

# Kwartaalrapportage september 2023

Aon Groep Nederland B.V.

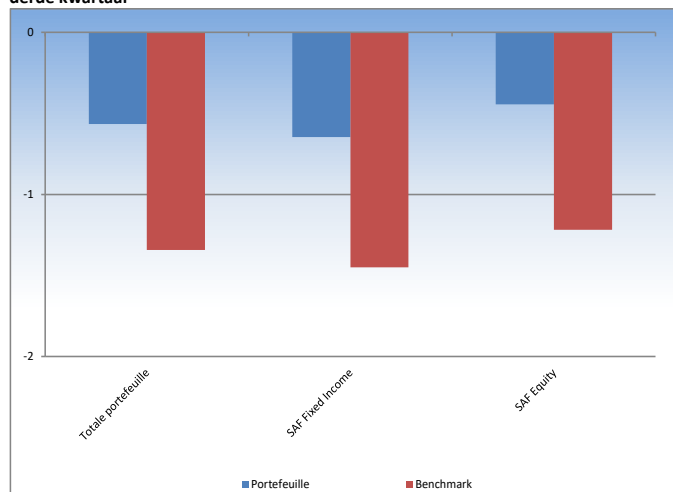


## Inhoud

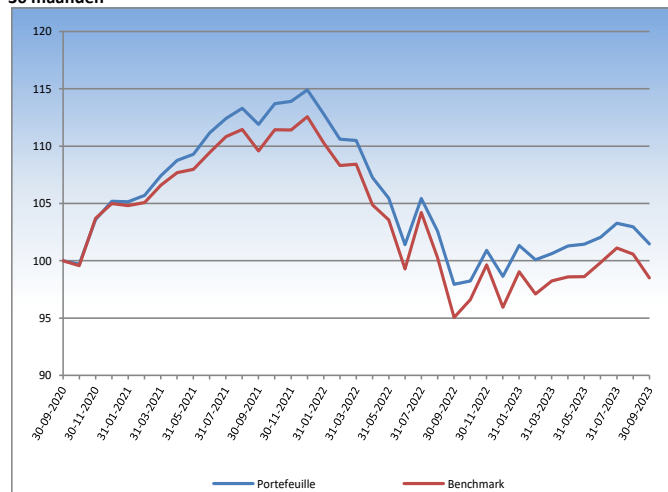
<b>1. Management Overzicht</b>	<b>3</b>
<b>2. Portefeuille Ontwikkeling</b>	<b>4</b>
2.1 Rendementen	4
2.2 Vermogensontwikkeling	5
2.3 Portefeuilleverdeling	9
<b>3. Mandaat details</b>	<b>10</b>
<b>4. Toelichting op het rendement</b>	<b>11</b>
4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds	11
<b>5. Bijlagen</b>	<b>20</b>
5.1 Portefeuilleoverzicht	20
5.2 Transacties	21
5.3 Begrippenlijst	23
5.4 Disclaimer	25
5.5 Overzicht fondsen per september 2023	26

## 1. Management Overzicht

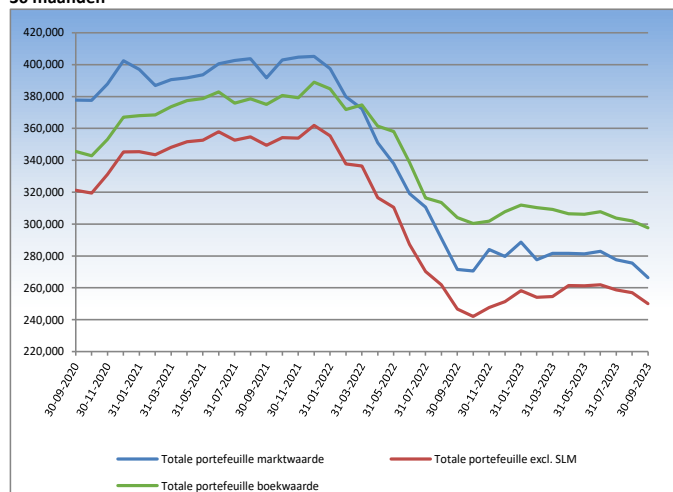
Rendementen excl. SLM, na kosten (%)  
derde kwartaal



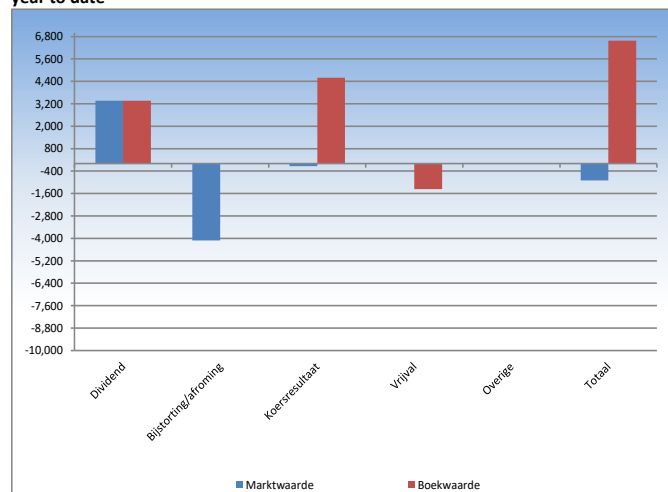
Rendementen excl. SLM, na kosten (geïndexeerd)  
36 maanden



Waardeontwikkeling portefeuille (x € 1,000)  
36 maanden



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



Rendementen excl. SLM, na kosten (%)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	YtD
SAF Fixed Income	1.98	(1.39)	1.24	0.90	0.12	(0.38)	0.48	0.25	(1.37)				1.79
SAF Equity	3.95	(1.02)	(0.52)	0.26	0.24	2.18	2.36	(1.19)	(1.56)				4.66
Liquiditeiten													
<b>Totaal excl. SLM</b>	<b>2.75</b>	<b>(1.24)</b>	<b>0.55</b>	<b>0.66</b>	<b>0.16</b>	<b>0.59</b>	<b>1.20</b>	<b>(0.30)</b>	<b>(1.44)</b>				<b>2.88</b>
<b>Benchmark excl. SLM</b>	<b>3.22</b>	<b>(1.96)</b>	<b>1.17</b>	<b>0.37</b>	<b>0.03</b>	<b>1.25</b>	<b>1.27</b>	<b>(0.54)</b>	<b>(2.05)</b>				<b>2.68</b>
<b>Toegevoegde waarde excl. SLM</b>	<b>(0.46)</b>	<b>0.73</b>	<b>(0.62)</b>	<b>0.29</b>	<b>0.14</b>	<b>(0.65)</b>	<b>(0.07)</b>	<b>0.24</b>	<b>0.62</b>				<b>0.20</b>

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

Gemiddeld uitstaand	302,711
Opbrengst	6,570
<b>Gemiddelde opbrengst</b>	<b>2.17%</b>

## 2. Portefeuille Ontwikkeling

### 2.1 Rendementen

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

	september			derde kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
SAF Fixed Income	(1.35)	(1.83)	0.49	(0.59)	(1.45)	0.87	1.95	0.45	1.49
SAF Equity	(1.51)	(2.41)	0.92	(0.29)	(1.22)	0.94	5.13	6.26	(1.06)
Liquiditeiten									
<b>Totaal excl. SLM</b>	<b>(1.41)</b>	<b>(2.05)</b>	<b>0.65</b>	<b>(0.48)</b>	<b>(1.34)</b>	<b>0.88</b>	<b>3.16</b>	<b>2.68</b>	<b>0.47</b>
<b>Totaal excl. SLM, na kosten</b>	<b>(1.44)</b>	<b>(2.05)</b>	<b>0.62</b>	<b>(0.57)</b>	<b>(1.34)</b>	<b>0.79</b>	<b>2.88</b>	<b>2.68</b>	<b>0.20</b>

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

	september			derde kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
Strategic Liability Matching	(23.94)			(33.09)			(36.08)		
<b>Totaal incl. SLM</b>	<b>(2.94)</b>			<b>(2.97)</b>			<b>(0.18)</b>		
<b>Totaal incl. SLM, na kosten</b>	<b>(2.97)</b>			<b>(3.06)</b>			<b>(0.44)</b>		

De kosten bestaan uit:

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

## 2.2 Vermogensontwikkeling

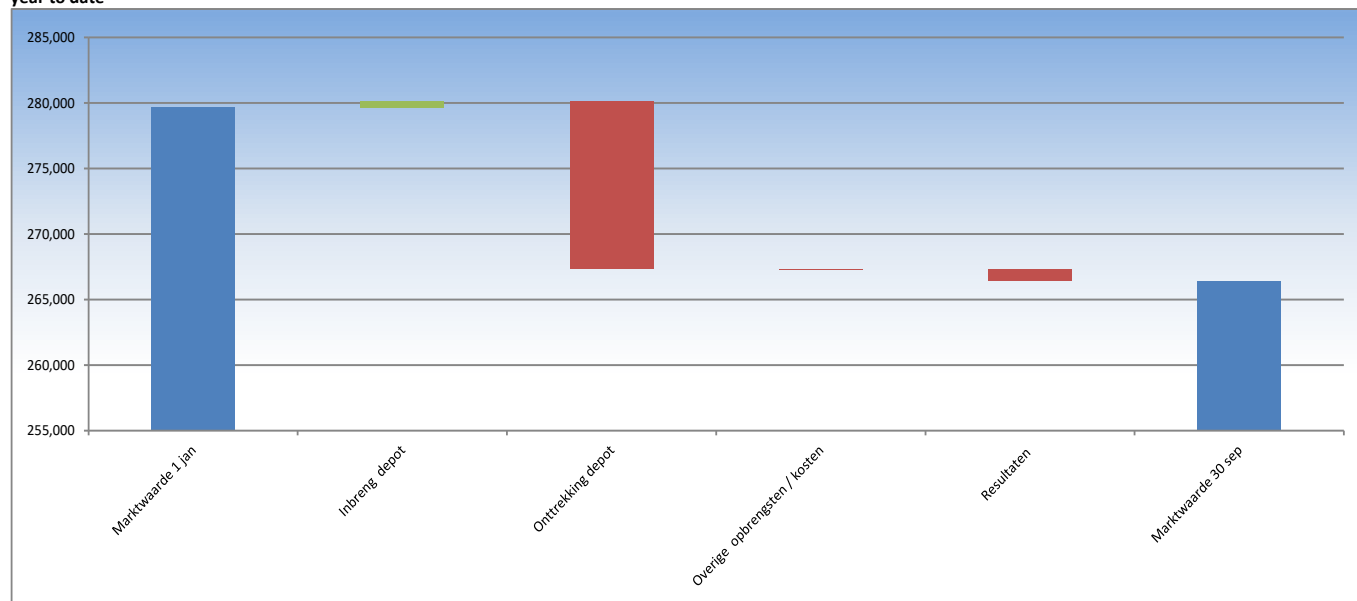
### Vermogensontwikkeling (x € 1,000) derde kwartaal

	Marktwaaarde 1 jul	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 30 sep
SAF Fixed Income	161,559	1,308	(3,266)	(1,308)	-	-	-	-	-	-	(1,022)	157,270
Strategic Liability Matching	21,004	-	-	-	2,341	-	-	-	-	-	(6,996)	16,349
SAF Equity	100,346	-	(4,848)	-	-	-	-	-	-	-	(387)	95,111
Liquiditeiten	0	(1,308)	8,114	1,308	(2,341)	-	-	68	(8,173)	(0)	-	(2,331)
<b>Totaal</b>	<b>282,909</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>68</b>	<b>(8,173)</b>	<b>(0)</b>	<b>(8,405)</b>	<b>266,399</b>

**Vermogensontwikkeling (x € 1,000)**  
year to date

	Marktwaaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 30 sep
SAF Fixed Income	146,138	17,383	(5,661)	(3,359)	-	-	-	-	-	-	2,770	157,270
Strategic Liability Matching	28,317	-	(7,835)	-	4,113	-	-	-	-	-	(8,246)	16,349
SAF Equity	94,857	3,335	(7,672)	-	-	-	-	-	-	-	4,591	95,111
Liquiditeiten	10,343	(20,718)	21,168	3,359	(4,113)	-	-	469	(12,826)	(15)	-	(2,331)
<b>Totaal</b>	<b>279,655</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>469</b>	<b>(12,826)</b>	<b>(15)</b>	<b>(886)</b>	<b>266,399</b>

**Vermogensontwikkeling (x € 1,000)**  
year to date



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

	Boekwaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Boekwaarde 30 sep
SAF Fixed Income	173,124	17,383	(5,661)	(3,359)	-	-	-	-	-	-	2,492	183,978
Strategic Liability Matching	29,449	-	(7,835)	-	4,113	-	-	-	-	-	(4,835)	20,891
SAF Equity	94,857	3,335	(7,672)	-	-	-	-	-	-	-	4,591	95,111
Liquiditeiten	10,343	(20,718)	21,168	3,359	(4,113)	-	-	469	(12,826)	(15)	-	(2,331)
<b>Totaal</b>	<b>307,772</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>469</b>	<b>(12,826)</b>	<b>(15)</b>	<b>2,248</b>	<b>297,649</b>

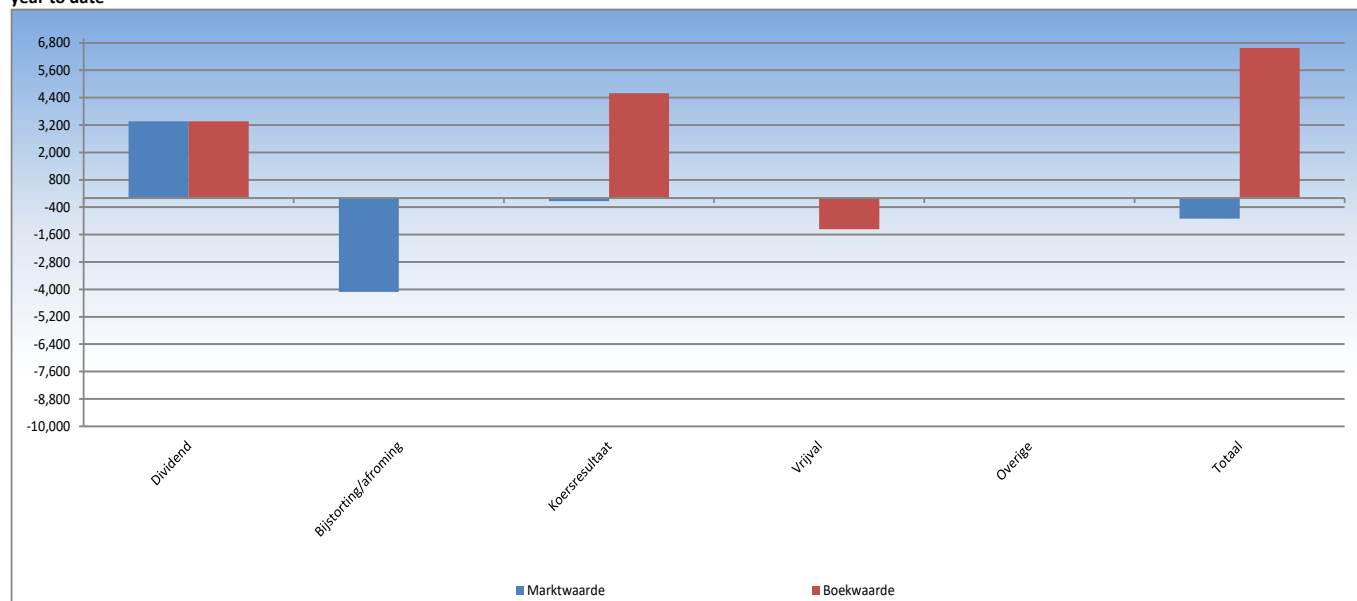
**Geactiveerd/gepassiveerd resultaat (x € 1,000)**  
year to date

Balanswaarde 1 januari	(22,036)
Gerealiseerd koersresultaat	(5,702)
Vrijval	1,365
<b>Balanswaarde 30 september</b>	<b>(26,373)</b>

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

Gemiddeld uitstaand	302,711
-Dividend	3,359
-Koersresultaat	4,591
-Vrijval gerealiseerd resultaat	(1,365)
-Overige	(15)
Totaal opbrengst	6,570
<b>Gemiddelde opbrengst</b>	<b>2.17%</b>

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



**Marktwaarde versus boekwaarde**

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

**Resultaatbepaling:** Naast het verschil in waardering van de vastrentende waarden is er ook een verschil in resultaatbepaling. Onder marktwaarde gaan alle resultaten direct naar de resultatenrekening maar onder boekwaarde worden de volgende resultaatcomponenten anders behandeld: het gerealiseerde koersresultaat van vastrentende waarden, dat wil zeggen koersresultaat dat wordt gerealiseerd op moment van verkoop, en bijstortingen/afroamingen uit hoofde van Strategic Liability Matching lopen niet direct via de resultatenrekening maar worden geactiveerd dan wel gepasseerd op de balans en vallen in vijf of zeven jaar vrij ten laste van dan wel ten gunste van het resultaat.

In bovenstaande grafiek worden de verschillen in het resultaat zichtbaar gemaakt.



### 2.3 Portefeuilleverdeling

#### Portefeuilleverdeling

	Portefeuille		Mandaat			+/- (*) (%)
	Marktwaaarde (x € 1,000)	Feitelijk (%)	Minimum (%)	Strategisch (%)	Maximum (%)	
Vastrentende waarden	173,619	65.17	0.00	65.00	100.00	0.17
Zakelijke waarden	95,111	35.70	0.00	35.00	100.00	0.70
Liquiditeiten	(2,331)	(0.88)	(5.00)	0.00	5.00	(0.88)
<b>Totaal</b>	<b>266,399</b>	<b>100.00</b>		<b>100.00</b>		

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

### 3. Mandaat details

#### Vastrentende waarden

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

#### Zakelijke waarden

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

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

## 4. Toelichting op het rendement

### 4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds

#### Rendementen, voor kosten (%)

year to date

		Weging	PF	BM	TW
Staatsobligaties	AEGON Obligaties Euro Beta Pool	11.98	(1.31)	(1.23)	(0.08)
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Fund Euro Class Z accumulation	6.96	3.05	2.53	0.51
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Hedging Pool	10.51	3.05	2.53	0.51
Hypotheken	AEGON Hypotheken Pool	17.11	0.81	(1.06)	1.89
Asset Backed Securities	Aegon ABS Hedging Pool 2	3.12	6.23	3.21	2.92
Asset Backed Securities	Aegon European ABS Fund Euro Class Z accumulation	2.09	6.23	3.21	2.92
High Yield	Aegon European High Yield Bond Fund Euro Class Z Accumulation	0.48	8.33	6.69	1.54
High Yield	Aegon European High Yield Bond Hedging Pool	0.70	11.15	9.31	1.69
High Yield	Aegon US High Yield Fund Euro Class Z Hedged Accumulation	1.20	2.80	3.96	(1.12)
High Yield	Aegon US High Yield Bond Hedging Pool	1.72	3.79	4.73	(0.89)
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Fund Euro Class Z Accumulation Hedged	1.12	0.45	(0.09)	0.54
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Hedging Pool	1.49	0.12	(0.03)	0.16
Tactical Interest Rate Overlay	AEGON Tactical Interest Rate Overlay Pool	0.56	1.23	(0.46)	1.70
Wereld	AEGON World Equity Alpha Beta Pool (EUR) (C)	16.93	9.47	9.66	(0.17)
Vastgoed	AEGON Global Real Estate Pool	4.93	(3.46)	(4.35)	0.93
Grondstoffen	AEGON Global Commodity Pool (EUR)	1.20	4.28	5.23	(0.91)
Hedge Funds	Aegon Alternative Risk Premia Fund Euro Class Z Acc	3.22	2.08	4.64	(2.44)
Private Equity	AEGON Private Equity Pool	8.15	5.18	10.94	(5.19)
Mix Fondsen	AEGON Global TAA+ Pool	1.28	(8.13)	2.26	(10.16)
Liquiditeiten		(0.89)			
<b>Totaal excl. SLM</b>		<b>93.86</b>	<b>3.16</b>	<b>2.68</b>	<b>0.47</b>
Strategic Liability Matching	AeAM Strategic Liability Matching Fund	6.14	(38.91)		
<b>Totaal</b>		<b>100.00</b>	<b>(0.18)</b>		

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

#### Renteontwikkeling en vooruitzichten

De Europese Centrale Bank (ECB) heeft in juli en september de rente opnieuw met in totaal 50 basispunten verhoogd tot 4%, steeds met een stap van 25 basispunten. In totaal heeft de ECB sinds het begin van de renteverhogingen de rente nu met 4,50% verhoogd. Tijdens de laatste meeting van september gaf de ECB wel aan dat dit hoogstwaarschijnlijk de laatste verhoging van de huidige cyclus is. Maar zekerheid werd niet gegeven, waardoor de ECB data-afhankelijk blijft en dus naar de economische en inflatiecijfers blijft kijken en nog steeds een renteverhoging kan doorvoeren in de komende meetings. In de markt is het wel consensus dat dit de laatste verhoging was. Tijdens de persconferentie werd gezegd dat renteverlagingen nog ver weg zijn, en inflatiecijfers voldoende aanleiding moeten geven voordat de ECB begint met een cyclus van renteverlagingen om de economie weer te stimuleren. In de eurozone is de kerninflatie – net als in het tweede kwartaal – nog steeds 5,3%. Dit geeft de lang aanhoudende en lastig tembare hoge inflatie weer. De stijgende lonen werken vooralsnog door in de prijzen, en ook de tweede ronde-effecten van de hogere energieprijzen blijven merkbaar. Aan de andere kant laten de vooruitziende indicatoren zien dat de groeiverwachtingen onder druk staan. Vooral de inkoopmanagersindex voor de industrie staat al langere tijd zwaar onder druk, terwijl diezelfde index voor de diensten in het derde kwartaal ook in een krimpfase terecht is gekomen. De ECB projecteert voor de eurozone momenteel een gematigd positieve economische groei voor 2023 en 2024 van respectievelijk 0,7% en 1,0%. Deze zijn in het afgelopen kwartaal beide weer verder verlaagd, vooral het vooruitzicht van 2024. Waar die vorig kwartaal nog op 1,5% groei werd geschat, is hier 0,5 procentpunt op gekort in de vooruitzichten. Door deze verslechterde economische data heeft de ECB de laatste renteverhoging waarschijnlijk achter zich.

De Amerikaanse centrale bank (de Fed) heeft de rente alsnog één keer met 25 basispunten verhoogd tijdens de meeting in juli, maar voerde in de laatste meeting van september geen verhoging meer door. Net als de ECB, blijft de Fed hameren op het feit dat zij data-afhankelijk zal acteren. Zodra de inflatie en economische cijfers erom vragen, is de Fed nog steeds bereid om de rente verder te verhogen. Maar de markt prijst geen verhoging meer in, en verwacht dat we vanaf volgend jaar een cyclus van renteverlagingen ingaan om de economie weer te stimuleren. De dollar was het derde kwartaal relatief stabiel en daalde per saldo van 1,09% naar 1,06%.

De Japanse centrale bank blijft een uitzondering, al verhoogde die de flexibiliteit enigszins en liep de 10-jaars rente daardoor wat op: van 50 naar 70 basispunten. Het plafond van 0,5% is niet langer een harde limiet maar een referentiepunt. De inflatie blijft rond de 3%, en de Japanse centrale bank verwacht dat de inflatie de rest van het jaar slechts gematigd stijgt.

De Italiaanse risico-opslag op de Duitse rente nam in het derde kwartaal van 2023 flink toe. Vooral in september liep deze opslag explosief op. Waar deze spread nog rond de 1,64% was aan het begin van het derde kwartaal, steeg deze naar 1,93% aan het einde van het kwartaal. Andere perifere landen lieten ook een lichte verwijding zien van hun opslag versus Duitse staatsobligaties, maar in een flink mindere mate. De voornaamste redenen voor de beweging in de Italiaanse markt zijn de begrotingsplannen en de groeiverwachtingen, die zijn in september bijgesteld door de Italiaanse overheid. Na een rustige zomerperiode waarin de Italiaanse obligaties in trek bleven door hun hogere rente – wat resulteerde in lagere risico-opslagen – stond september in het teken van deze verslechterde begrotingsplannen en groeiverwachting. Op de achtergrond werd de Italiaanse rente nog ondersteund door het door de ECB in het leven geroepen “Transmission Protection Instrument” TPI. Maar de EU grijpt later dit jaar misschien nog in, omdat de Italiaanse staatsschuld verder oploopt dan vooraf was afgesproken. Aangezien Italië uitgebreid gebruik maakt van EU-funding, worden hun staatsschuld en groeiverwachtingen nauw in de gaten gehouden. Maar mocht de Italiaanse 10-jaars rente oplopen naar 5% en de spread tegenover Duitsland toenemen, dan start de ECB naar verwachting haar “TPI” programma om extra Italiaans schuldpapier op te kopen. Dit kwam in september weer wat meer in zicht, nadat de spread in een korte periode flink toenam met 30 basispunten.

De Duitse 10-jaars rente bewoog in het derde kwartaal binnen een bandbreedte van 60 basispunten, namelijk tussen de 2,38% en 2,98%. Per saldo steeg de rente met 55 basispunten van 2,39% naar 2,94%. De Amerikaanse 10-jaars rente steeg harder, van 3,84% naar 4,60%. De rentestijging aan het lange eind van de rentecurve was het grootste. Zo steeg de Duitse 2-jaars rente met maar 10 basispunten, terwijl de 30-jaars rente maar liefst 70 basispunten omhoog ging. De 2-30 curve versteilde dit kwartaal dus met 60 basispunten. Hoewel fors, is versteiling van de rentecurve een normale beweging aan het einde van een verkrappend monetair beleid, waarin de markt zich al begint te focussen op een verlaging van de rente: de financiële markten gaan ervan uit dat centrale banken met verlagingen van de korte rente uiteindelijk de economie weer onder controle krijgen, zodat de lange rente weer zal oplopen.

Vooruitzichten:

De onzekerheid in de markt blijft onveranderd groot. De groei staat onder druk, terwijl de richting van de inflatie onzeker blijft. De grote thema's voeden deze onzekerheid, zoals de geopolitieke spanningen inclusief de voortdurende oorlog in Oekraïne, blijvende stress aan de aanbodkant én de energietransitie die grote inspanningen vraagt in een korte tijdspanne. In deze omgeving verwachten wij dat de centrale banken klaar zijn met renteverhogingen en in de komende meetings wat meer loslaten over de duur van de pauze en daarmee samenhangend wanneer de start van renteverlagingen reëel is. Daarnaast verwachten we – anders dan wat de markt nu inpriest – ook dat de centrale banken de rentes voor langere tijd op hogere niveau's moeten houden. De potentie voor de langere rentes om (aanzienlijk) te dalen wordt hierdoor beperkt. Deze verwachting wordt verder ondersteund doordat de centrale banken minder staatsobligaties zullen opkopen. Voor Italië zijn de vooruitzichten deels verslechterd door het aangepaste begrotingsplan, maar ligt er altijd het “TPI” mechanisme te wachten dat in werking kan treden mocht de ECB de rente en/of spread van Italiaans schuldpapier te hoog vinden.

## Staatsobligaties

### Positionering

De staatsobligatiefondsen hadden in het derde kwartaal een long duratie positie in de rentegevoeligheid ten opzichte van de benchmark. De rente bewoog flink omhoog, vooral in juli en september. In augustus was er wel volatiliteit, maar maand op maand was de rente nagenoeg onveranderd. Er werd op de volatiliteit van de rentemarkt ingespeeld via de verkoop van opties om gebruik te maken van de hoge optiepremies. Daarnaast waren de fondsen gepositioneerd voor een versteiling van de rentecurve, met name door een onderweging in het meer dan 20-jaars deel van de rentecurve. De long duratie positie was vooral in het midden van de rentecurve, zo rond de 10 jaar. Qua landenpositie was het Core fonds onderwogen in Franse en Duitse obligaties en overwogen in supranationale instellingen, vooral obligaties uitgegeven door de Europese Unie. In het European Bond Fonds werd de overwogen positie in Portugal gehandhaafd, en was een onderwogen positie ingenomen in Italië. De onderweging in Italië heeft uiteindelijk positief bijgedragen aan de relatieve performance, omdat de Italiaanse risico-opslag aan het eind van het kwartaal flink toenam door een vernieuwd begrotingsplan van de Italiaanse overheid. De landenposities in het Core fonds werkten per saldo vrijwel neutraal uit. In het derde kwartaal waren de fondsen per saldo overwogen in Duitse inflatiegerelateerde staatsobligaties, wat positief bijdroeg aan de performance.

### Marktontwikkeling

De Duitse 10-jaars rente bewoog in het derde kwartaal binnen een bandbreedte van 60 basispunten, namelijk tussen de 2,38% en de 2,98%. Per saldo steeg de rente met 55 basispunten van 2,39% naar 2,94%. De Amerikaanse 10-jaars rente steeg harder, van 3,84% naar 4,60%. De rentestijging aan het lange eind van de rentecurve was het grootst. Zo steeg de Duitse 2-jaars rente met maar 10 basispunten, terwijl de 30-jaars rente maar liefst 70 basispunten omhoog ging. De 2-30 curve versteilde dit kwartaal dus met 60 basispunten. De Europese Centrale Bank (ECB) heeft in juli en september de rente opnieuw met in totaal 50 basispunten verhoogd tot 4%, steeds met een stap van 25 basispunten. De Amerikaanse centrale bank (de Fed) heeft de rente alsnog één keer met 25 basispunten verhoogd, na een pauze in renteverhogingen in de juni meeting. Beide centrale banken lijken nu klaar te zijn met de verhogingen, al geven ze geen zekerheid en blijven ze data-afhankelijk. De Italiaanse risico-opslag op de Duitse rente nam in het derde kwartaal van 2023 eindelijk weer flink toe. Waar deze spread nog rond de 1,64% was aan het begin van het derde kwartaal, steeg deze vooral eind september naar 1,97%.

### Resultaat

De fondsen hadden een stabiele relatieve performance in het derde kwartaal. Waar het European Bond Fund een nagenoeg onveranderde performance liet zien, eindigde het Core fonds een aantal basispunten hoger dan aan het begin van het kwartaal. De volatiliteitsposities via optie strategieën droegen vooral positief bij. Ook de curve- en inflatieposities hadden een positieve bijdrage. Door de oplopende rentes was de benchmark performance voor het Core Eurozone Fonds en European Bond Fonds in het kwartaal flink negatief. De absolute year-to-date performance in 2023 is voor het Core Eurozone Fonds ongeveer -1,3% terwijl de relatieve performance nog +0,83% is. Voor het European Bond Fonds bedraagt de absolute year-to-date performance in 2023 -0,55%, terwijl de relatieve performance +0,70% noteert.

## Credits

- Creditspreads eindigden het derde kwartaal bij oplopende rentes licht krapper.
- De marktvolatiliteit is sinds juni verder afgenomen.
- We verwachten dat ondanks de toegenomen kans op een recessie in het vierde kwartaal de kredietkwaliteit van ondernemingen voorlopig stabiel blijft.

## Positionering

Het derde kwartaal hebben wij over het algemeen een licht overwogen risico-positionering ten opzichte van de benchmark aangehouden. De onderweging in de bancaire sector is afgebouwd tot een mild overwogen positie.

## Marktontwikkeling

Creditspreads bleven in het derde kwartaal stabiel. Een gebrek aan obligatie-emissies tijdens de zomer en inflows in de asset class boden een sterke ondersteuning voor creditspreads. De volatiliteit was gematigder, mede dankzij een tot nu toe stabiele economie en lage volatiliteit in de rentes.

De gerapporteerde kwartaalresultaten van ondernemingen waren over het algemeen goed en de kredietwaardigheidstrend was stabiel. De Amerikaanse centrale bank (de Fed) heeft in haar laatste meeting in september de rente niet verder verhoogd. De Europese Centrale Bank (ECB) heeft dit wel gedaan en sluit verdere verhoging nog niet uit. Ondanks de stijging in de olie- en gasprijen nam de onderliggende inflatie af, maar met deze hogere energieprijzen en geplande loonsverhogingen kan de Europese inflatie verhoogd blijven. De economie bleef het afgelopen kwartaal stabiel, met lage werkloosheid en milde economische groei in de meeste landen binnen de eurozone. Economische indicatoren zijn negatiever geworden, met zwakker consumentenvertrouwen en een afzakking in de dienstensector.

## Resultaat

Het marktrendement was in het derde kwartaal positief, en het fonds realiseerde nog een positieve performance ten opzichte van de markt. Dat was voornamelijk te danken aan de opbouw van een licht overwogen positie in de financiële sector.

## Vooruitblik

Wij verwachten dat het monetair beleid van de ECB om de inflatie terug te dringen – in combinatie met afnemende economische groei – creditspreads omhoog stuwt in de eerste helft van volgend jaar. De kredietkwaliteit van bedrijven is sterk en het uitgiftevolume is voorlopig laag. We verwachten dus dat de verslechtering pas later plaatsvindt en voelen ons bij de huidige waarderingen comfortabel met een licht overwogen positie ten opzichte van de benchmark.

## Hypotheeken

- De hypotheekomzet in de Nederlandse markt is in de maanden juni, juli en augustus met 34% gedaald ten opzichte van dezelfde periode in 2022.
- De gemiddelde hypotheeksom komt in augustus uit op 451.000 euro. Dit is een daling van 6,1% vergeleken met dezelfde periode in 2022.
- Aegon Hypotheeken heeft in het derde kwartaal haar tarieven verhoogd. Voor een NHG-hypothek met een rentevaste periode van 20 jaar was dit 10 basispunten en voor een 80% LTV-lening met een rentevaste periode van 20 jaar 9 basispunten.

## Positionering

Het fonds belegt in leningen aan particulieren voor de financiering van woningen in Nederland. De netto loan-to-(indexed)-value (LTV) bedraagt circa 51%, en het fonds bestaat voor ongeveer 18% uit NHG-hypotheeken. De gemiddelde rente bedraagt 2,8% bij een gemiddelde rentevaste periode van rond de 15 jaar.

## Marktontwikkeling

De CBS-prijnsindex voor bestaande koopwoningen steeg in de eerste twee maanden van het derde kwartaal in totaal met 1,1% en is ten opzichte van een jaar eerder gedaald met 4,8%. Volgens het kadaster bereikten de woningprijzen in augustus 2008 een piek. Vervolgens daalden de prijzen tot een dieptepunt in juni 2013. Daarna was er sprake van een stijgende trend tot aan juli 2022, waarna de prijzen licht daalden vanwege de stijgende hypotheekrentes. Vergeleken met het dal in juni 2013 zijn de prijzen gemiddeld 89% hoger en vergeleken met de piek in juli 2022 staan de prijzen gemiddeld 5% lager. Het aantal verkochte huizen steeg de eerste twee maanden van het derde kwartaal met 10,5% ten opzichte van die periode het vorige kwartaal. Ten opzichte van een jaar eerder daalde het aantal verkochte huizen: in totaal 6,0%.

## Resultaat

Het fonds wordt gewaardeerd tegen een combinatie van de spread en de swapcurve. Afgelopen kwartaal is de swapcurve gestegen maar is de spread boven de swapcurve gedaald. De totale discontovoet is iets afgenomen. De ontvangen rentebetalingen hebben hier deels voor kunnen compenseren al is de performance nog steeds negatief. Achterstanden in het hypotheekfonds bedragen 11 basispunten – het gaat dan om leningen met een betalingsachterstand van meer dan 30 dagen.

## Vooruitblik

De vorig jaar zomer ingezette dalende trend van de huizenprijzen lijkt te zijn gekeerd. De afgelopen 3 maanden toonden een groei in de huizenprijs en naar verwachting is de trendbreuk dan ook definitief. Naar onze verwachting blijven huizenprijzen de rest van het jaar relatief vlak.

Naar verwachting zal de liquiditeit in het fonds de komende tijd minder zijn. Vanwege het vele gebruik van de meeneemoptie door geldnemers wordt het grootste gedeelte van de vervroegde aflossingen gebruikt om de meeneemhypotheken en de daaraan gelinkte verhogingen aan te kopen. Vanwege de lage coupons in het fonds en de hoge hypotheekrente in de markt houdt dit waarschijnlijk nog even aan.

De performance van de Nederlandse hypotheek blijft naar verwachting goed, ondanks mogelijke tegenwind. De verwachting is dat achterstanden mogelijk iets oplopen van de huidige laagterecords. Dit door de hogere rente en inflatie, die ook een negatieve werking hebben op de verwachte huizenprijzen. Maar we zien dat onze fondsen goed gepositioneerd zijn met lage LTV's en een hoge betaalbaarheid. We verwachten dit jaar dat de verliezen dan ook minimaal zijn.

## ABS

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

## Positionering

Over het derde kwartaal is de gewogen gemiddelde rating gelijk gebleven. De duratie van het fonds is licht afgenomen. Ook nam onze allocatie naar AA toe, terwijl onze allocatie naar obligaties met een rating van AAA, A en BBB is afgenomen. In de landenspreiding hebben we onze allocatie naar Frankrijk en Duitsland vergroot, terwijl Nederland en het Verenigd Koninkrijk zijn afgebouwd. Onze positie in mezzanine obligaties is het derde kwartaal gelijk gebleven. Deze beleggingscategorie biedt nog steeds een zeer interessant rendement bij beperkt kredietrisico. Het verwachte rendement is gedaald door de daling van de kredietvergoedingen over het kwartaal.

## Markontwikkeling

Het derde kwartaal van 2023 was positief. Kredietvergoedingen namen door de vraag bij beperkt aanbod flink af. De daling was het sterkst in de sectoren met hogere beta zoals CLO en RMBS uit het Verenigd Koninkrijk. Wat betreft de kapitaalstructuur daalden de kredietvergoedingen het sterkste in mezzanine papier. De uitzondering was CMBS waar de kredietvergoedingen wat uitliepen door groeiende zorgen over de vastgoedmarkt.

## Resultaat

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

## Vooruitblik

Voor het laatste kwartaal van 2023 verwachten wij dat we meer periodes van volatiliteit gaan zien. Deze kunnen bijvoorbeeld gerelateerd zijn aan negatieve economische gevolgen van het rentebeleid van centrale banken en natuurlijk de oorlog in Oekraïne. 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.

Vanuit fundamenteel perspectief zijn we nog steeds gematigd positief over Europees ABS. Omdat Europees ABS veel consumentenexposure heeft als onderpand is het onderliggende fundamentele risico sterk gecorreleerd met het werkloosheidspercentage. In de meeste Europese landen is de werkloosheid nog steeds op een historisch laag niveau, wat natuurlijk positief is voor ABS. Ook het onderpand van de consumentenleningen in ABS (zoals woning hypotheek) is in de laatste jaren behoorlijk gestegen, wat de kans op verlies na wanbetaling een stuk kleiner maakt. Bovendien is de financiële buffer van veel huishoudens over de afgelopen jaren groter geworden, wat de kans op wanbetaling kleiner maakt. Aan de andere kant zijn de hypotheekrentes in de meeste Europese landen recentelijk wel sterk gestegen, met name in het Verenigd Koninkrijk. Omdat veel hypotheek vastrentend zijn zullen we de effecten hiervan niet direct merken. Op termijn gaat deze stijging – zeker in combinatie met de hogere energieprijzen en inflatie – wel zeker negatieve gevolgen gaan hebben voor de financiële situatie van Europese huishoudens. Het is dan ook zeer waarschijnlijk dat na verloop van tijd betalingsachterstanden oplopen en huizenprijzen dalen. Verliezen op het onderpand nemen dan dus ook toe. Maar er zijn in onze ABS-obligaties nog steeds ruimschoots voldoende buffers door structurele elementen om te voorkomen dat ze geraakt worden door verliezen op het onderpand van ABS. Dit vinden wij dan ook zeer onwaarschijnlijk.

## High Yield

- Het was een redelijk kwartaal voor de high yield-markten.
- De performance van het fonds was ongeveer gelijk aan de benchmark.
- Wij verwachten dat de markt de komende periode zijwaarts beweegt en volatiel blijft.

## Positionering

In het derde kwartaal hebben wij een doorgaans neutrale risicopositie aangehouden. De spreadduratie is iets korter dan de index en yield is vergelijkbaar met de benchmark. We hebben verder onze overweging in kwaliteit behouden en zien ook nog geen reden om deze naar risicovollere ondernemingen te draaien.

## Markontwikkeling

Het derde kwartaal werd nog steeds gedomineerd door het beleid van centrale banken en inflatie, maar zowel de Amerikaanse centrale bank (de Fed) als de Europese Centrale Bank (ECB) lijken vooralsnog hun laatste renteverhogingen te hebben doorgevoerd. De economische indicatoren duiden inmiddels op een krimpende economie, hoewel de werkgelegenheidscijfers nog steeds sterk zijn. De inflatie is ook op zijn retour, maar bijzonder langzaam. Toch liepen de rendementen op staatsobligaties in zowel de Verenigde Staten als in Europa op. Spreads verkrapten wel gedurende het kwartaal, maar omdat de rente op staatsobligaties steeg, werd een deel van het positieve rendement weer teniet gedaan.

## Resultaat

Het marktrendement was in het derde kwartaal positief, vooral vanwege couponrendement. Het fondsrendement was vergelijkbaar met de index. Verder droeg Europa iets meer bij dan de Verenigde Staten.

## Vooruitblik

De inflatie, het hoge renteniveau en economische groei houden de markten de komende periode in haar grip evenals de kans op een repressie. Maar yields zijn nog steeds aantrekkelijk, mits de economie niet te lang lijdt onder de monetaire verkrapping. Het gemiddelde rendement op high yield-obligaties is nog steeds hoog (bijna 8%), wat de beleggingscategorie op lange termijn interessant maakt.

## Emerging market debt

- Staatsobligaties van opkomende markten zijn de afgelopen maanden relatief stabiel geweest, nadat de distressed rally die in juni van start ging, begin augustus aan kracht verloor. De headline spreads namen 7 basispunten toe in het derde kwartaal en sloten af op 438bps.
- Het pessimisme rond de groeiverwachtingen in de VS nam in de loop van het kwartaal verder af, terwijl het verhaal van de 'zachte landing' steeds meer centraal kwam te staan. Hoewel dit gedurende een groot deel van het kwartaal matige steun bood, baart de stijging van de financieringskosten de kredietmarkten zorgen.
- Het EMD Fund Hedged presteerde dit kwartaal beter dan de benchmark en blijft op jaarbasis een voorsprong houden.
- De vooruitzichten voor opkomende markten worden onzekerder nu de stijgende rente op Amerikaanse Treasuries de financieringskosten en valuta's onder druk zet. De nog steeds veerkrachtige vraag is een steun in de rug voor het hogere-kwaliteitssegment van de beleggingscategorie, maar het risico van een sterkere wereldwijde verkrapping blijft bestaan, net als een opleving van de inflatedruk, wat deze beleggingscategorie de komende kwartalen op scherp zal houden.

## Positionering

De portefeuille blijft een bescheiden risico-overweging houden door middel van obligaties van hogere kwaliteit (voornamelijk BB-rating) binnen het hoogrentende deel van schuld papier van opkomende markten (EMD). Er is ook een olie-exporteur versus olie-importeur thema in de portefeuille, voornamelijk als middel om de voorkeur te geven aan overheden die externe buffers hebben opgebouwd tijdens de hoge grondstoffenprijzen van de afgelopen jaren. De stijging van de olieprijs blijft gunstig voor energie-exporteurs en was een bron van extra alfa gedurende het kwartaal. Het risicoprofiel werd in voorgaande kwartalen afgebouwd toen de spreads krappere werden, maar bleef in het derde kwartaal grotendeels ongewijzigd. De waarderingen voor investment grade zijn duur, hoewel we verwachten dat de spreads dicht bij de huidige niveaus zullen blijven gezien de robuuste fundamentele prestaties. Het fonds blijft onderwogen in een aantal van de meest onder druk staande emittenten (voornamelijk met een B-rating en lager) binnen EMD als gevolg van de aanhoudende bezorgdheid over een brede verminderde toegang tot obligatiemarkten en de vele idiosyncratische uitdagingen die de fundamentele verslechtering door eerdere externe schokken verergeren. Verwacht wordt dat deze zorgen zich meer manifesteren in de markt naarmate de looptijden van obligaties vanaf 2024 beginnen op te lopen. De wijzigingen in de portefeuille weerspiegelen een vermindering van de onderwogen posities in landen met een hoog risico, zoals Argentinië en Egypte, na recente underperformance van deze emittenten, een verwijdering van de onderweging in Bahrein nu we naar een hogere olieprijsklasse gaan en een grotere overweging in Ecuador nu de politieke vooruitzichten gunstiger lijken. De blootstelling aan Kazachstan werd afgebouwd om de indirecte blootstelling aan de oorlog in Oekraïne te verminderen. Nieuwe posities zijn onder meer een door de VS schuld-voor-natuur swap obligatie uit Gabon met een AA-rating en Turkse bedrijven nu de draai naar economische orthodoxie aan geloofwaardigheid wint. Aan het einde van het kwartaal waren de drie grootste actieve overwogen posities in Ecuador (+98 DtS, +0,9% MV), Ghana (+92, +0,6%) en Colombia (+63, +3,7%). De drie grootste actieve onderwogen posities in landenrisico waren Argentinië (-63 DtS, -0,1% MV), Egypte (-52, 1,4%) en VAE (-29, -4,4%).

## Marktonwikkelingen

De prestaties van EMD in juli borduurden voort op de constructieve toon van juni, toen de publicatie van Amerikaanse economische cijfers positief verraste (neerwaartse verrassingen voor de inflatie en nog steeds robuuste arbeidsmarkt cijfers) en de stijging van de rente op Amerikaanse Treasuries kortstondig pauzeerde. Dit maakte aanvankelijk een verdere outperformance mogelijk door distressed staatsobligaties, zoals Argentinië en Egypte. Hulp was er ook van positieve IMF-gerelateerde ontwikkelingen voor Pakistan - waardoor de noodzaak voor een schuldhervorming waarschijnlijk werd uitgesteld tot na 2024 - en meer steun voor het Oekraïense wederopbouwverhaal, dat werd ondersteund door beter dan verwachte macroprestaties. Dit compenseert ruimschoots de aanhoudend teleurstellende signalen uit China, waar de bbb-groei in het tweede kwartaal zwak was omdat het consumentenvertrouwen broos blijft.

In de aanloop naar de voorverkiezingen in Argentinië bereikten de reserves in buitenlandse valuta van de centrale bank een 17-jaars dieptepunt nadat de regering een betaling aan het IMF had gedaan om een betalingsachterstand te voorkomen. Het IMF betaalde het land vervolgens in augustus \$7,5 miljard uit in het kader van zijn bestaande programma, een bedrag dat zal worden opgebruikt voor verdere terugbetalingen in oktober. De verkiezingen leverden een verrassende uitslag op: de anti-establishment kandidaat Javier Milei won, tegen de verwachting in dat hij derde zou worden. Dit was de eerste keer in de geschiedenis van Argentinië dat een kandidaat een voorverkiezing won zonder een nationale partijstructuur te hebben en het was de slechtste prestatie in de geschiedenis voor de regerende Peronistische partij. Zijn plannen, mocht hij de presidentsverkiezingen winnen, zijn radicaal - hoewel niet noodzakelijkerwijs allemaal negatief - en vergroten de onzekerheid in de aanloop naar de verkiezingsdag in oktober.

Turkije gaat tegen de trend van volatiliteit in. Het positieve sentiment ten aanzien van obligaties houdt aan na de benoeming van een nieuw economisch team in mei. Het land boekte zijn eerste maandelijkse overschot op de lopende rekening in twee jaar, nu het profiteert van lagere energieprijzen en een recordinstroom van toeristen. Naast de steun van president Erdogan voor de terugkeer van een orthodox monetair beleid en aanwijzingen voor meer investeringen van partners uit de Golfstaten, is de druk op de betalingsbalans afgenomen.

Een scherpe stijging van de rente op Amerikaanse staatsobligaties en aanwijzingen dat de Chinese vastgoedcrisis zich uitbreidt, stimuleerden risicoaversie medio augustus. De vele krantenkoppen uit China, meestal gericht op de liquiditeitsproblemen bij schaduwbankgigant Zhongzhi, wezen op een toenemende verslechtering van het consumentenvertrouwen en van de vraag. Tussen de zware verkiezingskalender in Latijns-Amerika dit jaar, was er enig respijt voor obligaties uit Ecuador nu de marktvriendelijke presidentskandidaat Daniel Noboa goed gepositioneerd lijkt om de tweede ronde van oktober te winnen na de resultaten van de eerste ronde, in een aanloop die werd gekenmerkt door geweld. Gabon haalde de eerste schuld-voor-natuur swap obligatie van Afrika op, verzekerd door de Amerikaanse DFC. Een waardevolle verzekering gezien de militaire coup die volgde in de weken erna. De gebeurtenissen leidden tot weinig verstoring en het nieuwe leiderschap heeft een terugkeer naar een burgerregering beloofd na het einde van de 56-jarige heerschappij van de familie Bongo.

De beleggingscategorie was een groot deel van september relatief stabiel, totdat de stijging met 45 basispunten van de 10-jaars rente op US Treasuries uiteindelijk leidde tot enigszins wijdere spreads als gevolg van valuta- en lokale rentedruk, waarbij een aantal high yield-emittenten onder druk kwam te staan, ondanks veranderingen in de olieprijs die steun gaven aan sommige emittenten. De combinatie van valutadruk en de scherpe stijging van de olieprijs geeft sommige centrale banken in de EM waarschijnlijk stof tot nadenken in hun ontluikende versoepelingscycli.

### Performance

Het fonds had in het afgelopen kwartaal een rendement van -2,11% (euro hedged, netto) en presteerde 46 basispunten beter dan de benchmark. Het fonds heeft een 1- en 3-jaars totaalrendement behaald van respectievelijk 9,32% en -5,71% (netto). Ter vergelijking: de JPMorgan EMBI Global Diversified Index (EUR hedged) behaalde een rendement van respectievelijk 7,22% en -6,44%.

In de loop van het kwartaal behield het fonds een relatief voorzichtige overwogen positionering door middel van een grote overweging in BB-rated credits en een aanhoudende voorkeur voor olie-exporteurs. Oliegedreven obligaties, met hun specifieke eigenschappen, droegen bij aan de relatieve performance, namelijk Tullow Oil (+13 bps), PDVSA (+12 bps), Colombia (+10 bps) en Pemex (+9 bps). Onderwegingen in Argentinië (+10 bps) en Uruguay (+10 bps) droegen ook bij aan het resultaat. Overwogen posities in langlopende en staatsobligaties en staatsobligaties met lage spreads zoals Chili (-24 bps) en Qatar (-16 bps) drukten het resultaat, vooral door de stijging van de rente op Amerikaanse staatsobligaties. Onderwogen posities in Egypte (-9 bps) en Turkije (-9 bps) drukten ook het resultaat. Het fonds heeft sinds begin augustus een long-durationpositie, wat afbreuk deed aan het resultaat toen de Amerikaanse 10-jaarsrente het hoogste niveau sinds 2007 bereikte.

### Vooruitzichten

Hoewel de algemene fundamentele achtergrond gematigd gunstig blijft voor staatsobligaties met een rating van BB en hoger - positieve groeidynamiek tussen opkomende markten en ontwikkelde markten, desinflatoire druk die realiteit wordt, en de piek in de Amerikaanse rente die in zicht komt - raken de vooruitzichten voor de beleggingscategorie als geheel steeds meer overschaduwd door de eerste tekenen van een neergang in de activiteit op de Amerikaanse arbeidsmarkt, US Treasury rentes die op het hoogste niveau in 10 jaar staan en de aanhoudende uitstroom van kapitaal uit opkomende markten.

Veel van de huidige waarde ligt in landen met een lage rating en die onder druk staan, terwijl de waarderingen voor investment grade onaantrekkelijk zijn op een totale basis en in verhouding tot andere vastrentende waarden in dollars. Over het geheel genomen lijkt de risico-rendementsverhouding te neigen naar hogere spreads in het komende kwartaal. Wij houden een voorkeur voor BB-rated credits, voornamelijk in EM bedrijfsobligaties, met een spread van 350+ die momenteel worden beschouwd als de sweet spot, met zowel een hoog rendement als relatief gezonde balansen.

### Strategic Liability Matching Fund

- Het SLM-fonds brengt de rentegevoeligheid van de beleggingen van pensioenfondsen in lijn met de rentegevoeligheid van de verplichtingen.
- De rentegevoeligheid van het fonds wordt nauwgezet aangestuurd op verschillende rentepunten, de zogenaamde 'key rates'.
- Het fonds heeft geen actieve positionering en bestaat uit een gediversifieerde swapportefeuille en een buffer van staatsobligaties van euro-kernlanden.
- In het derde kwartaal van 2023 steeg de 30-jaars swaprente in Europa per saldo met maar liefst 51 basispunten – waarvan 35 basispunten in september – tot 3,05%. In augustus was de rente nagenoeg stabiel rond 2,70% na een stijging in juli van 16 basispunten.
- Er heeft in het derde kwartaal een bijstorting plaatsgevonden van 2.036 euro, nadat de rente was gestegen. De waarde van de fondsparticipaties zijn – exclusief de bijstorting – per saldo sterk gedaald. De pensioenverplichtingen van de participanten zijn in dezelfde periode ook sterk gedaald.

### Private equity

- In het derde kwartaal van 2023 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 beginnen langzaam te verbeteren, met weer meer aan- en verkopen van bedrijven en rendementen die op de langere termijn zullen verbeteren doordat kopers (en verkopers) beter om kunnen gaan met de hoge inflatie en rente.



## 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. Vanwege de lange beleggingshorizon verandert de positionering van de pool op korte termijn niet of nauwelijks.

## Markontwikkeling

In het derde kwartaal bevonden de private markten zich opnieuw in kalm vaarwater. Rendementen zijn gematigd en liggen vergeleken met de afgelopen jaren op een lager niveau. De focus is daarbij verschoven van snelle omzetgroei – wat mede gedreven werd door lage financieringskosten – naar winstgevendheid. Dit resulteert in langere due diligence trajecten en minder hoge waarderingen. Desondanks kan het gros van de bedrijven vooralsnog goed omgaan met de hoge inflatie die ze vaak kunnen doorberekenen aan klanten. Ook de hoge rente lijkt op bestaande investeringen vooralsnog weinig invloed te hebben, mede doordat bedrijven vaak lange looptijden hebben voor hun financiering. Sinds de wereldwijde financiële crisis speelt voor veel fondsmanagers het inzetten van vreemd vermogen om rendementen op te krikken een kleinere rol. De focus ligt nu op operationele verbeteringen.

Op de fusie- en overnamemarkt leidt de hoge rente nog wel tot minder transacties, al begint de situatie langzaam te veranderen. Fondsmanagers houden bedrijven langer in portefeuille, maar mede door de liquiditeitsbehoefte van investeerders bouwt de druk om te verkopen op. Ook andere vormen van liquiditeit zoals continuation funds en NAV-financiering zijn daardoor populairder geworden. Tenslotte is het fundraising klimaat nog altijd slecht. Veel institutionele investeerders hebben al een (te) hoge allocatie naar private equity, wat het ophalen van vers kapitaal lastig maakt.

## Resultaat

De niet-beursgenoteerde fondsen in de Aegon Private Equity Pool rapporteerden in het derde kwartaal, gemiddeld genomen, gestegen waarderingen. Vooral de kleine en middelgrote bedrijven in de portefeuille uit Europa en de Verenigde Staten presteerden goed. Aziatische bedrijven lieten gemengde resultaten zien in het derde kwartaal. 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 derde kwartaal van 2023 en presteerde hiermee beter dan de benchmark, de MSCI World index.

## Vooruitblik

Op de korte termijn verwachten we gematigde resultaten voor private equity. De vraag is hoelang de winstgevendheid bij bedrijven op peil blijft met duurdere financiering, stijgende loonkosten en een mogelijke recessie. Wel denken we dat het aantal aan- en verkopen weer toeneemt onder druk van investeerders en doordat er een nieuw prijsevenwicht ontstaat. Voor de langere termijn blijft het risico-rendementsprofiel van private equity als beleggingscategorie aantrekkelijk, ook omdat het via investeringen in technologische oplossingen en klimaat een belangrijke bijdrage kan leveren bij huidige en toekomstige trends.

## Wereldwijde aandelen

### Markontwikkeling

Na het sterke eerste halfjaar, zakten aandelenmarkten het derde kwartaal iets terug. Beleggers werden voorzichtiger door de sterk stijgende rente en de vrees voor een recessie.

Het derde kwartaal was in bijna alle regio's negatief. Een opvallende uitzondering was Japan, dat door de sterk dalende yen relatief goed presteerde. Vooral voor exporterende Japanse bedrijven is deze waardedaling gunstig, omdat het hun producten voor buitenlandse afnemers goedkoper maakt.

De waarderingen blijven enorm verschillen tussen bedrijven, waarbij vooral de bekende Amerikaanse bedrijven op relatief hoge waarderingen handelen. Een groot deel van de markt handelt echter op relatief lage waarderingen door de zorgen over een economische vertraging.

De Amerikaanse dollar steeg een aantal procent in het derde kwartaal. Het effect hiervan is groot, omdat Amerikaanse bedrijven een hoog gewicht hebben in de wereldindex. De rendementen op werelandaandelen waren hierdoor in euro's gemeten een stuk minder negatief.

Het rendement op aandelen uit opkomende landen was opnieuw negatief. Dit kwam deels door de daling van enkele grote chipproducenten in Azië, maar ook door de problemen in de Chinese vastgoedsector.

### Marktooruitzichten

De vooruitzichten voor aandelenmarkten zijn onzeker. Het lijkt waarschijnlijk dat de economische groei verder vertraagt. De vrees is dat de winstmarges door de hoge inflatie en stijgende loonkosten dalen. Dit is ook onze verwachting, maar door de hoge nominale groei stijgt op termijn ook de omzet weer.

De belangrijkste onzekerheid is of – en zo ja, hoe diep – de wereldeconomie vertraagt door het verkrappende monetaire beleid. Bij een diepere vertraging is een negatief rendement voor aandelen uiteraard waarschijnlijk.

Een bijkomende complexiteit is het enorme verschil in waarderingen tussen bedrijven. Een groot deel van de markt lijkt een vertraging in te prijzen. Maar de grote IT-bedrijven blijven op hoge waarderingen handelen door hun zeer sterke marktpositie.

Al met al verwachten we dat aandelenmarkten het in het komende jaar moeilijk hebben. Op de middellange termijn is het vooruitzicht wel een stuk beter.

## Opkomende markten aandelen

### Marktonwikkeling

Voor aandelen uit opkomende markten was het derde kwartaal negatief.

De chipsector heeft een relatief groot gewicht in de index voor opkomende landen en staat bekend als erg cyclisch. Als de economie volgens verwachting vertraagt, dalen deze bedrijven in waarde. Dit gebeurde ook in het tweede kwartaal. De sector heeft bovendien last van toenemende spanningen tussen de Verenigde Staten (VS) en China, waarbij met name de exporten van chips worden beperkt.

De Chinese economische vertraging had ook een grote impact op de aandelenmarkt. Verschillende grote vastgoedontwikkelaars hebben financiële problemen, omdat ze teveel schuld zijn aangegaan. Door de dalende huizenprijzen moeten ze verlies nemen op verschillende lopende projecten. Ook is in China de consumptie na de pandemie niet volledig teruggeveerd. Daarnaast blijven Chinese aandelenmarkten waarschijnlijk minder aantrekkelijk voor buitenlandse beleggers door het ingrijpen van de overheid in de IT-sector.

### Marktvooruitzichten

De waarderingen van opkomende markten zijn aantrekkelijk. Maar zorgen over regulering en de bescherming van aandeelhoudersbelangen waarderingen in China houden waarschijnlijk laag. Daarnaast reageren opkomende markten sterk op wisselingen in de economische groei. Op de langere termijn verwachten we wel dat de halfgeleiderindustrie kan profiteren van de snelgroeiende vraag naar chips.

### Vastgoed

- Het absolute rendement in het derde kwartaal was negatief.
- Het relatieve rendement over het derde kwartaal was marginaal positief.
- Het beleid van centrale banken om de inflatie te beteugelen blijft belangrijk voor de vastgoed aandelenmarkt.

### Positionering

Bij de aandelenselectie blijven we ons richten op aantrekkelijk geprijsde aandelen met stabiele groeivoorzichten, gedreven door een sterke kwaliteit van de portfolio, balans en 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.

### Marktonwikkeling

Het absolute rendement van vastgoedaandelen was in het derde kwartaal negatief en daarmee slechter dan het vlakke rendement van de algemene aandelenmarkt. De 10-jaars rente in de Verenigde Staten (VS) steeg fors (+74 basispunten) en daarmee ook die van bedrijfsobligaties (+70 basispunten). Vastgoed is een sterk kapitaalintensieve sector waardoor de stijgende rente meer woog op het rendement van deze sector dan dat van reguliere aandelen. Vooral in september nam het bewustzijn in de markt toe dat de rentes veel langer hoog kunnen blijven ("higher for longer"), dit naarmate de centrale banken hier nog nadrukkelijker op wezen en inflatie hardnekkig hoog bleef. De angst voor een recessie bewoog zich daarmee meer naar de achtergrond. Beursgenoteerd vastgoed bleef vooral in september het meest achter op algemene aandelen.

Het absolute rendement in de VS was het derde kwartaal sterk negatief en trok het totale rendement voor beursgenoteerd vastgoed wereldwijd naar beneden. De relatieve sector performance liet de invloed van de veranderende perceptie op rente en groeiverwachtingen goed blijken. Economisch gevoelige sectoren binnen beursgenoteerd vastgoed deden het relatief goed (kantoren, hotels, winkels) terwijl meer rentegevoelige sectoren achterbleven (logistiek, triple-net).

In de ontwikkelde markten in Azië was het absolute rendement licht negatief. Voor Japanse en Singaporese REITs en Singaporese ontwikkelaars was het rendement het derde kwartaal redelijk vlak. Japanse ontwikkelaars presteerden wel sterk, wat – zoals vaak wordt gezien – samenliep met een verzwakkende Japanse yen. De woningmarkt in China liet geen verbetering zien, ondanks ondersteunende overheidsmaatregelen. Dit had zijn weerslag op het rendement in China maar ook Hong Kong, zowel op ontwikkelaars als REITs. Ook Australië liet een matig resultaat zien, wat deels terug te voeren is op China en de lokale renteverwachting.

In Europa waren vastgoedaandelen redelijk sterk en met name gedreven door de Duitse residentiële aandelen. De aandelen binnen deze sector herstelden sterk van de diepe bodem in het tweede kwartaal: zorgen over financiering werden verlicht door enkele transacties, financieringen en redelijke halfjaarresultaten. Ook Zwitserland en Zweden lieten een licht positief resultaat zien in het derde kwartaal, waarbij het algemene rendement in het Verenigd Koninkrijk redelijk vlak bleef.

### Resultaat

De portefeuille presteerde het derde kwartaal grotendeels in lijn met de benchmark: de FTSE EPRA/NAREIT Global Index Net TRI EUR. De aandelenselectie in de portefeuille droeg positief bij aan relatieve performance in Europa, het Midden-Oosten en Mexico. Dit compenseerde een beperkt negatief relatief resultaat in de VS.

### Vooruitzichten

De vooruitzichten voor vastgoed zijn vanaf deze niveaus aantrekkelijk ten opzichte van aandelen, maar nog altijd prijzig ten opzichte van de waardering van bedrijfsobligaties. Het restrictievere beleid van de centrale banken blijft negatief voor de investerings- en financieringsmarkten voor vastgoed. Maar de huidige verhouding tussen vraag en aanbod van vastgoed lijkt gezond te zijn en te blijven doordat er weinig wordt gebouwd vanwege gestegen bouw- en financieringskosten. Alleen de vraag-aanbodverhouding in kantoorvastgoed lijkt risicovol, maar deze sector is een betrekkelijk klein deel geworden van de index. Daarnaast zijn de meeste ondernemingen wereldwijd redelijk conservatief gefinancierd ten opzichte van vorige cycli. Dit geldt helaas minder voor de continentaal Europese vastgoedbedrijven. Mede gezien de huidige conservatieve waardering blijft de sector op langere termijn aantrekkelijk.

## Grondstoffen

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

## Positionering

Onze positionering op de future-curve bestond tijdens het kwartaal uit één component. Deze bestaat uit een gespreide exposure van het fonds over de future-curve, zodat het fonds profiteert van de liquiditeitspremie op minder vaak verhandelde contracten. Daarnaast hebben we in onze portefeuille een neutrale positie in grondstoffen ten opzichte van cash.

## Marktonwikkeling

Grondstoffenmarkten behaalden een positief rendement over het derde kwartaal. De Amerikaanse economie blijft sterker presteren dan verwacht en ondersteunt hiermee de globale economie. De Amerikaanse dollar nam het derde kwartaal in waarde toe, en omdat grondstoffen worden verhandeld in dollars zorgt dit voor hogere prijzen in lokale valuta. Dit veroorzaakt tegenwind voor deze beleggingscategorie. Ondanks deze tegenwind ging de S&P GSCI index flink omhoog, vooral gedreven door de energiesector. Binnen de overige sectoren, agricultuur, metalen, edelmetalen en levend vee vertoonden de prijzen een gemengd en relatief vlakker kwartaal.

Binnen de grootste sector van ons fonds, de energiesector, ging de prijs van ruwe olie het afgelopen kwartaal wat hard omhoog. De globale economische activiteit bleef zich sterker ontwikkelen dan verwacht. Daarnaast hebben de OPEC+ landen extra productiebeperkingen doorgevoerd, waardoor het aanbod wordt beperkt. Deze combinatie zorgt voor gestaag oplopende olieprijsen, die zich richting 100 dollar per vat bewegen.

Goud daalde wat in prijs tijdens het derde kwartaal, omdat de gestegen rente en sterke dollar een dempend effect hebben op de prijs van het edelmetaal.

## Resultaat

We realiseerden een negatief resultaat ten opzichte van de benchmark. De positionering die zorgt voor een gespreide exposure van het fonds over de future-curve had een negatieve bijdrage.

## Vooruitblik

Het restrictieve monetaire beleid van de Amerikaanse centrale bank (de Fed) lijkt de piek te hebben bereikt in de eerste helft van 2023, dit zal een dempend effect hebben op de waarde van de dollar. Daarnaast zullen de ontwikkelingen rond het conflict tussen Rusland en Oekraïne de komende maanden een belangrijke rol spelen. Deze factoren vormen een rugwind voor grondstoffen.

Maar de wereldeconomie lijkt het komende jaar te vertragen, wat zorgt voor een afnemende vraag naar grondstoffen. Deze ontwikkelingen bij elkaar, zorgen voor een onzekere situatie. Onze verwachting voor de prijsontwikkeling van grondstoffen is daarom op de korte termijn neutraal.

## 5. Bijlagen

### 5.1 Portefeuilleoverzicht

#### Portefeuilleoverzicht

	Aantal	Kostprijs		Boekwaarde		Marktwaarde	
		Koers	Waarde	Koers	Waarde	Koers	Waarde
<b>Vastrentende waarden</b>							
AeAM Strategic Liability Matching Fund	1,150	18,168.99	20,891,314	18,168.99	20,891,314	14,218.59	16,349,007
AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	15,130,889	12.16	183,978,376	12.16	183,978,376	10.39	157,270,457
<b>Totaal Vastrentende waarden</b>			<b>204,869,690</b>		<b>204,869,690</b>		<b>173,619,465</b>
<b>Zakelijke waarden</b>							
AEGON Strategic Allocation Fund Equity	3,336,006	15.59	51,992,875	28.51	95,110,862	28.51	95,110,862
<b>Totaal Zakelijke waarden</b>			<b>51,992,875</b>		<b>95,110,862</b>		<b>95,110,862</b>
<b>Liquiditeiten</b>							
Liquiditeiten					(2,331,198)		(2,331,198)
<b>Totaal Liquiditeiten</b>					<b>(2,331,198)</b>		<b>(2,331,198)</b>
<b>Totaal</b>			<b>256,862,565</b>		<b>297,649,354</b>		<b>266,399,129</b>

## 5.2 Transacties

### Transacties

Transactie Type	Code	Fondsnaam	Omschrijving	Transactie datum	Settlement datum	Aantal	Koers	Lopende interest	Commissie	Totaal	Lokaal Valuta	Totaal
<b>Vastrentende waarden</b>												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	21-07-2023	21-07-2023	37,700	10.55	-		397,661	EUR	397,661
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-08-2023	24-08-2023	42,841	10.50	-		449,809	EUR	449,809
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	27-09-2023	27-09-2023	44,254	10.40	-		460,142	EUR	460,142
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-06-2023	04-07-2023	(310,281)	10.55	-	6,873	(3,266,000)	EUR	(3,266,000)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	21-07-2023	21-07-2023			-		(397,661)	EUR	(397,661)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-08-2023	24-08-2023			-		(449,809)	EUR	(449,809)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	27-09-2023	27-09-2023			-		(460,142)	EUR	(460,142)
Bijstorting/Afoming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	29-09-2023	03-10-2023			-		2,341,061	EUR	2,341,061
<b>Totaal Vastrentende waarden</b>									<b>6,873</b>	<b>(924,939)</b>		
<b>Zakelijke waarden</b>												
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-06-2023	04-07-2023	(102,237)	28.63	-	3,513	(2,924,000)	EUR	(2,924,000)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-07-2023	02-08-2023	(32,654)	29.31	-	1,149	(956,000)	EUR	(956,000)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-08-2023	04-09-2023	(33,463)	28.96	-	1,163	(968,000)	EUR	(968,000)
<b>Totaal Zakelijke waarden</b>									<b>5,825</b>	<b>(4,848,000)</b>		
<b>Liquiditeiten</b>												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	21-07-2023	21-07-2023					(397,661)	EUR	(397,661)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-08-2023	24-08-2023					(449,809)	EUR	(449,809)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	27-09-2023	27-09-2023					(460,142)	EUR	(460,142)
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-06-2023	04-07-2023					3,266,000	EUR	3,266,000
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-06-2023	04-07-2023					2,924,000	EUR	2,924,000
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-07-2023	02-08-2023					956,000	EUR	956,000
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-08-2023	04-09-2023					968,000	EUR	968,000
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	21-07-2023	21-07-2023					397,661	EUR	397,661
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-08-2023	24-08-2023					449,809	EUR	449,809
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	27-09-2023	27-09-2023					460,142	EUR	460,142
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	04-07-2023	04-07-2023					6,186	EUR	6,186
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	26-07-2023	26-07-2023					18,026	EUR	18,026
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	31-08-2023	31-08-2023					14,089	EUR	14,089
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	19-09-2023	19-09-2023					7,601	EUR	7,601
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	19-09-2023	19-09-2023					22,290	EUR	22,290
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	04-07-2023	04-07-2023					(939,100)	EUR	(939,100)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	04-07-2023	04-07-2023					(5,257,398)	EUR	(5,257,398)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	19-07-2023	19-07-2023					(18,243)	EUR	(18,243)

Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	19-07-2023	19-07-2023	(5,942) EUR	(5,942)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	20-07-2023	20-07-2023	(10,818) EUR	(10,818)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	02-08-2023	02-08-2023	(939,400) EUR	(939,400)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	04-08-2023	04-08-2023	(28,299) EUR	(28,299)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	29-08-2023	29-08-2023	(9,686) EUR	(9,686)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	04-09-2023	04-09-2023	(939,400) EUR	(939,400)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	18-09-2023	18-09-2023	(8,440) EUR	(8,440)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	18-09-2023	18-09-2023	(15,869) EUR	(15,869)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	28-07-2023	28-07-2023	(27) EUR	(27)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	30-08-2023	30-08-2023	(28) EUR	(28)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	28-09-2023	28-09-2023	(27) EUR	(27)
<b>Totaal Liquiditeiten</b>						<b>9,516</b>	

Transactie Type	Aantal	Lopende interest	Commissie	Totaal
<b>Vastrentende waarden</b>				
Aankoop	124,795	-		1,307,613
Bijstorting/Afroming		-		2,341,061
Dividend		-		(1,307,613)
Verkoop	(310,281)	-	6,873	(3,266,000)
<b>Totaal Vastrentende waarden</b>			<b>6,873</b>	<b>(924,939)</b>
<b>Zakelijke waarden</b>				
Verkoop	(168,355)	-	5,825	(4,848,000)
<b>Totaal Zakelijke waarden</b>			<b>5,825</b>	<b>(4,848,000)</b>
<b>Liquiditeiten</b>				
Aankoop				(1,307,613)
Bankkosten				(81)
Dividend				1,307,613
Inbreng depot				68,192
Onttrekking depot				(8,172,595)
Verkoop				8,114,000
<b>Totaal Liquiditeiten</b>				<b>9,516</b>

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

### 5.3 Begrippenlijst

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

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

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

Berekening van toegevoegde waarde op geometrische basis:

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

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



#### 5.4 Disclaimer

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

### 5.5 Overzicht fondsen per september 2023

*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.*