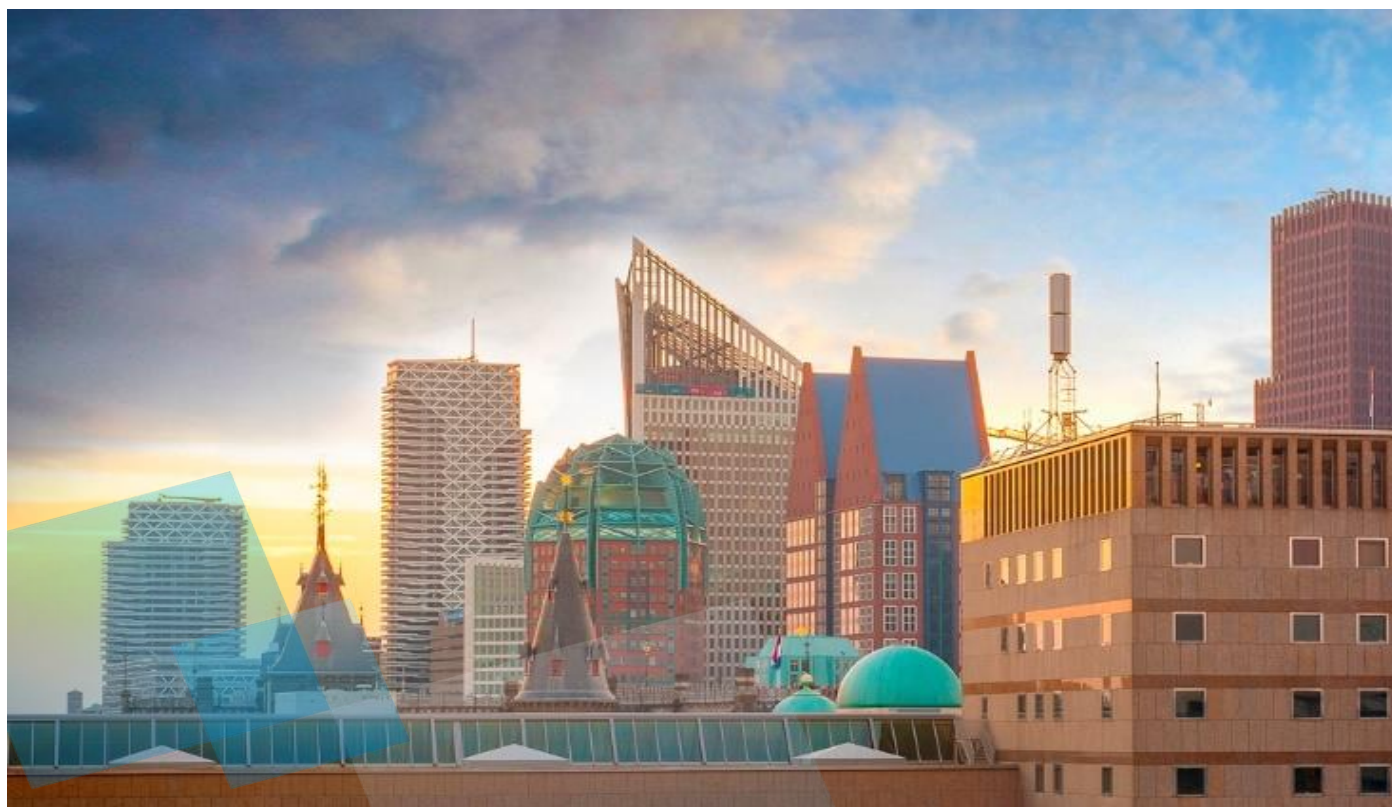


Kwartaalrapportage juni 2022

Aon Groep Nederland B.V.

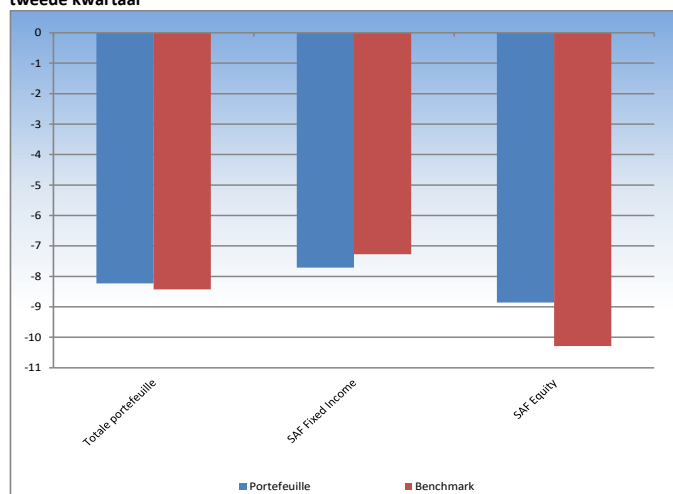


Inhoud

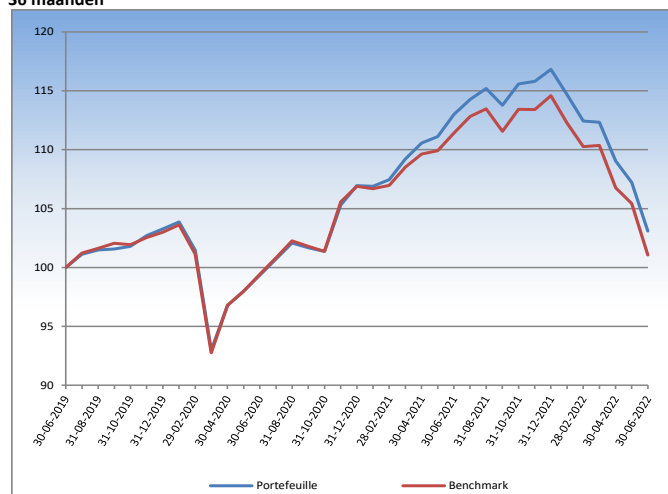
| | |
|--|-----------|
| 1. Management Overzicht | 3 |
| 2. Portefeuille Ontwikkeling | 4 |
| 2.1 Rendementen | 4 |
| 2.2 Vermogensontwikkeling | 5 |
| 2.3 Portefeuilleverdeling | 9 |
| 3. Mandaat details | 10 |
| 4. Toelichting op het rendement | 11 |
| 4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds | 11 |
| 5. Bijlagen | 19 |
| 5.1 Portefeuilleoverzicht | 19 |
| 5.2 Transacties | 20 |
| 5.3 Begrippenlijst | 22 |
| 5.4 Disclaimer | 24 |
| 5.5 Overzicht fondsen per juni 2022 | 25 |

1. Management Overzicht

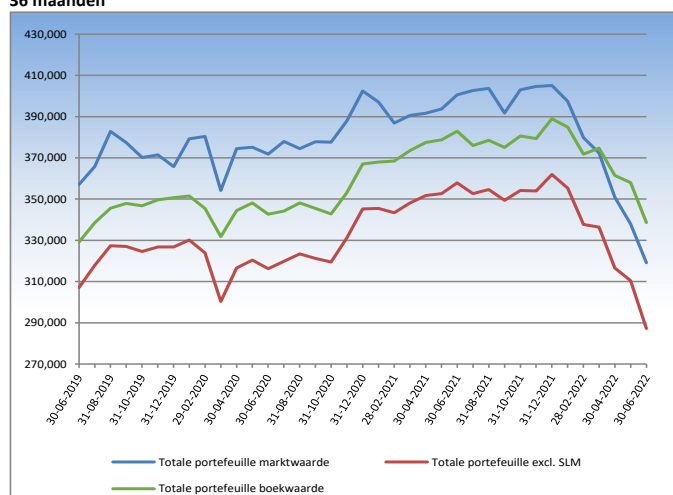
Rendementen excl. SLM, na kosten (%)
tweede kwartaal



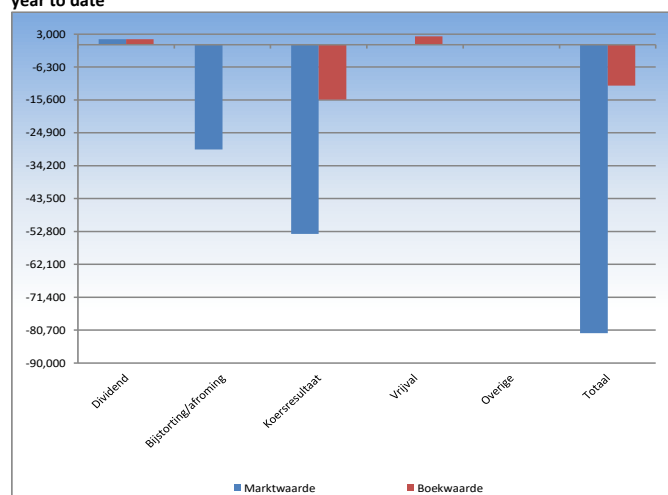
Rendementen excl. SLM, na kosten (geïndexeerd)
36 maanden



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) | (3.17) | (1.81) | (2.93) | | | | | | | (12.42) |
| SAF Equity | (3.01) | (1.81) | 2.80 | (2.59) | (1.47) | (5.05) | | | | | | | (10.78) |
| Liquiditeiten | | | | | | | | | | | | | |
| Totaal excl. SLM | (1.84) | (1.95) | (0.10) | (2.93) | (1.66) | (3.86) | | | | | | | (11.76) |
| Benchmark excl. SLM | (2.02) | (1.80) | 0.10 | (3.27) | (1.24) | (4.14) | | | | | | | (11.80) |
| Toegevoegde waarde excl. SLM | 0.18 | (0.15) | (0.21) | 0.34 | (0.43) | 0.30 | | | | | | | 0.04 |

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

| | |
|-----------------------------|---------------|
| Gemiddeld uitstaand | 363,810 |
| Opbrengst | (11,550) |
| Gemiddelde opbrengst | -3.17% |

2. Portefeuille Ontwikkeling

2.1 Rendementen

Rendementen excl. SLM, voor kosten (%)

| | juni | | | tweede kwartaal | | | year to date | | |
|------------------------------------|---------------|---------------|-------------|-----------------|---------------|-------------|----------------|----------------|-------------|
| | PF | BM | TW | PF | BM | TW | PF | BM | TW |
| SAF Fixed Income | (2.91) | (2.81) | (0.11) | (7.66) | (7.27) | (0.42) | (12.33) | (12.16) | (0.18) |
| SAF Equity | (5.00) | (6.29) | 1.37 | (8.73) | (10.29) | 1.75 | (10.51) | (11.43) | 1.04 |
| Liquiditeiten | | | | | | | | | |
| Totaal excl. SLM | (3.83) | (4.14) | 0.33 | (8.14) | (8.43) | 0.31 | (11.60) | (11.80) | 0.23 |
| Totaal excl. SLM, na kosten | (3.86) | (4.14) | 0.30 | (8.23) | (8.43) | 0.21 | (11.76) | (11.80) | 0.04 |

Rendementen incl. SLM, voor kosten (%)

| | juni | | | tweede kwartaal | | | year to date | | |
|------------------------------------|------|---------------|----|-----------------|----------------|----|--------------|----------------|----|
| | PF | BM | TW | PF | BM | TW | PF | BM | TW |
| Strategic Liability Matching | | (18.50) | | | (54.25) | | | (70.66) | |
| Totaal incl. SLM | | (5.25) | | | (13.58) | | | (20.12) | |
| Totaal incl. SLM, na kosten | | (5.28) | | | (13.66) | | | (20.26) | |

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

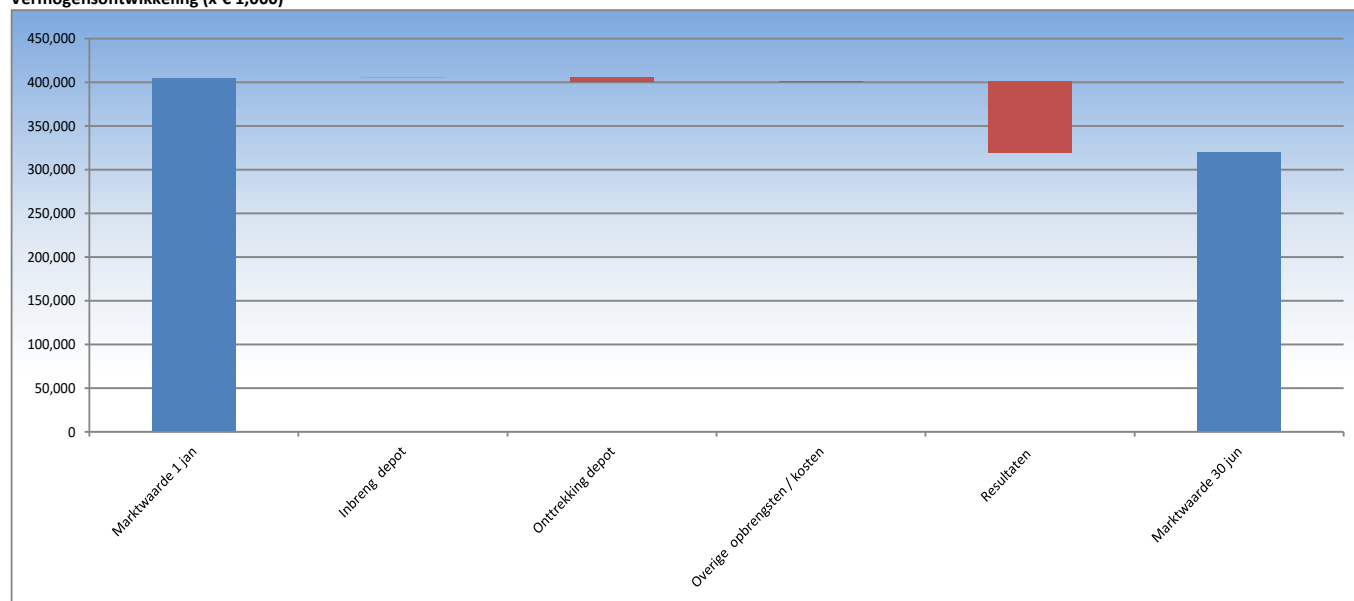
Vermogensontwikkeling (x € 1,000) tweede kwartaal

| | Marktwaaarde 1 apr | Aankoop | Verkoop | Dividend | Bijstorting / Afroming | Aflossing | Coupon | Inbreng depot | Onttrekking depot | Overige opbrengsten / kosten | Resultaten | Marktwaaarde 30 jun |
|------------------------------|-----------------------|----------|----------|----------|---------------------------|-----------|----------|------------------|----------------------|---------------------------------|-----------------|------------------------|
| SAF Fixed Income | 195,047 | 785 | (19,777) | (785) | - | - | - | - | - | - | (14,460) | 160,810 |
| Strategic Liability Matching | 35,967 | - | - | - | 19,777 | - | - | - | - | - | (23,842) | 31,902 |
| SAF Equity | 141,420 | - | (2,532) | - | - | - | - | - | - | - | (12,359) | 126,528 |
| Liquiditeiten | (90) | (785) | 22,309 | 785 | (19,777) | - | - | 199 | (2,716) | (0) | - | (75) |
| Totaal | 372,344 | - | - | - | - | - | - | 199 | (2,716) | (0) | (50,661) | 319,166 |

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 jun |
|------------------------------|-----------------------|----------|----------|----------|---------------------------|-----------|----------|------------------|----------------------|---------------------------------|-----------------|------------------------|
| SAF Fixed Income | 215,683 | 1,565 | (29,624) | (1,565) | - | - | - | - | - | - | (25,249) | 160,810 |
| Strategic Liability Matching | 43,117 | - | - | - | 29,624 | - | - | - | - | - | (40,838) | 31,902 |
| SAF Equity | 146,784 | - | (4,789) | - | - | - | - | - | - | - | (15,467) | 126,528 |
| Liquiditeiten | (488) | (1,565) | 34,413 | 1,565 | (29,624) | - | - | 201 | (4,576) | (0) | - | (75) |
| Totaal | 405,095 | - | - | - | - | - | - | 201 | (4,576) | (0) | (81,554) | 319,166 |

Vermogensontwikkeling (x € 1,000)



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 jun |
|------------------------------|---------------------|----------|----------|----------|---------------------------|-----------|----------|------------------|----------------------|---------------------------------|-----------------|----------------------|
| SAF Fixed Income | 213,262 | 1,565 | (29,624) | (1,565) | - | - | - | - | - | - | (929) | 182,710 |
| Strategic Liability Matching | 29,449 | - | - | - | 29,624 | - | - | - | - | - | (29,624) | 29,449 |
| SAF Equity | 146,784 | - | (4,789) | - | - | - | - | - | - | - | (15,467) | 126,528 |
| Liquiditeiten | (488) | (1,565) | 34,413 | 1,565 | (29,624) | - | - | 201 | (4,576) | (0) | - | (75) |
| Totaal | 389,007 | - | - | - | - | - | - | 201 | (4,576) | (0) | (46,020) | 338,612 |

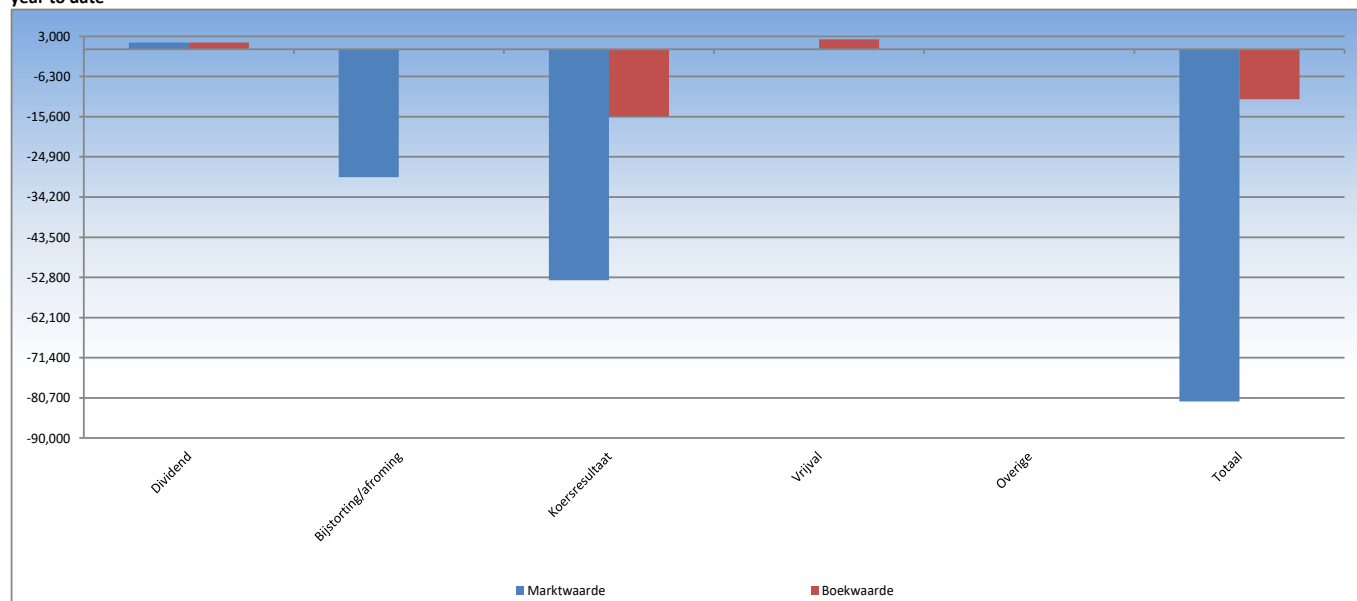
Geactiveerd/gepassiveerd resultaat (x € 1,000)
year to date

| | |
|-----------------------------|-----------------|
| Balanswaarde 1 januari | 18,510 |
| Gerealiseerd koersresultaat | (32,118) |
| Vrijval | (2,352) |
| Balanswaarde 30 juni | (15,960) |

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

| | |
|---------------------------------|---------------|
| Gemiddeld uitstaand | 363,810 |
| -Dividend | 1,565 |
| -Koersresultaat | (15,467) |
| -Vrijval gerealiseerd resultaat | 2,352 |
| -Overige | (0) |
| Totaal opbrengst | (11,550) |
| Gemiddelde opbrengst | -3.17% |

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 | 192,713 | 60.38 | 0.00 | 65.00 | 100.00 | (4.62) |
| Zakelijke waarden | 126,528 | 39.64 | 0.00 | 35.00 | 100.00 | 4.64 |
| Liquiditeiten | (75) | (0.02) | (5.00) | 0.00 | 5.00 | (0.02) |
| Totaal | 319,166 | 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 | 10.29 | (12.41) | (12.31) | (0.12) |
| Bedrijfsobligaties | Aegon Euro Credits Fund Euro Class Z accumulation | 4.40 | (12.00) | (11.88) | (0.13) |
| Bedrijfsobligaties | Aegon Euro Credits Hedging Pool | 8.69 | (12.00) | (11.88) | (0.13) |
| Hypotheken | AEGON Hypotheken Pool | 14.76 | (14.12) | (13.17) | (1.09) |
| Asset Backed Securities | Aegon ABS Hedging Pool 2 | 3.73 | (2.77) | (1.32) | (1.48) |
| Asset Backed Securities | Aegon European ABS Fund Euro Class Z accumulation | 2.50 | (2.77) | (1.32) | (1.48) |
| High Yield | Aegon European High Yield Bond Hedging Pool | 0.67 | (2.84) | (2.21) | (0.65) |
| High Yield | Aegon US High Yield Fund Euro Class Z Hedged Accumulation | 1.68 | (8.02) | (9.86) | 2.04 |
| High Yield | Aegon US High Yield Bond Hedging Pool | 0.93 | (0.89) | (1.29) | 0.41 |
| Emerging Market Debt | Aegon Emerging Markets Debt Fund Euro Class Z Accumulation Hedged | 0.90 | (21.84) | (21.25) | (0.75) |
| Emerging Market Debt | Aegon Emerging Markets Debt Hedging Pool | 1.32 | (2.12) | (1.34) | (0.80) |
| Tactical Interest Rate Overlay | AEGON Tactical Interest Rate Overlay Pool | 0.51 | (20.29) | (12.25) | (9.16) |
| Wereld | AEGON World Equity Alpha Beta Pool (EUR) (C) | 17.81 | (20.52) | (17.87) | (3.23) |
| Vastgoed | AEGON Global Real Estate Pool | 7.13 | (12.18) | (12.92) | 0.85 |
| Grondstoffen | AEGON Global Commodity Pool (EUR) | 2.31 | 34.78 | 34.94 | (0.12) |
| Hedge Funds | AEGON Absolute Return Pool (EUR) | 0.57 | 4.05 | 1.26 | 2.76 |
| Hedge Funds | Aegon Alternative Risk Premia Fund Euro Class Z Acc | 2.80 | (9.95) | 1.26 | (11.07) |
| Private Equity | AEGON Private Equity Pool | 7.59 | 10.45 | (13.18) | 27.21 |
| Mix Fondsen | AEGON Global TAA+ Pool | 1.46 | (7.18) | (0.27) | (6.93) |
| Liquiditeiten | | (0.02) | | | |
| Totaal excl. SLM | | 90.00 | (11.60) | (11.80) | 0.23 |
| Strategic Liability Matching | AeAM Strategic Liability Matching Fund | 10.00 | (62.60) | | |
| Totaal | | 100.00 | (20.12) | | |

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

Tactische Allocatiebeleid

Het tweede kwartaal was er sprake van 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 was licht negatief. Per saldo had deze tactische positie een positief rendement.

Het tweede kwartaal was er sprake van een overweging in Europese en Amerikaanse hoogrenderende bedrijfsobligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties. Per saldo hadden deze tactische posities een negatief rendement. In Europa en de Verenigde Staten (VS) behaalden hoogrenderende bedrijfsobligaties een negatief rendement, onder meer door de oplopende rente en hogere kredietvergoeding.

In juni werd een onderweging in aandelen ten opzichte van vastrentende waarden geïmplementeerd. Beide categorieën behaalden een negatief rendement. Aandelen presteerden slechter dan vastrentende waarden, waardoor deze tactische positie een positief rendement behaalde.

Sinds begin 2022 hebben de meeste beleggingscategorieën een negatief rendement behaald. De macro-economische vooruitzichten zijn onzeker. De hoge inflatie zorgt ervoor dat centrale banken het monetaire beleid verkrappen, maar tegelijkertijd zijn er tekenen dat de economie afkoelt. Dit zorgt voor een onzekere situatie met een hogere infaltie en een vertragende economie. Met de huidige tactische positionering binnen vastrentende waarden geven we nog steeds de voorkeur aan beleggingen met een lagere duratie. Ook hebben we een onderweging in aandelen, wat gezien kan worden als een "risk off" positionering. Vanwege de onzekerheid zijn de tactische posities relatief klein.

Renteontwikkeling en vooruitzichten

Het grote thema op de financiële markten was de inflatieontwikkeling. In het eerste kwartaal ging de discussie nog vooral over de vraag of de gestegen inflatie tijdelijk zou zijn. Maar het tweede kwartaal bleek de inflatie tot nog hogere niveaus door te schieten dan verwacht – de Europese inflatie tot boven de 8%. Daarbij groeide de overtuiging dat de hoge inflatie van meer blijvende aard zou zijn.

Het is een combinatie van factoren die zorgt voor de steeds verder oplopende inflatie. Allereerst de energieschaarste, die wordt veroorzaakt door de snel ingezette energietransitie en de oorlog in Oekraïne (met hogere gas- en olieprijsen door het Europese sanctiebeleid). Ook veroorzaken lockdowns in China nog steeds voor aanbodproblemen. Verder brachten de forse fiscale stimuleringsmaatregelen tijdens corona te veel geld in omloop, terwijl de centrale banken met enorme opkoopprogramma's veel liquiditeit in de economie pompten en de rentes zeer laag hielden. Tot slot ontstond door velerlei oorzaken in meerdere sectoren een krapte op de arbeidsmarkt. Deze krapte liet, vooralsnog bescheiden, tekenen van een opwaartse loon- en prijsdruk zien.

De overtuiging van het belang de hoge en potentieel langdurige inflatie de kop in te drukken groeide. Zelfs rekening houdende met het negatieve effect op het broze economisch herstel en een dreigende recessie. De centrale banken besloten de rentetarieven versneld te verhogen en maakten een eind aan het op grote schaal verstrekken van liquiditeiten aan de markten. De Amerikaanse centrale bank (de Fed) voerde in maart al een eerste verhoging met 25 basispunten door en voegde hier in het tweede kwartaal nog twee verhogingen aan toe: van respectievelijk 50 en 75 basispunten. Daarnaast begon de Fed op 1 juni met de afbouw van haar balans om de overvloedige liquiditeiten in de markt terug te dringen. Ook de Europese Centrale Bank (ECB) kondigde aan de rente voor het eerst sinds 2011 te verhogen: in juli met 25 basispunten en vervolgens in september met 50 basispunten. De vooraankondiging van beide verhogingen zijn conditioneel aan de economische ontwikkelingen. Ook werd eind tweede kwartaal het APP-opkoopprogramma naar nul teruggebracht, nadat in maart het PEPP-opkoopprogramma al was beëindigd.

Het stopzetten van de opkoopprogramma's had een negatief gevolg op de risico-opslag voor landen. Door het verder oplopen van staatsschulden – door tegenvallende economische ontwikkelingen en het stoppen van de opkoopprogramma's – moest de nieuwe schuld weer door de markt geabsorbeerd worden. Dit bleek problematisch, met name voor Italiaanse staatsobligaties. Voor Italiaanse 10-jaars obligaties liep de opslag op van 1,42% aan het begin van het kwartaal naar maximaal 2,33%, en de nominale rente liep op tot boven de 4%. Hierop belegde de ECB een ad hoc meeting om aan te kondigen dat zij de perifere markt volledig bleef ondersteunen door PEPP-herinvesteringen met name in de periferie te doen én een anti-fragmentatie tool te ontwikkelen. Die anti-fragmentatie tool moest ook vooral de Zuid-Europese landen ondersteunen door nog meer obligatieaankopen van deze landen mogelijk te maken. Met deze belofte daalde de risico-opslag met circa 50 basispunten en kwam ook de nominale yield op 3,25% aan het eind van het kwartaal. De markt is wel in afwachting van hoe de anti-fragmentatie tool er daadwerkelijk uit komt te zien. Heikele punten zijn de conditionaliteit voor landen om een dergelijke steun te kunnen ontvangen, de legaliteit om een dergelijk vehikel op te zetten én ook het vinden van een constructie waarbinnen de landen wel steun ontvangen, maar dat dit niet leidt tot hernieuwde liquiditeiten op de markt die de inflatie weer kunnen aanwakkeren.

Ondertussen werkt Europa hard aan de versterking van haar fundamenten. Hierbij wordt gekeken naar verdere samenwerking en ondersteuning. Belangrijke onderdelen zijn onder meer een aanzet van president Macron tot het vormen van een groot-Europese politieke unie waarin leiders van EU- en niet-EU-landen op gezette tijden de wereld verkennen én een onderzoek naar de mogelijkheden voor fiscale steun voor de landen die zwaar zijn getroffen door de oorlog in Oekraïne. Dit laatste is vergelijkbaar met wat we eerder zagen als respons op de coronapandemie. Ook werden Oekraïne en Moldavië kandidaat-lidstaat van de Europese Unie. De versterking van de Europese fundamenten zou moeten bijdragen tot gunstiger leningscondities voor de perifere Europese landen.

De weerstand onder de bevolking tegen de gevestigde lokale politieke orde neemt wel steeds meer toe, onder druk van inflatie en economische neergang en de plannen rond migratie, EU-integratie en klimaat. Veel politieke leiders hebben te kampen met zwaar afnemende populariteit. Zo verloor bijvoorbeeld Macron zijn absolute meerderheid in het parlement. Dit bemoeilijkt hem zijn plannen door te voeren, en zorgde ook voor enige volatiliteit in de risico-opslag voor Franse obligaties. Volgens peilingen kunnen ook andere regeringen in de problemen komen en zo bijdragen aan de volatiliteit van de risico-opslagen. Zo komen er bijvoorbeeld Italiaanse verkiezingen en begin 2023 provinciale statenverkiezingen in Nederland.

De Duitse 10-jaarsrente steeg het tweede kwartaal per saldo met 84 basispunten van 0,55% naar 1,39%. Ook de Amerikaanse 10-jaarsrente steeg fors, en wel met 69 basispunten tot 3,03%. De rentestijging wordt grotendeels veroorzaakt door het korte eind van de rentecurve. In Europa wordt nu eind 2023 een ECB-rente verwacht richting de 2,00%, terwijl deze nu nog -0,50% is. De markt verwacht dat de Fed-rate eind 2023 op circa 3,25% uitkomt. Het resultaat hiervan is dat het renteverskil tussen de 2- en de 10-jaarsrente rond de nul zit. Bij een negatief renteverskil wordt dit ook wel beschouwd als een indicatie voor een aankomende recessie. Door het centrale bank-beleid en mogelijk ook de angst voor een recessie is de 10-jaarsinflatieverwachting in de markt wel met 30 basispunten afgenomen tot 2,43%.

Staatsobligaties

Positionering

De staatsobligatiefondsen hadden – inspeliend op een hogere rente – in het tweede kwartaal licht onderwogen duratieposities qua rentegevoeligheid ten opzichte van de benchmark. Ook voerden we een optie-strategie waarbij premies verdiend worden bij een relatief stabiele rente. Het core fonds is nog steeds onderwogen in semi-core land Frankrijk, en 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 European Bond Fund werd de overwogen positie in Portugal gehandhaafd, en werd de overwogen positie in Spanje naar neutraal afgebouwd. Voor Italië werden kleine tactisch onderwogen posities ingenomen. Zowel core als het European Bond Fund hadden een curvepositie met een overweging in het lange eind en een onderweging in het korte eind van de curve. Hierbij werd geanticipeerd op een verdere rentestijging in vooral het korte eind van de rentecurve. Daarnaast namen we een positie in op verder stijgende inflatieverwachtingen door de aankoop van een langlopende Duitse inflatie-gerelateerde staatsobligatie. Deze positie werd gedurende het kwartaal gedeeltelijk afgebouwd.

Marktontwikkeling

De Duitse 10-jaarsrente steeg het tweede kwartaal per saldo met 84 basispunten van 0,55% naar 1,39%. Ook de Amerikaanse 10-jaarsrente steeg fors, en wel met 69 basispunten tot 3,03%. De rentestijging wordt grotendeels veroorzaakt door het korte eind van de rentecurve. In Europa wordt nu eind 2023 een ECB-rente verwacht richting de 2,00%, terwijl deze nu nog -0,50% is. De markt verwacht dat de Fed rate eind 2023 op circa 3,25% uitkomt. Het resultaat hiervan is dat het renteverskil tussen de 2- en de 10-jaarsrente rond de nul zit. Bij een negatief renteverskil wordt dit ook wel beschouwd als een indicatie voor een aankomende recessie. Door het centrale bank-beleid en mogelijk ook de angst voor een recessie is de 10-jaarsinflatieverwachting in de markt wel met 30 basispunten afgenomen tot 2,43%.

De Duitse 10-jaarsrente steeg het tweede kwartaal per saldo met 84 basispunten van 0,55% naar 1,39%. Ook de Amerikaanse 10-jaarsrente steeg fors, en wel met 69 basispunten tot 3,03%. De rentestijging wordt grotendeels veroorzaakt door het korte eind van de rentecurve. De Europese Centrale Bank (ECB) kondigde aan de rente – voor het eerst sinds 2011 – te verhogen: in juli met 25 basispunten en vervolgens in september met 50 basispunten. De vooraankondiging van beide verhogingen zijn conditioneel aan de economische ontwikkelingen. In Europa wordt nu eind 2023 een ECB-rente verwacht richting de 2,00%, terwijl deze nu nog -0,50% is. De langere rente steeg nog meer, mede doordat het opkoopprogramma van de ECB beëindigd werd, waardoor de rentecurve per saldo versteilde. De Amerikaanse centrale bank (de Fed) had al in maart een eerste verhoging met 25 basispunten gedaan, maar voegde hier in het tweede kwartaal twee verhogingen aan toe: van respectievelijk 50 en 75 basispunten. De markt verwacht dat de Fed-rate eind 2023 op circa 3,25% uitkomt. Door het centrale bank-beleid om de inflatie te beteugelen, en mogelijk ook de angst voor een recessie, nam de Europese 10-jaarinflatieverwachting in de markt af met 30 basispunten tot 2,43%.

Op Italiaanse 10-jaarsobligaties liep de opslag op van 1,42% aan het begin van het kwartaal naar maximaal 2,33%, en de nominale rente liep op tot boven de 4,00%. Hierop belegde de ECB een ad hoc meeting om aan te kondigen dat zij de perifere markt volledig bleef ondersteunen door PEPP-herinvesteringen met name in de periferie te doen én een anti-fragmentatie tool te ontwikkelen. De anti-fragmentatie tool moest ook vooral de Zuid-Europese landen ondersteunen door nog meer obligatieaankopen van deze landen mogelijk te maken. Met deze belofte daalde de risico-opslag met circa 50 basispunten en kwam ook de nominale yield op 3,25% aan het eind van het kwartaal.

Resultaat

De fondsen hadden het tweede kwartaal een volatiele relatieve performance. Zowel het core fonds als het EBF eindigde met een negatieve relatieve performance. Door de oplopende rentes was de benchmark performance voor beide fondsen in het kwartaal ruim 7% negatief, en sinds het begin van het jaar ruim 12% negatief.

De fondsen verloren beiden met name omdat de rentecurve versteilde, terwijl ze gepositioneerd waren op het vervlakken van het lange eind van de curve. Ook werd door de gestegen rente verloren op de optie-strategieën. Er waren kleine plusjes te noteren voor de duratie-, landen- en inflatiepositionering, maar deze waren onvoldoende om het negatieve effect van de curve- en optieperformance teniet te doen. In het core fonds zorgden de posities in callable obligaties ook voor een negatief effect op de performance, omdat de verwachte looptijd van deze obligaties steeg door de forse rentestijging. 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 lager dan de benchmark.
- We verwachten voor de komende periode stabilisatie van spreads, maar op lange termijn lijken lagere spreads waarschijnlijk.

Positionering

Het tweede kwartaal hielden wij een zeer behoudende positionering aan ten opzichte van de benchmark. Pas na stabilisatie op hogere spreadniveaus hebben wij in bescheiden mate risico toegevoegd.

Marktonwikkeling

De spreadmarkten hadden het vanaf het begin van het jaar moeilijk, omdat steeds duidelijker werd dat de inflatie toenam en niet van voorbijgaande aard was. De Amerikaanse centrale bank (de Fed) verhoogde al meerdere malen de rente en zelfs met grotere stappen. Bovendien werden verdere renteverhogingen in het vooruitzicht gesteld. De Europese Centrale Bank (ECB) beëindigt aan het einde van het tweede kwartaal haar opkoopprogramma en kondigde ook al toekomstige renteverhogingen aan. Maar inmiddels lijkt de reële economie ook te gaan vertragen en mogelijk zelfs te krimpen. De vooruitzichten hierop deden de spreadmarkten geen goed, waardoor het kwartaal eindigde met spreads op hoge niveaus die je met een recessie zou verwachten.

Resultaat

Het marktrendement was in het tweede kwartaal negatief, omdat zowel creditspreads als de onderliggende rentes van overheidsobligaties aanzienlijk zijn opgelopen. Het fondsrendement lag iets lager. Doordat in het begin van het jaar het portefeuillerisico tijdig was afgebouwd, kon de schade in de fase met sterk oplopende spreads beperkt blijven.

Vooruitblik

Wij verwachten dat de creditmarkten in een moeilijke situatie blijven. Inflatie lijkt moeilijk te beteugelen en een recessie ligt op de loer. Maar spreads prijzen al veel negatieve scenario's in en daarom zijn wij optimistisch over de wat langere termijn. In de tussentijd voorzien we wel veel volatiliteit en een negatief marktsentiment.

Hypotheek

- De hypotheekomzet in de Nederlandse markt steeg het tweede kwartaal met 4% vergeleken met hetzelfde kwartaal in 2021.
- De gemiddelde hypotheeksom komt in februari uit op 468.000 euro. Dit is een stijging van 21,7% vergeleken met februari 2021.
- Aegon Hypotheken heeft in het tweede kwartaal van dit jaar haar tarieven over alle looptijden en risicocategorieën verhoogd. Gemiddeld stegen de tarieven met zo'n 140 basispunten.

Positionering

Het fonds belegt in leningen aan particulieren voor de financiering van woningen in Nederland. De netto loan-to-(indexed)-value bedraagt circa 48%, en het fonds bestaat voor ongeveer 17% uit NHG-hypotheek. De gemiddelde rente bedraagt 2,7%, bij een gemiddelde rentevaste periode van rond de 15 jaar.

Markontwikkeling

De CBS-prijnsindex voor bestaande koopwoningen steeg het tweede kwartaal met 3,3% en staat ten opzichte van een jaar eerder op een plus van 18,8%. 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 2022 werd zelfs een nieuwe piek bereikt. Vergeleken met het dal in juni 2013 zijn de prijzen gemiddeld 98% hoger en vergeleken met de piek in 2008 staan de prijzen gemiddeld 56% hoger. Het aantal verkochte huizen daalde in het tweede kwartaal met 2,3% ten opzichte van het eerste kwartaal. Ook ten opzichte van een jaar eerder daalde het aantal verkochte huizen: in totaal 21,2%.

Resultaat

Het fonds wordt gewaardeerd tegen een combinatie van de spread en de swapcurve. Het tweede kwartaal steeg de swapcurve, en de spread boven de swapcurve liep ook uit. De totale discontovoet steeg daarmee significant. De ontvangen rentebetalingen hebben hier niet voor kunnen compenseren. Achterstanden – leningen met een betalingsachterstand van meer dan 30 dagen – in het hypotheekfonds bedragen 9 basispunten.

Vooruitblik

De spreads over de 6-maands swapcurve voor nieuwe productie stegen het tweede kwartaal significant. Gezien de aanhoudende interesse van binnen- en buitenlandse investeerders in Nederlandse hypotheekleningen, denken wij dat de spread over swaps op kortere termijn tussen de 150 en 200 basispunten blijft. We verwachten dat achterstanden in 2022 rond het huidige niveau blijven. Werkloosheidscijfers zijn historisch laag en we hebben te maken met een erg krappe arbeidsmarkt. We verwachten dat de huizenmarkt afkoelt en volgend jaar mogelijk zelfs licht kan gaan dalen door de hogere hypotheekrente en de lagere bestedingsruimte voor huizenkopers. Maar vanwege de sterke arbeidsmarkt en lage Loan-to-value van het fonds verwachten we dat de performance van Nederlandse hypotheekleningen sterk blijft, met lage verwachte verliezen.

ABS

- De Europese ABS-markt kende een volatiel tweede 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 tweede kwartaal zijn zowel de duratie van het fonds als de gewogen gemiddelde rating gelijk gebleven. Onze allocatie naar A- en BBB nam dit kwartaal toe, terwijl onze allocatie naar obligaties met een rating van AAA en AA afnam. Voor de landenspreiding hebben we onze allocatie naar het Verenigd Koninkrijk vergroot, terwijl Nederland en Duitsland zijn afgebouwd. Onze positie in mezzanine obligaties nam het kwartaal licht toe. Deze beleggingscategorie biedt een zeer interessant rendement bij beperkt kredietrisico. Het verwachte rendement steeg door de stijging van de kredietvergoedingen over het kwartaal.

Markontwikkeling

Het tweede kwartaal van 2022 begon positief met veel nieuwe transacties, die in een beperkte tijdspanne de weg naar de ABS-markt wisten te vinden. Ondanks een niet positief te noemen marktsentiment, werden deze transacties vrij makkelijk geplaatst. Begin mei kwam er abrupt een einde aan de positieve stemming. Zorgen rond de aanhoudend hoge inflatie en een hogere kans op een recessie drukten de markt met de neus op de feiten. Later in mei en begin juni werd het sentiment nog een stuk zwakker door verder toegenomen angst voor recessie. 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 sterkst in mezzanine papier. Met name aan het einde van het kwartaal zagen we – mede door de relatief sterke prestatie van ABS, vooral door de lagere rentegevoeligheid – herbalanceringsactiviteiten. Dit zorgde voor extra druk op de toch al lagere liquiditeit in de markt.

Resultaat

In het tweede 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

Ondanks de lagere liquiditeit en onzekerheden in de markt, hebben wij voor de rest van het jaar een positieve vooruitblik op de Europese ABS-markt. Maar we sluiten niet uit dat er meer periodes van volatiliteit komen. Bijvoorbeeld door (onverwachte) acties en veranderend beleid van centrale banken en natuurlijk de Russische invasie in Oekraïne.

Vanuit fundamenteel perspectief zijn we nog steeds positief op Europees ABS. Aangezien Europees ABS veel consumenten exposure als onderpand heeft, is het onderliggende fundamentele risico sterk gecorreleerd met het werkloosheidspercentage. In de meeste Europese landen is de werkloosheid nu op historisch lage niveaus, wat natuurlijk positief voor ABS is. Ook het onderpand van de consumentenleningen in ABS (bijvoorbeeld woninghypotheekleningen) is in de laatste jaren behoorlijk gestegen, wat de kans op verlies na wanbetaling een stuk kleiner maakt. Ook is de financiële buffer van veel huishoudens over de afgelopen jaren groter geworden, waardoor de kans op wanbetaling kleiner is.

We zien de fundamentele risico's van consumenten exposure dus verder afnemen. Bovendien zijn er in onze ABS-obligaties ook nog steeds ruimschoots voldoende buffers door structurele elementen om te voorkomen dat ze geraakt worden door verliezen op het onderpand. Dit achten wij dan ook zeer onwaarschijnlijk.

Maar het is zeker niet uit te sluiten dat de rest van 2022 korte periodes van onzekerheid kent en dat de volatiliteit op de financiële markten hoog blijft. Ook kunnen de verwachtingen rond de verhoogde inflatie en het rentebeleid van centrale banken de financiële markten onder druk zetten. Maar deze 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 stabiliseert en herstelt.

Positionering

In het tweede kwartaal hebben wij een doorgaans neutrale risicopositie aangehouden, maar risico toegevoegd toen spreads boven 550 uitkwamen. Het rendement van de portefeuille was hoger dan de index, vooral door de overwogen positionering aan het eind van het kwartaal.

Markontwikkeling

Het tweede kwartaal werd gedomineerd door het inflatiethema. Eerst werd gedacht dat inflatie van voorbijgaande aard was, maar dit kwartaal bleek de inflatie een stuk hardnekkiger. Om de inflatie te beteugelen, verhoogde de Amerikaanse centrale bank (de Fed) al meerdere malen de rente en zelfs met grotere stappen. Bovendien werden verdere renteverhogingen in het vooruitzicht gesteld. De Europese Centrale Bank (ECB) beëindigde aan het einde van het tweede kwartaal haar opkoopprogramma en kondigde al toekomstige renteverhogingen aan. Maar inmiddels lijkt de reële economie ook te gaan vertragen en mogelijk zelfs te krimpen. De vooruitzichten hierop deden de spreadmarkten geen goed: spreads lagen aan het eind van het kwartaal op dusdanig hoge niveaus, zoals je ze met een recessie zou verwachten.

Resultaat

Het marktrendement was in het tweede kwartaal negatief, omdat zowel creditspreads als de onderliggende rentes van overheidsobligaties aanzienlijk zijn opgelopen. Het fondsrendement lag iets hoger, omdat de portefeuille het tweede kwartaal defensief geïmponeerd was.

Vooruitblik

De inflatie en renteverhogingen houdt de markten de komende periode in haar grip. Maar spreads zijn inmiddels zo ver opgelopen, dat de compensatie voor kredietrisico is verbeterd en historisch gezien al een recessie reflecteert. Bovendien is het gemiddelde rendement op high yield-obligaties toegenomen tot meer dan 8%, wat de beleggingscategorie op lange termijn interessant maakt.

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 tweede kwartaal van 2022 steeg de 30-jaars swaprente in Europa met 96 basispunten tot 1,98%.
- 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 onderpanden.
- In het tweede kwartaal is de waarde van de fondsparticipaties per saldo flink gedaald. De pensioenverplichtingen van de participanten zijn in dezelfde periode dus ook gedaald. Eind april en medio juni heeft er een bijstorting plaatsgevonden om voldoende onderpand in de portefeuille aan te houden voor de swaps.

Private Equity

- In het tweede 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 lange termijn een hoger rendement te behalen dan beursgenoteerde aandelen. Vanwege deze lange beleggingshorizon verandert de positionering van de pool op korte termijn niet of weinig.

Markontwikkeling

Beursgenoteerde private equity-fondsen daalden fors in waarde in het tweede kwartaal. Ook private markten toonden in het tweede kwartaal tekenen van verzwakking. Na een gemiddeld genomen goed eerste kwartaal – mede veroorzaakt door vertragingen in waarderingen en rapportages – begonnen dit kwartaal de lange lijst aan macro-economische onzekerheden door te sijpelen naar bedrijfswinsten en -waarderingen. Met name de hoge inflatie en stijgende rentes zijn een factor van belang. Verder nam de fusie- en overnameactiviteit af en is het moeilijker geworden om nieuwe fondsen op te halen.

Fondsmanagers hebben momenteel de grootste zorgen over macro-economische factoren. De voortslepende oorlog in Oekraïne en de vele Chinese lockdowns hebben daarbij bestaande ontwikkelingen versterkt in de logistieke keten, inflatie en rente. Problemen in logistieke ketens: Dit uit zich in een tekort aan onderdelen, computerchips, transport en energie. Vaak gaat dit gepaard met (fors) hogere inputprijzen en het is voor de meeste goederen nog afwachten in hoeverre producenten dit gaan doorprijzen. De oorlog in Oekraïne heeft vooral geleid tot een verslechtering in beschikbaarheid en betaalbaarheid van energie en voedsel. Hoge inflatie: Naast logistieke problemen en tekorten zorgt inhaalvraag vanuit consumenten eveneens voor opwaartse druk op prijzen. Waar deze inhaalvraag in eerste instantie met name gericht was op goederen, lijkt dit met de heropening van de economie en het opheffen van reisrestricties te verschuiven naar diensten (vakanties, horeca, culturele activiteiten). Stijgende rente: Ondernemingen met een hoge schuldenlast kunnen bij het herfinancieren te maken krijgen met hogere rentelasten. Positief is dat sinds de financiële crisis van 2008 de fondsmanagers een gemiddeld lager schuldenniveau bij hun ondernemingen nastreven dan daarvoor. Daarnaast is het doen van overnames duurder door hogere rentekosten van schuldfinanciering. Met name fondsen die veel gebruik maken van overnames als onderdeel van hun waardecreatieplan kunnen daar last van krijgen. Ten slotte kunnen bedrijfswaarderingen van groeiende bedrijven geraakt worden doordat toekomstige cashflows verdisconteerd moeten worden met een hogere rentevoet.

Resultaat

De niet-beursgenoteerde fondsen in de Aegon Private Equity Pool rapporteerden in het tweede 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 in een positief rendement voor de pool in het tweede kwartaal van 2022, en deze presteerde daarmee beter dan de benchmark, de MSCI World index.

Vooruitblik

Voor de korte termijn – tot een jaar vooruit – zijn ingrediënten aanwezig voor een scenario van stagflatie: de Chinese lockdowns, laag consumentenvertrouwen en mogelijke gasafsluiting door Rusland. Fondsmanagers houden rekening met verschillende scenario's voor hun ondernemingen, vaak al voordat ze een overname doen. Er zal op kosten gelet worden over de hele breedte van de bedrijven. Ook zullen kwaliteitsbedrijven (in tegenstelling tot groeiende bedrijven) met solide kasstromen die hun prijzen kunnen verhogen populairder worden. Aan de verkoopzijde kunnen lagere waarderingen op termijn leiden tot lagere rendementen. Wel zijn private equity-fondsen doorgaans flexibel in het verkoopmoment – bij een ongunstige verkoopprijs houden ze de onderneming langer in het fonds. Verder biedt de nog altijd grote hoeveelheid dry powder een buffer voor het geval bedrijven in financieel zwaar weer komen.

Samenvattend verwachten we dat fondsmanagers voldoende zijn toegerust om met de huidige macro-economische onzekerheden om te gaan – ook als dat onttaardt in een stagflatie. Een normalisering van rendementen is op zichzelf een gezonde ontwikkeling. Voor de langere termijn blijft het risico-rendementsprofiel van private equity als beleggingscategorie aantrekkelijk, mede omdat het via investeringen in technologische oplossingen een belangrijke bijdrage kan leveren in de strijd tegen huidige en toekomstige risico's: klimaatverandering, cybersecurity, voldoende voedselproductie.

Wereldwijde aandelen

Marktontwikkeling

De aandelenmarkten daalden het afgelopen kwartaal wereldwijd flink. Centrale banken verhogen – vanwege de sterk gestegen inflatie – de rentes in hoog tempo, waardoor de kans op een recessie toeneemt. Daarnaast speelt de oorlog in Oekraïne een grote rol. Die zorgt voor sterk gestegen energieprijzen, waardoor consumenten en bedrijven minder te besteden zullen hebben. Ook het terugdraaien en mogelijk volledig stoppen van Russische gasleveranties aan Europa is een groot economisch risico.

Alle sectoren hadden een negatief rendement. Zelfs de energiesector sloot het kwartaal in de min af. Wel waren het vooral de cyclische sectoren en de IT-sector die de grootste verliezen lieten zien.

Wisselkoersen lieten forse bewegingen zien. Over het algemeen steeg de Amerikaanse dollar tegenover de meeste andere valuta's. Door de hoge weging van Amerikaanse aandelen, heeft dit een positief effect gehad op het rendement gemeten in euro's.

Marktvoorzichten

De vooruitzichten voor aandelenmarkten zijn erg onzeker. Het is duidelijk dat de economie gaat vertragen, maar hoeveel is onduidelijk. De verwachting is wel dat deze vertraging en de sterk gestegen prijzen een negatief effect hebben op bedrijfswinsten.

Daar staat tegenover dat aandelen momenteel relatief aantrekkelijk zijn gewaardeerd. Op de lange termijn is dit een goede voorspeller voor het rendement. Maar op de kortere termijn is het rendement eerder afhankelijk van de ontwikkelingen rond energie en centrale banken.

Opkomende markten aandelen

Marktontwikkeling

Aandelen uit opkomende markten hadden een zeer negatief kwartaal.

Binnen aandelenmarkten van opkomende landen hebben de Chinese en overige Aziatische markten een relatief groot gewicht. De Chinese aandelenmarkt was relatief stabiel. Eerder had de Chinese overheid enkele maatregelen opgelegd aan technologiebedrijven, wat zorgde voor dalende koersen en veel onzekerheid. Maar omdat het er inmiddels op lijkt dat er geen nieuwe maatregelen komen, stabiliseerden de koersen.

De overige Aziatische markten zoals Taiwan en Zuid-Korea, daalden hard. Hier maken verschillende semiconductor bedrijven een groot deel uit van de markt. Deze zijn erg gevoelig voor een afzwakkende wereldeconomie.

Na een sterk eerste kwartaal daalden ook de markten in Latijns-Amerika. De hoge weging in grondstoffenbedrijven viel in het eerste kwartaal door de sterk gestegen prijzen positief uit. Maar in het tweede kwartaal sloeg dit om: grondstoffen zijn in een afzwakkende economie ook erg gevoelig.

Marktvooruitzichten

De vooruitzichten voor aandelen uit opkomende markten zijn onzeker. De waarderingen van opkomende markten zijn aantrekkelijk. Maar met het Chinese zero-Covid beleid blijft het risico van nieuwe uitbraken en restricties bestaan. Daarnaast zijn opkomende markten relatief cyclisch en dus hebben de ontwikkelingen in de wereldeconomie een grote weerslag op deze markten.

Vastgoed

- Het rendement van vastgoed was het tweede kwartaal sterk negatief.
- We behaalden een hoger rendement dan de benchmark.
- Voor de rest van 2022 blijft het beleid van centrale banken van invloed op het algemene rendement voor aandelen en vastgoed. Wij verwachten echter 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 tweede kwartaal erg negatief en vergelijkbaar met het rendement van de algemene aandelenmarkt. De inflatie loopt wereldwijd sterk op, en daarmee ook de renteverwachtingen. Meer recent is er ook extra onzekerheid rond de toekomstige economische groei. Over het algemeen is vastgoed erg rentegevoelig, kan de inflatie vaak doorberekend worden aan de huurders en verschilt de – vaak vertraagd zichtbare – impact van economische groei per sector.

Het rendement van vastgoedaandelen in Azië bleef het hele kwartaal relatief redelijk stabiel en eindigde licht negatief. Vastgoedaandelen in Europa en de Verenigde Staten (VS) waren volatieler en eindigden het kwartaal met een sterk negatief rendement.

In de Verenigde Staten waren de rendementen van kantoren en winkelvastgoed het slechtst, mede doordat inflatie daar doorgaans minder goed kan worden doorberekend aan huurders. Deze inflatie kan het besteedbaar inkomen en het vertrouwen van de consument flink aantasten en daarmee de winstgevendheid van de retailsector. Towers en Net Lease waren positieve sectoren, mede door de lange contracten die stabiele cashflow ondersteunen.

Onder invloed van de langzame heropening van China en de ondersteuning van de overheid waren de rendementen van de Chinese ontwikkelaars met een gezonde balans positief. Ook in Hongkong, Japan en Singapore waren de projectontwikkelaars sterk, mede doordat hogere inflatieverwachtingen goed zijn voor deze groep. Japanse ontwikkelaars profiteren daarnaast van de steeds zwakkere Japanse Yen.

In Europa stonden vooral landen met relatief hoge leningen op vastgoed onder druk. Met name Zweden en Duitsland daalden zeer sterk.

Resultaat

In het tweede kwartaal 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 Amerika en Europa.

Vooruitzichten

De vooruitzichten voor vastgoed zijn vanaf deze niveaus neutraal op basis van de relatieve waardering ten opzichte van aandelen en bedrijfsobligaties. Het restrictievere beleid van de centrale banken kan 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

- Grondstoffenprijzen behaalden in het tweede kwartaal een sterk positief rendement.
- We behaalden een hoger 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 het tweede kwartaal een positief rendement. Naast de langzame heropening van China zorgde de wereldwijd positieve economische groei voor een verdere toename van de onderliggende vraag naar grondstoffen en producten. Verder blijven er zorgen rond de beschikbaarheid van verschillende grondstoffen door het escalerende conflict tussen Rusland en Oekraïne, die belangrijke exporteurs zijn van energie en agrarische grondstoffen. Eind dit kwartaal ontstond er opnieuw extra onzekerheid, namelijk rond de toekomstige economische groei. Dit met oog op de wereldwijd oplopende inflatiecijfers. Deze extra onzekerheid overheerste het nieuws en neemt nu de aandacht weg van het mogelijke uitval van grondstoffen-scenario, waardoor grondstoffen in juni een negatief rendement behaalden.

Binnen de grootste sector van ons fonds, de energiesector, kenden zowel ruwe olie als gas een sterk positief kwartaal. Alhoewel de OPEC+ dit kwartaal de bereidheid toonde 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 gasvoorraden, zorgde dit voor sterk stijgende energieprijzen.

Goud kende een negatief kwartaal. Deze typische ‘veilige haven’ verloor terrein door de nieuwe verwachtingen onder beleggers over het rentebeleid en de economische groei in de Verenigde Staten (VS) en Europa.

Resultaat

We hebben een positief resultaat gerealiseerd ten opzichte van de benchmark. Vooral de positionering die profiteert van ‘backwardation’, die een positief roll rendement nastreeft ten opzichte van de benchmark, had een positieve bijdrage.

Vooruitblik

De ontwikkelingen rond het conflict tussen Rusland en Oekraïne, het heropenen van de economie in China en het rentebeleid in de VS en in Europa spelen de komende maanden een belangrijke rol. De mogelijke uitval van verschillende grondstoffen door het conflict in Oekraïne dreigt te zorgen voor een verder oplopende inflatie en een vertraging van de wereldeconomie.

Daarnaast is het van belang om te kijken naar de snelheid waarmee de centrale banken het expansieve monetaire beleid gaan afbouwen. Deze factoren zorgen voor onzekerheid en kunnen leiden tot extra volatiliteit op financiële markten.

Hedge funds

- Hedgefondsen behaalden in het tweede kwartaal van 2022 een negatief rendement.
- De Aegon Absolute Return Pool behaalde het tweede kwartaal een positief resultaat. De pool wist hiermee de Euribor-benchmark te verslaan en deed het ook beter dan het gemiddelde van de sector.
- Trading strategieën leverden een significant positieve bijdrage aan het kwartaalrendement, terwijl event driven managers 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 tachtig procent van het totale vermogen belegd. De relatieve allocatie van event driven nam af ten gunste van trading.

Marktontwikkeling

De volatiliteit op de financiële markten begon in het eerste kwartaal van het jaar en nam verder toe in het tweede kwartaal. Belangrijke aandelenindices wereldwijd daalden fors, terwijl rentes almaar sneller leken te stijgen vanwege de aanhoudend hoge inflatie in Europa en de Verenigde Staten (VS). Daarnaast zorgden hoge en volatiele grondstoffenprijzen – met name energie, industriële metalen en voedsel – voor onrust. Tot slot lijken zowel beleidsmakers als investeerders zich schrap te zetten voor een aankomende recessie.

Hedgefondsen wisten in het tweede kwartaal niet te profiteren van de turbulentie op de financiële markten en behaalden daarmee gemiddeld een negatief rendement. Met name aandelenmanagers werden geraakt door de sterk dalende beurskoersen en ook door grote verschuivingen van waarde- versus groeiaandelen. Binnen deze groep waren het voornamelijk de long/short managers die verloren. Marktneutrale strategieën behaalden een lichte plus in de eerste twee maanden van het kwartaal, maar zakten in juni diep weg toen beurzen verder in de greep van de hernieuwde recessievrees belandden. 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 positieve rendementen in het tweede kwartaal en doorbraken zo de negatieve trend van het jaar ervoor. Hiermee bevestigden ze wederom hun lage correlatie met de overige hedgefondsstrategieën.

Resultaat

De Aegon Absolute Return Pool behaalde het tweede kwartaal een positief resultaat, met winsten in april en juni en een verlies in mei. Trading strategieën leverden een significant positieve bijdrage aan het kwartaalrendement, terwijl event driven managers 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 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 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 | 19,682.91 | 31,902,408 |
| AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income | 14,748,215 | 12.39 | 182,709,750 | 12.39 | 182,709,750 | 10.90 | 160,810,115 |
| Totaal Vastrentende waarden | | | 212,158,371 | | 212,158,371 | | 192,712,523 |
| Zakelijke waarden | | | | | | | |
| AEGON Strategic Allocation Fund Equity | 4,576,881 | 15.18 | 69,454,452 | 27.65 | 126,528,337 | 27.65 | 126,528,337 |
| Totaal Zakelijke waarden | | | 69,454,452 | | 126,528,337 | | 126,528,337 |
| Liquiditeiten | | | | | | | |
| Liquiditeiten | | | | | (74,647) | | (74,647) |
| Totaal Liquiditeiten | | | | | (74,647) | | (74,647) |
| Totaal | | | 281,612,823 | | 338,612,061 | | 319,166,213 |

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 | 21-04-2022 | 21-04-2022 | 20,804 | 11.55 | - | | 240,273 | EUR | 240,273 |
| Aankoop | NL0009129204 | P-StrAllFiVz | AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income | 24-05-2022 | 24-05-2022 | 22,210 | 11.29 | - | | 250,701 | EUR | 250,701 |
| Aankoop | NL0009129204 | P-StrAllFiVz | AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income | 27-06-2022 | 27-06-2022 | 26,751 | 11.01 | - | | 294,429 | EUR | 294,429 |
| Verkoop | NL0009129204 | P-StrAllFiVz | AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income | 29-04-2022 | 03-05-2022 | (809,005) | 11.46 | - | 9,272 | (9,262,974) | EUR | (9,262,974) |
| Verkoop | NL0009129204 | P-StrAllFiVz | AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income | 16-06-2022 | 20-06-2022 | (969,578) | 10.86 | - | 10,525 | (10,514,245) | EUR | (10,514,245) |
| Dividend | NL0009129204 | P-StrAllFiVz | AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income | 21-04-2022 | 21-04-2022 | | | - | | (240,273) | EUR | (240,273) |
| Dividend | NL0009129204 | P-StrAllFiVz | AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income | 24-05-2022 | 24-05-2022 | | | - | | (250,701) | EUR | (250,701) |
| Dividend | NL0009129204 | P-StrAllFiVz | AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income | 27-06-2022 | 27-06-2022 | | | - | | (294,429) | EUR | (294,429) |
| Bijstorting/Afoming | NL0010739504 | P-LDOVv | AeAM Strategic Liability Matching Fund | 29-04-2022 | 03-05-2022 | | | - | | 9,262,974 | EUR | 9,262,974 |
| Bijstorting/Afoming | NL0010739504 | P-LDOVv | AeAM Strategic Liability Matching Fund | 16-06-2022 | 20-06-2022 | | | - | | 10,514,245 | EUR | 10,514,245 |
| Totaal Vastrentende waarden | | | | | | | | | 19,797 | (0) | | |
| Zakelijke waarden | | | | | | | | | | | | |
| Verkoop | NL0009129196 | P-StrAllEqVz | AEGON Strategic Allocation Fund Equity | 31-03-2022 | 04-04-2022 | (31,060) | 30.33 | - | 1,131 | (941,000) | EUR | (941,000) |
| Verkoop | NL0009129196 | P-StrAllEqVz | AEGON Strategic Allocation Fund Equity | 29-04-2022 | 03-05-2022 | (23,718) | 29.55 | - | 841 | (700,000) | EUR | (700,000) |
| Verkoop | NL0009129196 | P-StrAllEqVz | AEGON Strategic Allocation Fund Equity | 31-05-2022 | 02-06-2022 | (30,640) | 29.12 | - | 1,070 | (891,000) | EUR | (891,000) |
| Totaal Zakelijke waarden | | | | | | | | | 3,042 | (2,532,000) | | |
| Liquiditeiten | | | | | | | | | | | | |
| Aankoop | NL0009129204 | P-StrAllFiVz | AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income | 21-04-2022 | 21-04-2022 | | | | | (240,273) | EUR | (240,273) |
| Aankoop | NL0009129204 | P-StrAllFiVz | AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income | 24-05-2022 | 24-05-2022 | | | | | (250,701) | EUR | (250,701) |
| Aankoop | NL0009129204 | P-StrAllFiVz | AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income | 27-06-2022 | 27-06-2022 | | | | | (294,429) | EUR | (294,429) |
| Verkoop | NL0009129196 | P-StrAllEqVz | AEGON Strategic Allocation Fund Equity | 31-03-2022 | 04-04-2022 | | | | | 941,000 | EUR | 941,000 |
| Verkoop | NL0009129196 | P-StrAllEqVz | AEGON Strategic Allocation Fund Equity | 29-04-2022 | 03-05-2022 | | | | | 700,000 | EUR | 700,000 |
| Verkoop | NL0009129204 | P-StrAllFiVz | AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income | 29-04-2022 | 03-05-2022 | | | | | 9,262,974 | EUR | 9,262,974 |
| Verkoop | NL0009129196 | P-StrAllEqVz | AEGON Strategic Allocation Fund Equity | 31-05-2022 | 02-06-2022 | | | | | 891,000 | EUR | 891,000 |
| Verkoop | NL0009129204 | P-StrAllFiVz | AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income | 16-06-2022 | 20-06-2022 | | | | | 10,514,245 | EUR | 10,514,245 |
| Dividend | NL0009129204 | P-StrAllFiVz | AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income | 21-04-2022 | 21-04-2022 | | | | | 240,273 | EUR | 240,273 |
| Dividend | NL0009129204 | P-StrAllFiVz | AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income | 24-05-2022 | 24-05-2022 | | | | | 250,701 | EUR | 250,701 |
| Dividend | NL0009129204 | P-StrAllFiVz | AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income | 27-06-2022 | 27-06-2022 | | | | | 294,429 | EUR | 294,429 |
| Bijstorting/Afoming | NL0010739504 | P-LDOVv | AeAM Strategic Liability Matching Fund | 29-04-2022 | 03-05-2022 | | | | | (9,262,974) | EUR | (9,262,974) |
| Bijstorting/Afoming | NL0010739504 | P-LDOVv | AeAM Strategic Liability Matching Fund | 16-06-2022 | 20-06-2022 | | | | | (10,514,245) | EUR | (10,514,245) |
| Inbreng depot | BANK_ACCT_EUR | BANK_ACCT_EUR | Bank account EUR | 21-04-2022 | 21-04-2022 | | | | | 199,454 | EUR | 199,454 |
| Ontrekking depot | BANK_ACCT_EUR | BANK_ACCT_EUR | Bank account EUR | 04-04-2022 | 04-04-2022 | | | | | (872,800) | EUR | (872,800) |
| Ontrekking depot | BANK_ACCT_EUR | BANK_ACCT_EUR | Bank account EUR | 03-05-2022 | 03-05-2022 | | | | | (878,100) | EUR | (878,100) |

| | | | | | | | |
|-----------------------------|---------------|---------------|------------------|------------|------------|---------------|-----------|
| Onttrekking depot | BANK_ACCT_EUR | BANK_ACCT_EUR | Bank account EUR | 12-05-2022 | 12-05-2022 | (12,206) EUR | (12,206) |
| Onttrekking depot | BANK_ACCT_EUR | BANK_ACCT_EUR | Bank account EUR | 02-06-2022 | 02-06-2022 | (878,100) EUR | (878,100) |
| Onttrekking depot | BANK_ACCT_EUR | BANK_ACCT_EUR | Bank account EUR | 17-06-2022 | 17-06-2022 | (75,054) EUR | (75,054) |
| Bankkosten | BANK_ACCT_EUR | BANK_ACCT_EUR | Bank account EUR | 28-04-2022 | 28-04-2022 | (30) EUR | (30) |
| Bankkosten | BANK_ACCT_EUR | BANK_ACCT_EUR | Bank account EUR | 30-05-2022 | 30-05-2022 | (27) EUR | (27) |
| Bankkosten | BANK_ACCT_EUR | BANK_ACCT_EUR | Bank account EUR | 29-06-2022 | 29-06-2022 | (30) EUR | (30) |
| Bank Opbrengsten | BANK_ACCT_EUR | BANK_ACCT_EUR | Bank account EUR | 17-05-2022 | 17-05-2022 | 39 EUR | 39 |
| Totaal Liquiditeiten | | | | | | 15,148 | |

| Transactie Type | Aantal | Lopende interest | Commissie | Totaal |
|------------------------------------|-------------|------------------|---------------|--------------------|
| Vastrentende waarden | | | | |
| Aankoop | 69,765 | - | | 785,403 |
| Bijstorting/Afroming | | - | | 19,777,219 |
| Dividend | | - | | (785,403) |
| Verkoop | (1,778,583) | - | 19,797 | (19,777,219) |
| Totaal Vastrentende waarden | | | 19,797 | (0) |
| Zakelijke waarden | | | | |
| Verkoop | (85,418) | - | 3,042 | (2,532,000) |
| Totaal Zakelijke waarden | | | 3,042 | (2,532,000) |
| Liquiditeiten | | | | |
| Aankoop | | | | (785,403) |
| Bank Opbrengsten | | | | 39 |
| Bankkosten | | | | (86) |
| Bijstorting/Afroming | | | | (19,777,219) |
| Dividend | | | | 785,403 |
| Inbreng depot | | | | 199,454 |
| Onttrekking depot | | | | (2,716,260) |
| Verkoop | | | | 22,309,219 |
| Totaal Liquiditeiten | | | | 15,148 |

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

5.3 Begrippenlijst

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

TW

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

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

Berekening van toegevoegde waarde op geometrische basis:

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

YTD

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

5.4 Disclaimer

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

5.5 Overzicht fondsen per juni 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.