	(1.84)	(1.95)	(0.10)										(3.85)
Benchmark excl. SLM	(2.02)	(1.80)	0.10										(3.68)
Toegevoegde waarde excl. SLM	0.18	(0.15)	(0.21)										(0.17)

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

Gemiddeld uitstaand	381,875
Opbrengst	(912)
Gemiddelde opbrengst	-0.24%

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	(2.09)	(2.08)	(0.01)	(5.05)	(5.28)	0.24	(5.05)	(5.28)	0.24
SAF Equity	2.85	3.48	(0.60)	(1.96)	(1.27)	(0.69)	(1.96)	(1.27)	(0.69)
Liquiditeiten									
Totaal excl. SLM	(0.07)	0.10	(0.17)	(3.76)	(3.68)	(0.08)	(3.76)	(3.68)	(0.08)
Totaal excl. SLM, na kosten	(0.10)	0.10	(0.21)	(3.85)	(3.68)	(0.17)	(3.85)	(3.68)	(0.17)

Rendementen incl. SLM, voor kosten (%)

	maart			eerste kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
Strategic Liability Matching		(14.64)			(35.87)			(35.87)	
Totaal incl. SLM		(1.69)			(7.56)			(7.56)	
Totaal incl. SLM, na kosten		(1.72)			(7.64)			(7.64)	

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

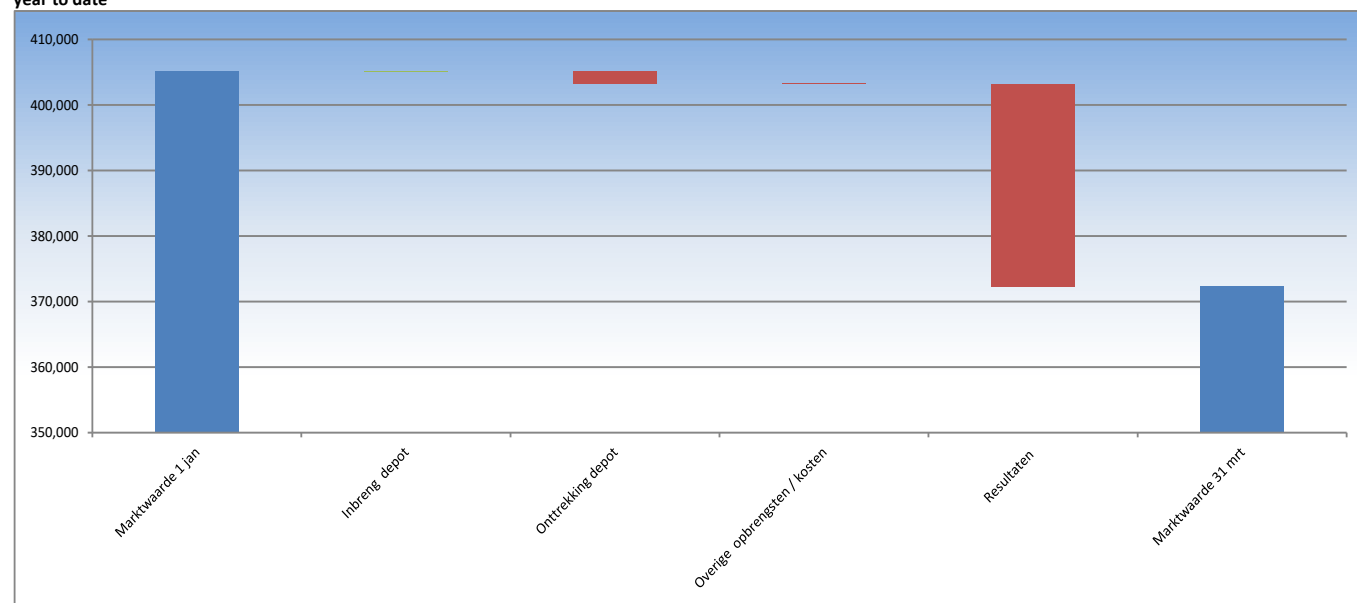
Vermogensontwikkeling (x € 1,000) eerste kwartaal

	Marktwaaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 31 mrt
SAF Fixed Income	215,683	780	(9,846)	(780)	-	-	-	-	-	-	(10,789)	195,047
Strategic Liability Matching	43,117	-	-	-	9,846	-	-	-	-	-	(16,996)	35,967
SAF Equity	146,784	-	(2,257)	-	-	-	-	-	-	-	(3,108)	141,420
Liquiditeiten	(488)	(780)	12,103	780	(9,846)	-	-	1	(1,860)	(0)	-	(90)
Totaal	405,095	-	-	-	-	-	-	1	(1,860)	(0)	(30,893)	372,344

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	215,683	780	(9,846)	(780)	-	-	-	-	-	-	(10,789)	195,047
Strategic Liability Matching	43,117	-	-	-	9,846	-	-	-	-	-	(16,996)	35,967
SAF Equity	146,784	-	(2,257)	-	-	-	-	-	-	-	(3,108)	141,420
Liquiditeiten	(488)	(780)	12,103	780	(9,846)	-	-	1	(1,860)	(0)	-	(90)
Totaal	405,095	-	-	-	-	-	-	1	(1,860)	(0)	(30,893)	372,344

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	213,262	780	(9,846)	(780)	-	-	-	-	-	-	548	203,964
Strategic Liability Matching	29,449	-	-	-	9,846	-	-	-	-	-	(9,846)	29,449
SAF Equity	146,784	-	(2,257)	-	-	-	-	-	-	-	(3,108)	141,420
Liquiditeiten	(488)	(780)	12,103	780	(9,846)	-	-	1	(1,860)	(0)	-	(90)
Totaal	389,007	-	-	-	-	-	-	1	(1,860)	(0)	(12,406)	374,743

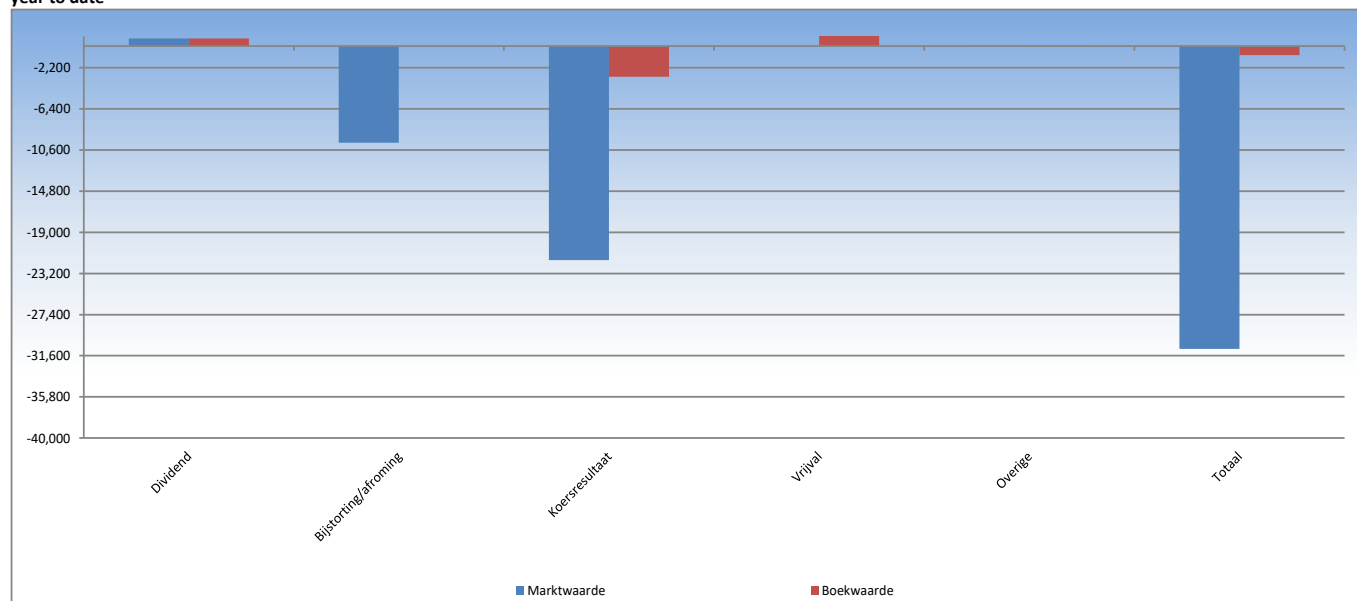
Geactiveerd/gepassiveerd resultaat (x € 1,000)
year to date

Balanswaarde 1 januari	18,510
Gerealiseerd koersresultaat	(10,078)
Vrijval	(1,416)
Balanswaarde 31 maart	7,016

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

Gemiddeld uitstaand	381,875
-Dividend	780
-Koersresultaat	(3,108)
-Vrijval gerealiseerd resultaat	1,416
-Overige	(0)
Totaal opbrengst	(912)
Gemiddelde opbrengst	-0.24%

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 gepasseiveerd 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	231,014	62.04	0.00	65.00	100.00	(2.96)
Zakelijke waarden	141,420	37.98	0.00	35.00	100.00	2.98
Liquiditeiten	(90)	(0.02)	(5.00)	0.00	5.00	(0.02)
Totaal	372,344	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	10.79	(5.54)	(5.50)	(0.05)
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Fund Euro Class Z accumulation	4.30	(4.91)	(4.96)	0.05
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Hedging Pool	9.58	(4.91)	(4.96)	0.05
Hypotheken	AEGON Hypotheken Pool	14.94	(5.99)	(5.94)	(0.05)
Asset Backed Securities	Aegon ABS Hedging Pool 2	3.51	(0.80)	(0.44)	(0.37)
Asset Backed Securities	Aegon European ABS Fund Euro Class Z accumulation	2.83	(0.80)	(0.44)	(0.37)
High Yield	Aegon European High Yield Bond Fund Euro Class Z Accumulation	1.20	(3.65)	(4.00)	0.37
High Yield	Aegon US High Yield Fund Euro Class Z Hedged Accumulation	1.45	(4.67)	(5.11)	0.47
High Yield	Aegon US Short Duration High Yield Bond Fund Euro Class Z Hedged Acc	0.84	(1.60)	(2.47)	0.90
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Fund Euro Class Z Accumulation Hedged	2.44	(9.96)	(10.29)	0.37
Tactical Interest Rate Overlay	AEGON Tactical Interest Rate Overlay Pool	0.50	(6.57)	(5.36)	(1.28)
Wereld	AEGON World Equity Alpha Beta Pool (EUR) (C)	18.51	(5.77)	(4.58)	(1.25)
Vastgoed	AEGON Global Real Estate Pool	7.02	(1.10)	(1.40)	0.31
Grondstoffen	AEGON Global Commodity Pool (EUR)	1.96	31.96	33.14	(0.88)
Hedge Funds	AEGON Absolute Return Pool (EUR)	0.46	2.04	0.60	1.43
Hedge Funds	Aegon Alternative Risk Premia Fund Euro Class Z Acc	2.62	(4.88)	0.60	(5.45)
Private Equity	AEGON Private Equity Pool	6.17	2.61	(3.27)	6.08
Mix Fondsen	AEGON Global TAA+ Pool	1.25	(5.25)	(0.14)	(5.12)
Liquiditeiten		(0.06)			
Totaal excl. SLM		90.34	(3.76)	(3.68)	(0.08)
Strategic Liability Matching	AeAM Strategic Liability Matching Fund	9.66	(42.33)		
Totaal		100.00	(7.56)		

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 wegingen van de verschillende fondsen zijn bepaald aan de hand van de weging in het (de) betreffende SAF-fonds(en) en vervolgens herschaald naar de wegingen in uw portefeuille.

Tactische Allocatiebeleid

Het eerste kwartaal was er een overweging in Europese investment-grade bedrijfsobligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties. Per saldo was het rendement op deze positie positief. Beide categorieën behaalden een negatief rendement, maar de Europese investment-grade bedrijfsobligaties rendeerden relatief beter dan de Europese staatsobligaties. Ook was er een overweging in Asset Backed Securities (ABS) ten opzichte van Europese staatsobligaties. De rente op Europese staatsobligaties liep op, waardoor deze een negatief rendement behaalden. ABS heeft een lagere rentegevoeligheid, waardoor de oplopende rente minder impact had. Het rendement op ABS was licht negatief. Per saldo had deze tactische positie een positief rendement.

Ook was er een overweging in Europese hoogrenderende bedrijfsobligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties. Deze positie werd begin maart vergroot. Ook werd er in maart een overweging in Amerikaanse hoogrenderende bedrijfsobligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties geopend. Per saldo hadden deze tactische posities een positief rendement. De hoogrenderende bedrijfsobligaties – zowel in de Verenigde Staten (VS) als in Europa – presteerden relatief goed door de lagere rentegevoeligheid vergeleken met staatsobligaties, de hogere kredietvergoeding en de relatief beperkte impact van faillissementen.

Aan het begin van het kwartaal was er een overweging in aandelen ten opzichte van vastrentende waarden. Deze positie werd eind januari gesloten. Beide categorieën behaalden een negatief rendement in januari, maar aandelen presteerden slechter dan vastrentende waarden. Deze positie behaalde daardoor een negatief rendement.

De macro-economische vooruitzichten zijn gematigd positief, maar er zijn verschillende risico's. Die risico's hebben onder meer te maken met de oorlog in Oekraïne, de oplopende inflatie en de veranderingen in het monetaire beleid. In de huidige tactische positionering prefereren we nog steeds beleggingen met een iets hoger risico en een lagere duratie, maar de posities zijn relatief klein vanwege de onzekerheid.

Renteontwikkeling en vooruitzichten

Corona speelde in de loop van het kwartaal langzaam een steeds minder grote rol op de markten. Begin van het kwartaal werd steeds duidelijker dat omikron weliswaar zeer besmettelijk is, maar ook veel minder ziekmakend. Daardoor kozen landen er steeds meer voor om de coronamaatregelen los te laten. Corona had nog steeds impact op de productie – vooral door uitval van personeel –, maar het idee was dat dit voorbij zou gaan na de piek in het aantal besmettingen.

Door de verminderde impact van corona was een normalisatie van economische activiteiten te verwachten. Maar die gedachte werd eind februari ruw verstoord door de Russische inval in Oekraïne. De oorlog had direct grote impact op de energieprijzen, en ook de prijzen van overige grondstoffen kwamen onder opwaartse druk te staan. Bovendien wordt Oekraïne als de graanschuur van Europa gezien, met een centrale rol in de voedselvoorziening. Hiermee dreigde naast een energiecrisis ook een voedselcrisis te ontstaan. Dit zorgde voor verder oplopende prijzen en dus inflatiecijfers, terwijl deze zich al op hoge niveaus bevonden. China voegde een extra zorg toe, omdat het bij oplopende aantallen besmettingen toch weer overging tot strenge lockdownmaatregelen voor sommige grote steden, zoals Sjanghai.

De inflatie steeg tot niveaus die de afgelopen 40 jaar niet waren waargenomen. De Europese inflatie steeg tot 5,8%, met de verwachting dat deze in de komende maanden nog verder oploopt. De Amerikaanse inflatie nam zelfs toe tot 7,9%. De inflatieverwachtingen op de markt namen hierdoor ook steeds verder toe. Zo nam de 10-jaarsverwachting voor de Europese inflatie toe van 2,00% naar 2,74%. Hierbij wel de opmerking dat er nog steeds vanuit gegaan wordt dat de inflatie – hoewel aanzienlijk langer op een hoog niveau dan eerder gedacht – normaliseert na een aantal jaar. Dit is goed te zien in de 5-jaarsverwachting vanaf 2027, de zogenaamde toekomstige inflatieverwachting over 5 jaar vanaf nu. Deze verwachting ligt rond de 2,2%. Dat is wel circa 40 basispunten hoger dan aan het begin van het kwartaal, maar nog steeds dicht bij de doelstelling van 2% van de Europese Centrale Bank (ECB).

Westerse centrale banken voerden in het eerste kwartaal eindelijk de eerste renteverhogingen door. In Engeland verhoogde de Bank of England de officiële rente twee keer met 0,25%, terwijl de Amerikaanse centrale bank (de Fed) de rente éénmaal met 0,25% verhoogde. In Europa veranderde de ECB haar beleid aanzienlijk, met de aankondiging de monetaire verzuiming versneld af te bouwen. Waar in de maanden april, mei en juni de ECB aanvankelijk maandelijks voor 40 miljard euro aan obligaties wilde opkopen, verlaagt de ECB dat in mei en juni tot respectievelijk 30 en 20 miljard euro. Waarschijnlijk stopt de ECB in het derde kwartaal volledig met het opkoopprogramma. De eerste renteverhogingen worden nu op zijn laatst in het vierde kwartaal verwacht, en mogelijk al eerder. De centrale banken besloten tot actie over te gaan vanwege de steeds verder oplopende inflatie. Met name in de Verenigde Staten (VS) is daarnaast ook nog een flink economisch herstel zichtbaar in de verkrappende arbeidsmarkt en met sterke productiecijfers. In Europa is de inflatie ook zeer hoog, maar het economisch herstel is er fragieler dan in de VS. Het groeiherstel in Europa is minder evenwichtig, waarbij vooral de Zuid-Europese landen nog een verder herstel op de arbeidsmarkt nodig hebben. Daarnaast is Europa meer gevoelig voor de economische impact van de oorlog in Oekraïne, waardoor ook de economische groei onder druk kan komen te staan. Dit kan zelfs uitmonden in een nieuwe recessie.

De Duitse 10-jaarsrente steeg het eerste kwartaal per saldo met 74 basispunten van -0,17% naar 0,57%. Ook de Amerikaanse 10-jaarsrente steeg fors: met 81 basispunten tot 2,32%. De rentestijging wordt grotendeels veroorzaakt door het korte eind van de rentecurve. In Europa wordt nu eind 2023 een ECB-rente verwacht van 1,25%, terwijl deze nu nog -0,50% is. In de VS kondigde de Fed – naast genoemde renteverhoging – aan haar balans binnenkort geleidelijk te gaan verkorten, mogelijk al vanaf mei. De markt verwacht dat de rente van de Fed eind 2023 piekt op 3%, maar daarna ook weer omlaag gaat. Het resultaat hiervan is een renteverskil tussen de 2- en 10-jaarsrente van rond de nul. Bij een negatief renteverskil wordt dit ook wel beschouwd als een indicatie voor een aankomende recessie.

Staatsobligaties

Positionering

De staatsobligatiefondsen hadden het eerste kwartaal wisselende duratieposities, maar voornamelijk een licht onderwogen positie qua rentegevoeligheid ten opzichte van de benchmark. Per saldo is de rente in het kwartaal ook gestegen. Alleen na de Russische inval in Oekraïne is een tijdelijk overwogen positie aangehouden. In deze korte periode daalde de rente ook. Het core fonds is nog steeds onderwogen in semi-core land Frankrijk, maar vooral in core land Duitsland. Hiertegenover staat een overweging in Oostenrijk en supranationale instellingen met vooral obligaties uitgegeven door de Europese Unie voor de SURE en NGEU programma's. In het eerste kwartaal stegen de rentes weer flink toen duidelijk werd dat de centrale banken wereldwijd hun opkoopprogramma's gaan afbouwen en de rente in de komende jaren verhogen als antwoord op de drastisch gestegen inflatiecijfers. Daarnaast zijn er de verkiezingen in Frankrijk begin 2022, wat extra druk kan zetten op Franse obligaties. In het European Bond Fund werd de overwogen positie in Portugal, Ierland en Spanje gedurende het kwartaal gehandhaafd, waarbij wel een switch van Spanje naar Portugal plaatsvond. Voor Italië werden kleine tactisch onderwogen posities ingenomen. De onderwogen curvepositie op het lange eind werd gesloten, anticiperend op een verdere rentestijging in vooral het korte eind van de rentecurve. Daarnaast werd een positie ingenomen op verder stijgende inflatieverwachtingen door de aankoop van een langlopende Duitse inflatie-gerelateerde staatsobligatie.

Marktontwikkeling

Westerse centrale banken voerden in het eerste kwartaal eindelijk de eerste renteverhogingen door. In Engeland verhoogde de Bank of England de officiële rente twee keer met 0,25%, terwijl de Amerikaanse centrale bank (de Fed) de rente éénmaal met 0,25% verhoogde. In Europa veranderde de Europese centrale bank (ECB) haar beleid aanzienlijk, met de aankondiging de monetaire verzuiming versneld af te bouwen. Waar in de maanden april, mei en juni de ECB aanvankelijk maandelijks voor 40 miljard euro aan obligaties wilde opkopen, verlaagt de ECB dat in mei en juni tot respectievelijk 30 en 20 miljard euro. Waarschijnlijk stopt de ECB in het derde kwartaal volledig met het opkoopprogramma. De eerste renteverhogingen worden nu op zijn laatst in het vierde kwartaal verwacht, en mogelijk al eerder. De centrale banken besloten tot actie over te gaan vanwege de steeds verder oplopende inflatie. Met name in de Verenigde Staten (VS) is daarnaast ook nog een flink economisch herstel zichtbaar in de verkrappende arbeidsmarkt en met sterke productiecijfers. In Europa is de inflatie ook zeer hoog, maar het economisch herstel is er fragieler dan in de VS. Het groeiherstel in Europa is minder evenwichtig, waarbij vooral de Zuid-Europese landen nog een verder herstel op de arbeidsmarkt nodig hebben. Daarnaast is Europa meer gevoelig voor de economische impact van de oorlog in Oekraïne, waardoor ook de economische groei onder druk kan komen te staan. Dit kan zelfs uitmonden in een nieuwe recessie.

De Duitse 10-jaarsrente steeg het eerste kwartaal per saldo met 74 basispunten van -0,17% naar 0,57%. Ook de Amerikaanse 10-jaarsrente steeg fors: met 81 basispunten tot 2,32%. De rentestijging wordt grotendeels veroorzaakt door het korte eind van de rentecurve. In Europa wordt nu eind 2023 een ECB-rente verwacht van 1,25%, terwijl deze nu nog -0,50% is. In de VS kondigde de Fed – naast genoemde renteverhoging – aan haar balans binnenkort geleidelijk te gaan verkorten, mogelijk al vanaf mei. De markt verwacht dat de rente van de Fed eind 2023 piekt op 3%, maar daarna ook weer omlaag gaat. Het resultaat hiervan is een renteverskil tussen de 2- en 10-jaarsrente van rond de nul. Bij een negatief renteverskil wordt dit ook wel beschouwd als een indicatie voor een aankomende recessie. De Europese inflatieverwachting nam ook snel toe. De 10-jaars inflatieswaprente steeg met 67 basispunten tot 2,73%. De risico-opslagen namen het eerste kwartaal ook toe. De risico-opslag op Italiaans papier steeg per saldo met 15 basispunten tot 1,45%, met een piek op 1,67%. Deze stijging werd veroorzaakt door de aangekondigde afbouw van het opkoopprogramma door de ECB en de situatie in Oekraïne.

De performance van niet-benchmark-posities, zoals EU-obligaties, wordt in grote mate bepaald door de ontwikkeling van het verschil tussen de swaprente en de Duitse rente. Het verschil tussen de swaprente en Duits papier nam per saldo met 21 basispunten toe, met een piek van 35 basispunten. De stijging van deze risico-opslag geeft daarom een goede verklaring voor de mindere performance van niet-benchmark-posities ten opzichte van Duitsland in het eerste kwartaal.

Resultaat

De fondsen hadden het eerste kwartaal een volatiele relatieve performance. Aanvankelijk stonden de fondsen negatief, maar richting het einde van de kwartaal trok de performance weer aan. Het core fonds eindigde met een vrijwel neutrale performance, terwijl het European Bond Fund eindigde met een positieve relatieve performance. Door de oplopende rentes was de benchmark performance voor beide fondsen ruim 5% negatief.

De fondsen verloren in januari en februari ten opzichte van de benchmark door het uitlopen van de risico-opslag op niet-benchmark-posities en de periferie. Ook het vervlakken van het lange eind van de curve – waar initieel een positie op een versteiling van de curve was ingenomen – droeg aanvankelijk bij tot een negatieve relatieve performance. Daarentegen werd er sterk geprofiteerd van de aankoop van de inflatie-gerelateerde obligaties door de sterke stijging van de inflatieverwachting. Ook werd met de actieve duratie positie performance toegevoegd door de goede timing van de overwogen en onderwogen posities. Later in het kwartaal nadat de risico-opslagen weer afnamen voegden de per saldo overwogen posities in de periferie en de niet-benchmark-posities ook weer performance toe. De overige posities in de fondsen hebben per saldo weinig effect gehad op de relatieve performance van de fondsen.

Credits

- Creditspreads stonden het gehele kwartaal onder druk.
- De performance van het fonds was iets hoger dan de benchmark.
- We verwachten voor de komende periode stabilisatie van spreads, maar op termijn lijken hogere spreads waarschijnlijk.

Positionering

In het eerste kwartaal hielden wij een zeer behoudende positionering aan ten opzichte van de benchmark. Pas na stabilisatie op hogere spreadniveaus voegden wij in bescheiden mate enig risico toe.

Markontwikkeling

De spreadmarkten hadden het vanaf het begin van het jaar moeilijk, omdat steeds duidelijker werd dat de inflatie toeneemt en niet van voorbijgaande aard is. De markt begon snellere en meer renteverhogingen in de Verenigde Staten (VS) en Europa te verwachten. De Amerikaanse centrale bank (de Fed) verhoogde in maart inderdaad de rente met 0,25%, terwijl verdere renteverhogingen in het vooruitzicht werden gesteld. De Europese centrale bank (ECB) kondigde het eind aan van de opkoopprogramma's, maar was terughoudend over toekomstige renteverhoging. De Russische invasie in Oekraïne gaf een extra impuls aan de inflatieverwachtingen, zodat de markt ondertussen ook voor Europa renteverhogingen heeft ingeprijsd.

Resultaat

Het marktrendement was in het eerste kwartaal negatief, omdat zowel creditspreads als de onderliggende rentes van overheidsobligaties aanzienlijk zijn opgelopen. Het fondsrendement lag iets hoger. Doordat tijdig het portefeuillerisico tijdig was afgebouwd, kon de schade in de fase met sterk oplopende spreads beperkt blijven, terwijl in maart weer enigszins kon worden geprofiteerd van het marktherstel.

Vooruitblik

Wij verwachten dat de creditmarkten in een moeilijke situatie blijven. Weliswaar is op dit moment de rust enigszins teruggekeerd, maar de combinatie van inflatiedruk en een instabiele geopolitieke omgeving kan op termijn eenvoudig weer leiden tot hogere rentes en hogere spreads. Ook al omdat de economische groeiverwachtingen ondertussen naar beneden zijn bijgesteld.

Hypotheke

- De hypotheekomzet steeg het eerste kwartaal met 15% ten opzichte van dezelfde periode een jaar eerder.
- De gemiddelde hypotheeksom komt in het eerste kwartaal uit op 456.000 euro. Dit is een stijging van 17% vergeleken met dezelfde periode een jaar geleden.
- Aegon Hypotheken heeft in het eerste kwartaal van dit jaar haar tarieven over alle looptijden en risicocategorieën verhoogd. Gemiddeld stegen de tarieven met zo'n 90 basispunten.

Positionering

Het fonds belegt in leningen aan particulieren voor de financiering van woningen in Nederland. De netto loan-to-(indexed)-value bedraagt circa 49%, en het fonds bestaat voor ongeveer 18% uit NHG-hypotheke. De gemiddelde rente bedraagt 2,8% bij een gemiddelde rentevaste periode van rond de 15 jaar.

Markontwikkeling

De CBS-prijnsindex voor bestaande koopwoningen steeg het eerste kwartaal met 3,6% en staat ten opzichte van een jaar eerder op een plus van 20,3%. 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 2022 werd zelfs een nieuwe piek bereikt. Vergeleken met het dal in 2013 zijn de prijzen gemiddeld 89,2% hoger en vergeleken met de piek in 2008 staan de prijzen gemiddeld 49,4% hoger. Het aantal verkochte huizen daalde in het eerste kwartaal met 2,3% ten opzichte van het voorgaande kwartaal. Ook ten opzichte van een jaar eerder daalde het aantal verkochte huizen: in totaal 16,8%.

Resultaat

Het fonds wordt gewaardeerd tegen een spread boven de swapcurve. Afgelopen kwartaal is de swapcurve gestegen en de spread boven de swapcurve kwam in. De totale discontovoet is daarmee gestegen. De ontvangen rentebetalingen konden dit niet compenseren. Leningen met een betalingsachterstand van meer dan 30 dagen (achterstanden) in het hypotheekfonds bedragen 15 basispunten.

Vooruitblik

De spread over de 6-maands swapcurve voor nieuwe productie is het eerste kwartaal licht gestegen. Gezien de aanhoudende interesse van binnen- en buitenlandse investeerders in Nederlandse hypotheekleningen, denken wij dat de spread over swaps op kortere termijn tussen de 120 en 150 basispunten blijft. We verwachten dat de achterstanden in 2022 rond het huidige niveau blijven. Werkloosheidscijfers zijn historisch laag en we hebben te maken met een erg krappe arbeidsmarkt. We verwachten verder dat huizenprijzen blijven stijgen in het tweede kwartaal, vanwege het grote verschil in vraag en aanbod op de woningmarkt. Wel verwachten we dat het tempo van de stijging gaat afnemen. Al met al verwachten we dat de performance van Nederlandse hypotheekleningen sterk zal blijven met geen tot lage verliezen, maar de stijgende rente-omgeving lijkt nog wel even aan te houden.

ABS

- De Europese ABS-markt kende een volatiel eerste kwartaal.
- De rendementen van de ABS-fondsen waren lager dan die van de benchmark.
- We handhaven onze positieve outlook voor de ABS-markt.

Positionering

Over het eerste kwartaal zijn zowel de duratie van het fonds als de gewogen gemiddelde rating gelijk gebleven. Wel nam onze allocatie naar AAA en BBB toe, terwijl onze allocatie naar obligaties met een rating van AA en A afnam. Met betrekking tot de landenspreiding hebben we onze allocatie naar Duitsland vergroot, terwijl Nederland en het Verenigd Koninkrijk zijn afgebouwd. Onze positie in mezzanine obligaties nam het eerste kwartaal licht toe. Deze beleggingscategorie biedt een zeer interessant rendement bij beperkt kredietrisico. Het verwachte rendement nam toe door de stijging van de kredietvergoedingen over het kwartaal.

Marktonwikkeling

Het eerste kwartaal van 2022 begon positief, met veel nieuwe transacties die de weg naar de ABS-markt wisten te vinden. Deze transacties konden op grote interesse van investeerders rekenen. Eind januari kwam er langzaam een einde aan de positieve stemming toen zorgen over verhoogde inflatie en het rentebeleid van centrale banken de markt binnenslopen. Later in februari werd het sentiment nog een stuk zwakker door de inval van Rusland in Oekraïne. De primaire markt kwam abrupt tot stilstand en kredietvergoedingen stegen in nagenoeg alle sectoren. De stijging was het sterkst in de sectoren met hogere beta zoals CLO, CMBS en RMBS uit het Verenigd Koninkrijk. Wat betreft de kapitaalstructuur stegen de kredietvergoedingen het sterkste in mezzanine papier. Richting het einde van het kwartaal stabiliseerde de markt en nam de vraag van investeerders weer wat toe. Ook de primaire markt kwam langzaam weer op gang. Kredietvergoedingen namen door de vraag weer wat af, maar bleven substantieel hoger dan aan het begin van het kwartaal.

Resultaat

In het eerste kwartaal behaalde de benchmark een negatief rendement vanwege de stijgende kredietvergoedingen. De rendementen van de ABS-fondsen waren lager dan die van de benchmark.

Vooruitblik

Voor de rest van het jaar zijn wij positief over de Europese ABS-markt. Maar we sluiten niet uit dat er meer volatiele periodes komen, bijvoorbeeld gerelateerd aan het veranderende beleid van centrale banken en natuurlijk de Russische invasie in Oekraïne.

Vanuit fundamenteel perspectief zijn we nog steeds positief over Europees ABS. Omdat Europees ABS veel consumentenexposuur als onderpand heeft, correleert het onderliggende fundamentele risico sterk met het werkloosheidspercentage. In de meeste Europese landen is de werkloosheid nu op historisch lage niveaus, wat natuurlijk positief is voor ABS. Ook het onderpand van de consumentleningen in ABS (zoals woninghypotheekleningen) is de laatste jaren behoorlijk in waarde gestegen, wat de kans op verlies na wanbetaling een stuk kleiner maakt. Daarnaast nam de financiële buffer van veel huishoudens de afgelopen jaren toe, wat de kans op wanbetaling eveneens kleiner maakt.

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

In de rest van 2022 zijn korte periodes van onzekerheid – gerelateerd aan de oorlog in Oekraïne – niet uit te sluiten, waardoor de volatiliteit op de financiële markten dan toeneemt. Ook kunnen de verwachtingen over verhoogde inflatie en het rentebeleid van centrale banken de financiële markten onder druk zetten. Maar periodes van hogere volatiliteit zorgen in onze ogen ook voor aantrekkelijke investeringsmogelijkheden. We zijn er nog steeds van overtuigd dat er voldoende waarde is te vinden in Europees ABS.

High Yield

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

Positionering

In het eerste kwartaal hebben wij een doorgaans neutrale risicopositie aangehouden. Het rendement van de portefeuille was hoger dan de index, vooral omdat de duratie van de portefeuille korter was dan de index. Door selectief mee te doen aan nieuwe leningen konden we onze positionering dit kwartaal goed in stand houden.

Markontwikkeling

De oorlog in Oekraïne domineerde het eerste kwartaal. Met als belangrijkste effect op de financiële markten de stijgende grondstoffenprijzen, zoals van gas en olie. De toch al hoge inflatie in zowel Europa als in de Verenigde Staten (VS), nam hierdoor verder toe. Centrale banken kondigden monetaire verkrapping aan en in de VS zagen we de eerste renteverhoging, waardoor de rente op staatsobligaties verder steeg. De high yield-markt had hier uiteindelijk ook veel last van, ondanks de korte gemiddelde looptijd. Spreads voor bedrijfsobligaties liepen door de oorlog uit, en eindigden wijder dan aan het begin van het kwartaal.

Resultaat

Het fondsrendement was door genoemde marktontwikkelingen negatief, maar wel beter dan dat van de benchmark. Obligaties met een korte looptijd deden het beter dan die met een lange looptijd. Het relatieve rendement van het fonds ten opzichte van de index werd gedreven door zowel kaspositie, sectoren (Communications en Consumer Cyclical) en individuele namen, zoals VEON en Callon Petroleum.

Vooruitblik

De opkoopprogramma's van bedrijfsobligaties door de Amerikaanse en Europese centrale banken worden verder afgebouwd en zullen leiden tot minder technische ondersteuning van de high yield-markt. Maar spreads zijn inmiddels opgelopen, waardoor de compensatie voor kredietrisico is verbeterd. Bovendien is het gemiddelde rendement op high yield-obligaties toegenomen, wat de beleggingscategorie interessanter maakt. Vooralsnog zien wij nog steeds economische groei, maar die wordt door de inflatie en rentestijgingen wel flink afgeremd.

Emerging market debt

- Opkomende markten daalden in het eerste kwartaal, naarmate de oorlog tussen Rusland en Oekraïne de hele beleggingscategorie raakte.
- Het fonds behaalde dit kwartaal een negatief rendement, maar deed het beter dan de benchmark.
- De kortetermijnvooruitzichten voor opkomende markten blijven uitdagend vanwege de oorlog in Oekraïne en de centrale banken die wereldwijd hun stimuleringsmaatregelen afbouwen.

Positionering

Het fonds is gepositioneerd met een voorkeur voor energie-exporteurs en andere sovereigns, die zijn getroffen door een verkoopgolf als gevolg van de oorlog in Oekraïne, om zo na de eerste schrikreactie voordeel te halen uit de marktontwikkeling. Het fonds is qua duratie neutraal gepositioneerd, gezien de stijging van de rente op staatsobligaties en een bescheiden overweging in bèta. Op landenniveau waren de drie grootste actieve overwogen posities in het fonds in Chili (+144 Duration times spread, +4,0% Market value), Mexico (+102, +4,3%) en Indonesië (+90, +2,8%). De drie grootste actieve onderwogen landenposities waren in Rusland (-77 Duration times spread, -0,7% Market value), Turkije (-56, -2,7%) en Bahrein (-51, -2,9%).

Markontwikkelingen

De inval in Oekraïne markeerde een keerpunt in EMD. De oorlog begon op 24 februari en escaleerde snel, met een aanzienlijke troepenopbouw in de oostelijke Donbas-regio, in de zuidelijke havens en de opmars naar de hoofdstad Kiev. Sommige krantenkoppen hebben gezinspeeld op mogelijke onderhandelingen over een staakt-het-vuren, maar besprekingen hadden aan het eind van het kwartaal geen resultaat opgeleverd. Tot we concrete ontwikkelingen op dit vlak of een echte terugtrekking van troepen zien, gaat ons basisscenario uit van een voortdurende oorlog in Oekraïne.

De oorlog had veel impact op grondstoffen, terwijl het wegvallen van de Russische energie- en landbouwexport een aanzienlijke schok voor het systeem vormde. Het wegvallen van Russische nikkelexport tast bijvoorbeeld naar verwachting het nikkelaanbod op korte en middellange termijn aan. Daardoor voerde nikkel met een plus van 60% in het eerste kwartaal de stijging van grondstoffenprijzen aan. Energie was in het algemeen hoger, aangevoerd door gas (+53%) en ruwe olie (+37%). We verwachten dat de prijzen verder blijven stijgen, naarmate de effecten van productieverlies in Oekraïne en Rusland duidelijker worden.

Het rendement op Amerikaanse 10-jaars staatsobligaties klom 85 basispunten en sloot af op 2,36% toen de Amerikaanse centrale bank (de Fed) aan het eind van het kwartaal haar eerste renteverhoging doorvoerde. Vanuit het perspectief van de EM Market Index was opkomend Europa de slechtst presterende regio (-27,0%), vergeleken met de beste regio: het Midden-Oosten (-5,1%). Van de staatsobligaties in harde valuta waren Venezuela (+54,6%), Ethiopië (+9,6%) en Angola (+3,4%) de drie best presterende, en Wit-Rusland (-87,4%), Rusland (-75,2%) en Oekraïne (-48,3%) door de oorlog de slechtst presterende. Een verslechterend risicosentiment leidde ertoe dat investment-grade staatsobligaties 400 basispunten beter presteerden dan de high yield-staatsobligaties. Van de lokale markten presteerde Egypte – na een valutadevaluatie – het slechtst (-13,2%), en Brazilië (+18,4%) het best (beide USD niet afgedekt). Brazilië presteerde goed, omdat de centrale bank de rente verhoogde, maar ook een einde aan de renteverhogingen aankondigde waardoor de Braziliaanse real in waarde steeg ten opzichte van de dollar. Bedrijfsobligaties uit opkomende markten deden het beter dan staatsobligaties, aangezien de JPM cembri broad diversified index met -8,0% daalde. Voor de helft veroorzaakt door de stijging van de rente op staatsobligaties en voor de andere helft door verruiming van de creditspreads. Metaal en mijnbouw maakten de winst van de voorgaande kwartalen ongedaan en daalden met -14,7%, terwijl gediversifieerde bedrijven de beste presteerders waren, zij het met een rendement van -4,8%.

De kapitaaluitstroom uit dedicated EMD-fondsen bedroeg dit kwartaal 15,1 miljard dollar, waarvan het merendeel werd veroorzaakt door de uitstroom van strategieën in harde valuta. Verrassend genoeg was het ook een sterk kwartaal met een equivalent van 137,6 miljard dollar aan aanbod op de primaire markt. Het primaire aanbod bestond grotendeels uit uitgaven van bedrijven (99,8 miljard dollar), tegen 37,8 miljard dollar in staatsobligaties. Regionaal liep Azië met 65,2 miljard dollar voorop, wat meer was dan de gecombineerde uitgifte van CEEMEA met 29,1 miljard dollar, en Latijns-Amerika met 29,8 miljard dollar.

De vooruitzichten

De vooruitzichten voor vastrentende waarden in de opkomende markten zien er op korte termijn uitdagend uit, met de verminderde monetaire verruiming en de afbouw van de activa-aankopen door de Fed. De status van Rusland in de wereldeconomie heeft zwaar geleden en een verstoring van de levering van grondstoffen aan de wereldeconomie veroorzaakt op mondiaal niveau waarschijnlijk verschillende stagflatie-achtige effecten.

Het klimaat voor opkomende markten in het algemeen wordt uitgedaagd door de onzekerheid van de oorlog in Oekraïne, de wereldwijde verkrapping door de centrale banken en de aanhoudende ellende in de Chinese vastgoedsector. Het risico van een tragere groei, inflatie van de voedselprijzen en verdere geopolitieke ontwikkelingen zullen in de nabije toekomst blijven drukken op EMD. EMD Creditspreads zijn in sommige sectoren groter geworden en we zoeken daar waarde om door de huidige markt te navigeren.

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 2022 steeg de 30-jaars swaprente in Europa met 55 basispunten tot 1,02%
- Overeenkomstig EMIR-richtlijnen worden alle swaps voor het fonds verhandeld via een clearinghouse. Dit vermindert het tegenpartijrisico. De structuur van het fonds is zodanig dat wordt voldaan aan alle huidige en toekomstige onderpandisen.
- In het eerste kwartaal is de waarde van de fondsparticipaties per saldo flink gedaald. De pensioenverplichtingen van de participanten zijn in dezelfde periode dus ook gedaald. Eind februari heeft er een bijstorting plaatsgevonden om voldoende onderpand in de portefeuille aan te houden voor de swaps.

Private Equity

- In het eerste kwartaal van 2022 behaalde de Aegon Private Equity Pool een positief rendement.
- De pool presteerde daarmee het afgelopen kwartaal 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

Beursgenoteerde private equity-fondsen daalden fors in waarde in de eerste twee maanden van het jaar en presteerden vlak in maart. Dit resulteerde in een negatief rendement. Hoewel voor de meeste fondsmanagers de pandemie vrijwel geheel naar de achtergrond verdween, zorgde de Russische invasie in Oekraïne voor versterkte macro-economische onzekerheden. Verder zijn de hoge inflatie en stijgende rentes een factor van belang. Desondanks bevond de fusie- en overnameactiviteit zich – zowel in aantal als waarde van de transacties – opnieuw op een hoog niveau.

De oorlog in Oekraïne kan op verschillende manieren invloed hebben op private equity-fondsen. De negatieve invloed kan direct of indirect zijn (zie figuur). Directe negatieve gevolgen zijn er voor fondsen met bedrijven in Rusland en/of Oekraïne. Zij zijn het meest direct blootgesteld aan het conflict. Maar behalve voor fondsen met een specifieke focus op deze regio – of opkomende markten – zijn deze directe gevolgen voor de meeste fondsen klein. Een impactniveau lager gaat het om bedrijven in een fonds die een deel van hun omzet halen uit (een van) beide landen. Op het laagste niveau bevinden zich de meeste bedrijven, die vrijwel alleen indirect blootgesteld zijn aan het conflict. Door de impact van de oorlog op de wereldwijde energie- en voedselmarkten en bepaalde grondstoffen – zoals aardmetalen – is het effect van indirecte blootstelling bij de meeste fondsen groter dan die van directe blootstelling.

Resultaat

De niet-beursgenoteerde fondsen in de Aegon Private Equity Pool rapporteerden in het eerste kwartaal, gemiddeld genomen, gestegen waarderingen. Vooral de kleine tot middelgrote Amerikaanse bedrijven en de kleine Europese bedrijven in de portefeuille presteerden goed. Het beursgenoteerde fonds liet een daling zien die sterker was dan de dalingen op 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 eerste kwartaal in een positief rendement voor de pool, die daarmee beter presteerde dan de benchmark (de MSCI World index).

Vooruitblik

Voor de korte termijn, tot een jaar vooruit, zal een belangrijke vraag zijn hoe lang de problemen aan de aanbodzijde aanhouden: logistieke ketens, tekorten, hoge inputprijzen. Deze problemen werden door corona veroorzaakt, maar de oorlog in Oekraïne draagt hier opnieuw negatief aan bij. Bedrijven hebben enige tijd nodig de productiecapaciteit op orde te brengen en aan de inhaalvraag van consumenten te voldoen. De hogere grondstoffenprijzen zullen deels een nieuw aanbod uitlokken en daarmee richting zetten naar een nieuw, economisch evenwicht. Ontwikkelingen op het gebied van klimaat en duurzaamheid bieden voor private equity-managers zowel kansen als bedreigingen. Voor de lange termijn blijft kapitaal overvloedig beschikbaar, mede door de trend om steeds meer kapitaal te alloceren richting alternatieve investeringsstrategieën. Een risico is daarbij wel dat er veel geld is dat een beperkt aantal investeringsmogelijkheden najaagt, wat kan leiden tot lagere toekomstige rendementen.

Wereldwijde aandelen

Marktontwikkeling

Aandelenmarkten sloten het kwartaal wereldwijd af met een negatief rendement. Vooral zorgen over toekomstige monetaire verkrapping waren begin van het kwartaal debet aan koersdalingen. Waarbij met name de technologie aandelen het zwaar te verduren hadden. Maar in de loop van februari werd steeds duidelijker dat Rusland een invasie in Oekraïne aan het voorbereiden was. Hoewel tot het laatste moment ook twijfel bestond of dit daadwerkelijk zou gebeuren. Vanaf de invasie waren het met name de Europese aandelenmarkten die daalden.

Het verschil in rendement tussen de diverse sectoren was zeer groot. De oliebedrijven profiteerden uiteraard van de sterk gestegen olie- en gasprijzen. En ook mijnbouwbedrijven rendeerden goed. Industriële bedrijven hadden het over het algemeen moeilijker, door hogere grondstoffenprijzen en verstoringen van toeleveringsketens. Ook banken hadden het zwaar, omdat zij naar verwachting te maken krijgen met hogere afschrijvingen op hun leningen.

Marktvooruitzichten

De vooruitzichten voor aandelenmarkten zijn erg onzeker. De toelevering van gas naar Europa blijft een onzekere factor, met mogelijk negatieve gevolgen voor bedrijven. En ook de geplande renteverhogingen van centrale banken zorgen voor onzekerheid, omdat de waardering van aandelenmarkten bij een hogere rente kan zakken.

Daar staat tegenover dat aandelenmarkten nu relatief aantrekkelijk gewaardeerd zijn. Met name de Europese aandelenmarkt is goedkoop ten opzichte van zijn historische niveau. Daarnaast zijn bedrijven meestal in staat om stijgende inflatie op lange termijn door te rekenen in hun prijzen. Dit effect kan ervoor zorgen dat aandelen ook in de nabije toekomst beter blijven renderen dan vastrentende markten.

Opkomende markten aandelen

Marktontwikkeling

Aandelen uit opkomende markten behaalden het eerste kwartaal een negatief rendement.

Voor de Aziatische markten hadden een slecht kwartaal. In China blijft de overheid druk uitoefenen op technologiebedrijven, zodat deze beter controleerbaar zijn. Daarnaast overweegt de Amerikaanse toezichthouder de notering van Chinese bedrijven in de Verenigde Staten (VS) in te trekken, met mogelijk negatieve effecten op de aandelenprijs. Ook blijft de vastgoedmarkt in China een zorgenkind. Verschillende ontwikkelaars zijn in financiële problemen gekomen door de afzwakende vastgoedmarkt. Verder maken beleggers zich zorgen over de verspreiding van corona in China. Het land heeft tot nu toe de uitbraken onder controle weten te krijgen, maar dit wordt met de besmettelijkere varianten steeds moeilijker.

Markten in Latijns-Amerika presteerden redelijk goed, omdat ze een groot gewicht hebben in mijnbouw en oliebedrijven. Die profiteren van de sterk gestegen grondstoffenprijzen.

De Russische aandelenmarkt daalde zeer sterk en was enkele weken gesloten. Verschillende samenstellers van aandelenindexen hebben besloten Russische bedrijven te verwijderen, met als resultaat dat veel beleggers al hun Russische aandelen van de hand zullen doen.

Marktvooruitzichten

De vooruitzichten voor aandelen uit opkomende markten zijn onzeker. De waarderingen van opkomende markten zijn aantrekkelijk. Maar het Chinese overheidsbeleid naar de technologiesector, de verspreiding van corona in China en de afzwakende vastgoedmarkt zijn risico's voor winstgroei.

Vastgoed

- Na een sterk rendement in 2021 haalde vastgoed het eerste kwartaal van 2022 een zwak rendement.
- De vastgoedsector werd met name in de eerste twee maanden geraakt door de sterk oplopende inflatie en daarmee renteverwachtingen. Het rendement van de sector herstelde zich deels in de laatste maand van het kwartaal.
- De oorlog in Oekraïne heeft een sterkere invloed gehad op algemene aandelen, met name in de Verenigde Staten (VS).
- Het rendement van vastgoedaandelen in Azië bleef het hele kwartaal redelijk stabiel en eindigde positief. Vastgoedaandelen in Europa en de VS waren volatieler en eindigden het kwartaal met een negatief rendement.
- Voor de rest van 2022 blijft het beleid van centrale banken van invloed op het algemene rendement voor aandelen en vastgoed. Maar wij verwachten dat de defensieve kwaliteit van de vastgoedsector bijdraagt aan het rendement in 2022.

Positionering

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

Marktontwikkeling

Het rendement van vastgoedaandelen was in het eerste kwartaal sterker dan dat van de algemene aandelenmarkt. Ondanks de rentegevoeligheid hebben de stabiele winstvoorzichten bijgedragen aan het relatieve rendement van de vastgoedsector.

De afname van het coronarisico heeft een positieve impact gehad op rendementen van voor corona gevoelige sectoren. Hotel, zorgvastgoed en kantoren deden het beduidend beter in het eerste kwartaal. Maar aandelen in regionale winkelcentra in de VS lieten over het eerste kwartaal een sterk negatief rendement zien, ondanks de afname van het coronarisico. Dit is een correctie die volgt op een bijzonder sterk rendement voor deze sector in 2021 en is naar verwachting met name gedreven door de oplopende inflatie. Deze inflatie tast het besteedbaar inkomen en vertrouwen van de consument mogelijk flink aan, en daarmee de winstgevendheid van de retailsector. Het rendement van kantooraandelen was positief maar beperkt in 2021 en 2022. De verwachting is dat thuiswerken voor een deel blijvend zal zijn, ook nadat corona een lager risico vormt.

China, Hongkong en Singapore lieten een sterk positief rendement zien. In China was een verdere tweedeling te zien in het rendement van projectontwikkelaars met een sterke of een zwakke balans. De eerste groep realiseerde een positief rendement in het eerste kwartaal, waarbij het rendement van de tweede groep nog negatief was. Gedurende de tweede helft van maart zijn er meerdere ondersteunende maatregelen vanuit de overheidsorganen afgekondigd. Dat heeft de sector enigszins ondersteund. In Singapore en Japan hebben de ontwikkelaars het beduidend beter gedaan, mede gedreven door de afname van het coronarisico en een zwakkere Japanse yen en hogere inflatieverwachting die het rendement van de laatste groep positief heeft beïnvloed.

In Europa heeft Zwitserland, als defensieve regio, het goed gedaan. Ook heeft winkelvastgoed sterk gepresteerd. Dat lijkt op een inhaalslag na een zwakke tweede helft van 2021, toen in de VS het winkelrendement juist sterk was. Met name landen met relatief hoge leningen op vastgoed zoals Zweden en Duitsland stonden onder druk in het eerste kwartaal.

Resultaat

In het eerste kwartaal van 2022 heeft de portefeuille beter gepresteerd dan de benchmark, de FTSE EPRA/NAREIT Global Index Net TRI EUR. De aandelenselectie in de portefeuille droeg met name positief bij in Azië.

Vooruitzichten

De vooruitzichten voor vastgoed zijn vanaf deze niveaus neutraal, dit op basis van de relatieve waardering ten opzichte van aandelen en bedrijfsobligaties. Het restrictievere beleid van de centrale banken kan een impact hebben op de vastgoedinvestering en financieringsmarkten. De huidige verhouding tussen vraag en aanbod van vastgoed lijkt echter nog gezond te zijn. Daarnaast zijn de meeste ondernemingen redelijk conservatief gefinancierd ten opzichte van vorige cycli. Mede op basis van het defensieve inkomstenprofiel blijft de sector op langere termijn aantrekkelijk.

Grondstoffen

- Grondstoffenmarkten behaalden in het eerste kwartaal een sterk positief rendement.
- We behaalden een lager rendement dan de benchmark.
- Onze verwachting voor grondstoffen op de korte termijn is neutraal.

Positionering

Onze positionering op de future-curve bestaat momenteel uit drie componenten. De eerste component is 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 een positief rendement over het eerste kwartaal. De angst voor omikron verdween langzaam naar de achtergrond, waarop in veel regio's de coronamaatregelen werden afgebouwd. Dit zorgde voor een verdere toename van de onderliggende vraag naar grondstoffen en producten. Eind februari ontstond er opnieuw extra onzekerheid rond de beschikbaarheid van verschillende grondstoffen door het escalerende conflict tussen Rusland en Oekraïne. Rusland en Oekraïne zijn belangrijke exporteurs van energie en agrarische grondstoffen. De onzekerheid onderstreepte het belang van grondstoffen en weerspiegelde de impact van mogelijke uitval van deze grondstoffen op de wereldeconomie. Hierdoor namen de grondstoffenprijzen exponentieel toe. De escalatie van het conflict overheerste het nieuws en nam de aandacht weg van de nieuwe coronamaatregelen in China en de eventuele gevolgen hiervan.

Binnen de grootste sector van ons fonds – de energiesector – kende zowel ruwe olie als gas een sterk positief kwartaal. Hoewel de OPEC+ het eerste kwartaal de bereidheid toonde om de olieproductie op te schalen, domineerde de situatie rond Rusland en Oekraïne het prijsverloop op de oliemarkt. De escalatie van het conflict en de angst voor verdere sancties vanuit het westen zorgden voor mogelijke uitval van aanbod van ruwe olie en gas vanuit Rusland. Samen met de terugloop in olie- en gas- voorraden, zorgde dit voor sterk stijgende energieprijzen.

Goud kende ook een positief kwartaal, en won – als typisch 'veilige haven' – terrein door de onrust onder beleggers over het conflict in Oekraïne en de stijgende inflatie in de Verenigde Staten en Europa.

Resultaat

We hebben een negatief resultaat gerealiseerd ten opzichte van de benchmark. Een negatieve bijdrage was er vooral van de positionering die profiteert van 'backwardation' en streeft naar een positief roll rendement vergeleken met de benchmark.

Vooruitblik

De ontwikkelingen rond het conflict tussen Rusland en Oekraïne en het verloop van de grondstoffenvoorraden, spelen de komende maanden een belangrijke rol. Door de mogelijke uitval van verschillende grondstoffen – door het conflict – dreigt een verder oplopende inflatie en een vertraging van de wereldeconomie. Daarnaast gaan centrale banken het expansieve monetaire beleid langzaam afbouwen. Deze factoren zorgen voor onzekerheid en kunnen leiden tot extra volatiliteit op de financiële markten.

Hedge funds

- Hedgefondsen behaalden in het eerste kwartaal van 2022 een positief rendement.
- De Aegon Absolute Return Pool behaalde een positief resultaat met winsten in alle maanden van het kwartaal. De pool wist hiermee 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 aandelenmanagers een negatief rendement behaalden.

Positionering

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

Markontwikkeling

Van de relatieve rust die er het merendeel van 2021 heerste op de financiële markten was bij aanvang van het eerste kwartaal van 2022 weinig meer te merken. Het jaar begon met dalingen van belangrijke aandelenindices wereldwijd, en met stevig oplopende rentes door de steeds verder oplopende inflatie in Europa en de Verenigde Staten (VS). Vooral de Amerikaanse centrale bank (de Fed) hintte toenemend op sterk verkrappende maatregelen, waardoor analisten tot wel zeven renteverhogingen voor 2022 voorspellen. Nadat Rusland vervolgens eind februari besloot buurland Oekraïne binnen te vallen, versterkten alle bovengenoemde trends. Daarnaast spotten de prijzen van grondstoffen – met name energie, industriële metalen en voedsel – verder omhoog. Richting het einde van het kwartaal leken aandelenbeurzen weer enigszins te herstellen, maar kwamen zij niet meer in de buurt van de recordstanden die tijdens de jaarwisseling nog op de borden stonden.

Hedgefondsen wisten in het eerste kwartaal niet te profiteren van de turbulentie op de financiële markten en behaalden zo opnieuw gemiddeld een negatief rendement. Vooral aandelenmanagers werden geraakt door de sterk dalende beurskoersen en een rotatie van groei- naar waarde-aandelen. In maart wonnen ze weer iets van hun verlies terug. Binnen deze groep waren het voornamelijk de long/short managers die verloren. Marktneutrale strategieën behaalden een lichte plus en short-bias managers wisten juist te profiteren van de dalende koersen. Event driven behaalde een negatief rendement, waarbij vooral de zogenaamde soft-catalyst posities het niet goed deden. Macro en managed futures behaalden het eerste kwartaal positieve rendementen, waarmee ze de negatieve trend van het jaar ervoor doorbraken. Hiermee bevestigden ze opnieuw hun lage correlatie met de overige hedgefondsstrategieën.

Resultaat

De Aegon Absolute Return Pool behaalde een positief resultaat met winsten in alle maanden van het kwartaal. Multi-strategy managers leverden een significant positieve bijdrage aan het kwartaalrendement, terwijl aandelenmanagers een negatief rendement behaalden. De pool wist hiermee 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 in de turbulente perioden – zoals het vierde kwartaal van 2018, de coronacrisis en het begin van 2022 – aan minder te verliezen dan belangrijke aandelenbeurzen. We verwachten dat de portefeuille bij eventuele toekomstige sterke correcties van de financiële markten minder volatiel bewegen 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	22,190.85	35,967,324
AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	16,457,033	12.39	203,964,232	12.39	203,964,232	11.85	195,047,110
Totaal Vastrentende waarden			233,412,853		233,412,853		231,014,434
Zakelijke waarden							
AEGON Strategic Allocation Fund Equity	4,662,299	15.18	70,750,676	30.33	141,419,657	30.33	141,419,657
Totaal Zakelijke waarden			70,750,676		141,419,657		141,419,657
Liquiditeiten							
Liquiditeiten					(89,795)		(89,795)
Totaal Liquiditeiten					(89,795)		(89,795)
Totaal			304,163,528		374,742,714		372,344,295

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	26-01-2022	26-01-2022	22,241	12.46	-		277,015	EUR	277,015
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-02-2022	23-02-2022	19,878	12.13	-		241,194	EUR	241,194
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	28-03-2022	28-03-2022	22,098	11.83	-		261,315	EUR	261,315
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	28-02-2022	02-03-2022	(813,074)	12.12	-	9,856	(9,846,468)	EUR	(9,846,468)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-01-2022	26-01-2022			-		(277,015)	EUR	(277,015)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-02-2022	23-02-2022			-		(241,194)	EUR	(241,194)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	28-03-2022	28-03-2022			-		(261,315)	EUR	(261,315)
Bijstorting/Afoming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	28-02-2022	02-03-2022			-		9,846,468	EUR	9,846,468
Totaal Vastrentende waarden									9,856	0		
Zakelijke waarden												
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-12-2021	04-01-2022	(15,769)	30.98	-	586	(488,000)	EUR	(488,000)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-01-2022	02-02-2022	(28,819)	30.05	-	1,039	(865,000)	EUR	(865,000)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	28-02-2022	02-03-2022	(30,674)	29.51	-	1,086	(904,000)	EUR	(904,000)
Totaal Zakelijke waarden									2,712	(2,257,000)		
Liquiditeiten												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-01-2022	26-01-2022					(277,015)	EUR	(277,015)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-02-2022	23-02-2022					(241,194)	EUR	(241,194)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	28-03-2022	28-03-2022					(261,315)	EUR	(261,315)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-12-2021	04-01-2022					488,000	EUR	488,000
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-01-2022	02-02-2022					865,000	EUR	865,000
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	28-02-2022	02-03-2022					904,000	EUR	904,000
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	28-02-2022	02-03-2022					9,846,468	EUR	9,846,468
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-01-2022	26-01-2022					277,015	EUR	277,015
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-02-2022	23-02-2022					241,194	EUR	241,194
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	28-03-2022	28-03-2022					261,315	EUR	261,315
Bijstorting/Afoming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	28-02-2022	02-03-2022					(9,846,468)	EUR	(9,846,468)
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	15-02-2022	15-02-2022					1,364	EUR	1,364
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	02-02-2022	02-02-2022					(865,100)	EUR	(865,100)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	09-02-2022	09-02-2022					(1,364)	EUR	(1,364)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	17-02-2022	17-02-2022					(14,786)	EUR	(14,786)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	28-02-2022	28-02-2022					(12,824)	EUR	(12,824)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	02-03-2022	02-03-2022					(889,000)	EUR	(889,000)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	04-03-2022	04-03-2022					(14,328)	EUR	(14,328)

Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	04-03-2022	04-03-2022	(12,546) EUR	(12,546)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	15-03-2022	15-03-2022	(28,481) EUR	(28,481)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	29-03-2022	29-03-2022	(21,270) EUR	(21,270)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	28-01-2022	28-01-2022	(38) EUR	(38)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	25-02-2022	25-02-2022	(37) EUR	(37)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	30-03-2022	30-03-2022	(27) EUR	(27)
Bank Opbrengsten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	26-01-2022	26-01-2022	35 EUR	35
Totaal Liquiditeiten						398,598	

Transactie Type	Aantal	Lopende interest	Commissie	Totaal
Vastrentende waarden				
Aankoop	64,217	-		779,524
Bijstorting/Afroming		-		9,846,468
Dividend		-		(779,524)
Verkoop	(813,074)	-	9,856	(9,846,468)
Totaal Vastrentende waarden			9,856	0
Zakelijke waarden				
Verkoop	(75,263)	-	2,712	(2,257,000)
Totaal Zakelijke waarden			2,712	(2,257,000)
Liquiditeiten				
Aankoop				(779,524)
Bank Opbrengsten				35
Bankkosten				(101)
Bijstorting/Afroming				(9,846,468)
Dividend				779,524
Inbreng depot				1,364
Onttrekking depot				(1,859,699)
Verkoop				12,103,468
Totaal Liquiditeiten				398,598

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

5.3 Begrippenlijst

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

TW

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

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

Berekening van toegevoegde waarde op geometrische basis:

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

YTD

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

5.4 Disclaimer

Aegon Investment Management B.V. is een erkende beleggingsonderneming en een beheerder en is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten. Deze informatie is met zorg samengesteld namens Aegon Investment Management B.V. Er is naar gestreefd de informatie juist en volledig mogelijk weer te geven. Onvolkomenheden als gevolg van menselijke vergissingen of als gevolg van ontvangen gegevens van andere (verwante) partijen of als gevolg van informatiesystemen kunnen echter voorkomen, waardoor gegevens en calculaties kunnen afwijken. Aan de verstrekte informatie en berekende 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 2022

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.