

Kwartaalrapportage december 2023

Aon Groep Nederland B.V.

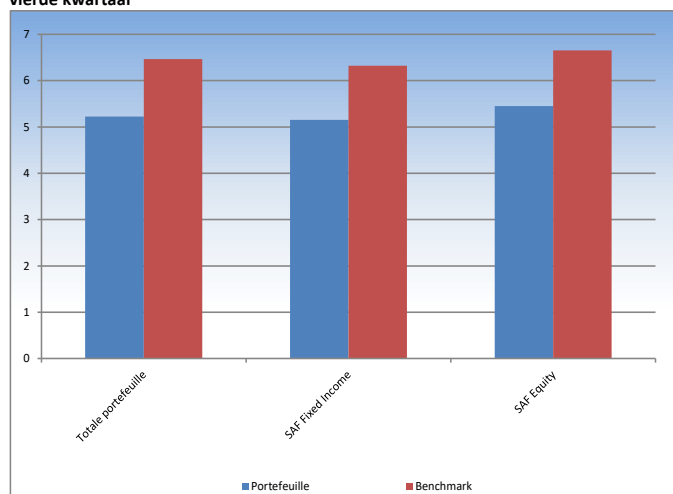


Inhoud

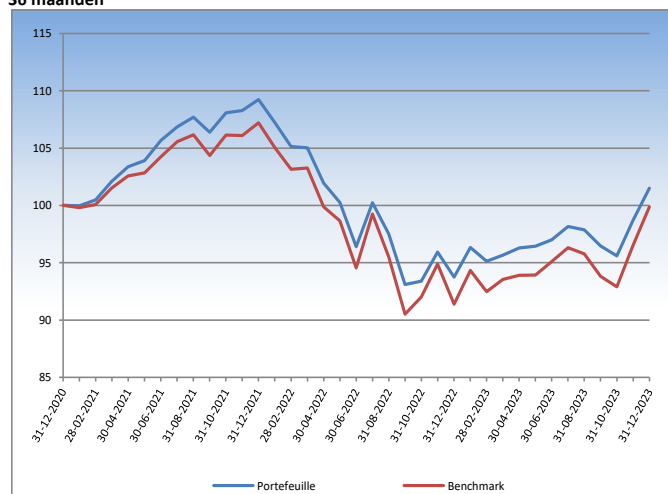
1. Management Overzicht	3
2. Portefeuille Ontwikkeling	4
2.1 Rendementen	4
2.2 Vermogensontwikkeling	5
2.3 Portefeuilleverdeling	9
3. Mandaat details	10
4. Toelichting op het rendement	11
4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds	11
5. Bijlagen	21
5.1 Portefeuilleoverzicht	21
5.2 Transacties	22
5.3 Begrippenlijst	24
5.4 Disclaimer	26
5.5 Overzicht fondsen per december 2023	27

1. Management Overzicht

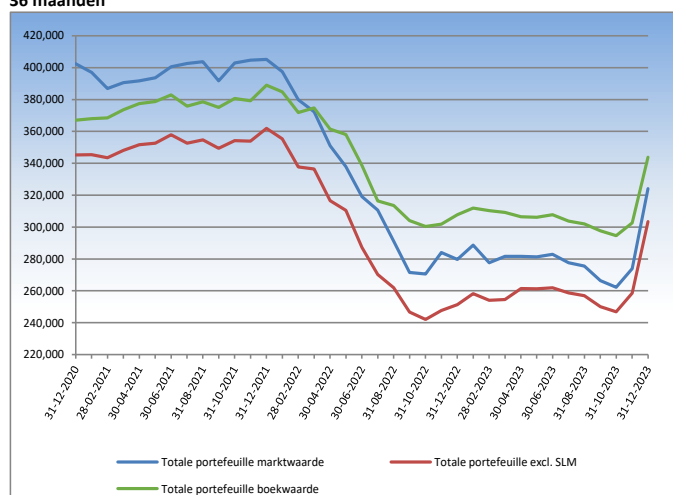
Rendementen excl. SLM, na kosten (%)
vierde kwartaal



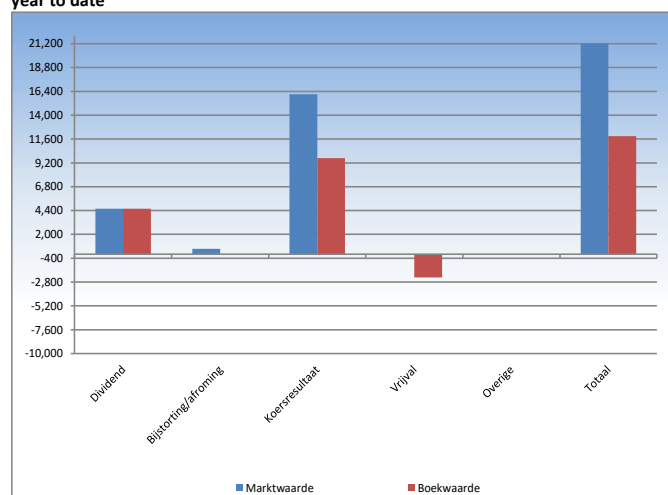
Rendementen excl. SLM, na kosten (geïndexeerd)
36 maanden



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)	0.00	2.53	2.56	7.03
SAF Equity	3.95	(1.02)	(0.52)	0.26	0.24	2.18	2.36	(1.19)	(1.56)	(2.39)	4.51	3.37	10.37
Liquiditeiten													
Totaal excl. SLM	2.75	(1.24)	0.55	0.66	0.16	0.59	1.20	(0.30)	(1.44)	(0.90)	3.26	2.82	8.25
Benchmark excl. SLM	3.22	(1.96)	1.17	0.37	0.03	1.25	1.27	(0.54)	(2.05)	(0.97)	3.91	3.46	9.31
Toegevoegde waarde excl. SLM	(0.46)	0.73	(0.62)	0.29	0.14	(0.65)	(0.07)	0.24	0.62	0.08	(0.62)	(0.62)	(0.97)

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

Gemiddeld uitstaand	325,795
Opbrengst	11,892
Gemiddelde opbrengst	3.65%

2. Portefeuille Ontwikkeling

2.1 Rendementen

Rendementen excl. SLM, voor kosten (%)

	december			vierde kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
SAF Fixed Income	2.58	3.29	(0.70)	5.21	6.32	(1.04)	7.26	6.80	0.43
SAF Equity	3.42	3.75	(0.31)	5.61	6.65	(0.98)	11.03	13.33	(2.03)
Liquiditeiten									
Totaal excl. SLM	2.85	3.46	(0.59)	5.32	6.47	(1.08)	8.64	9.31	(0.62)
Totaal excl. SLM, na kosten	2.82	3.46	(0.62)	5.22	6.47	(1.17)	8.25	9.31	(0.97)

Rendementen incl. SLM, voor kosten (%)

	december			vierde kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
Strategic Liability Matching		34.14			64.95			5.43	
Totaal incl. SLM		4.59			8.42			8.22	
Totaal incl. SLM, na kosten		4.56			8.32			7.84	

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

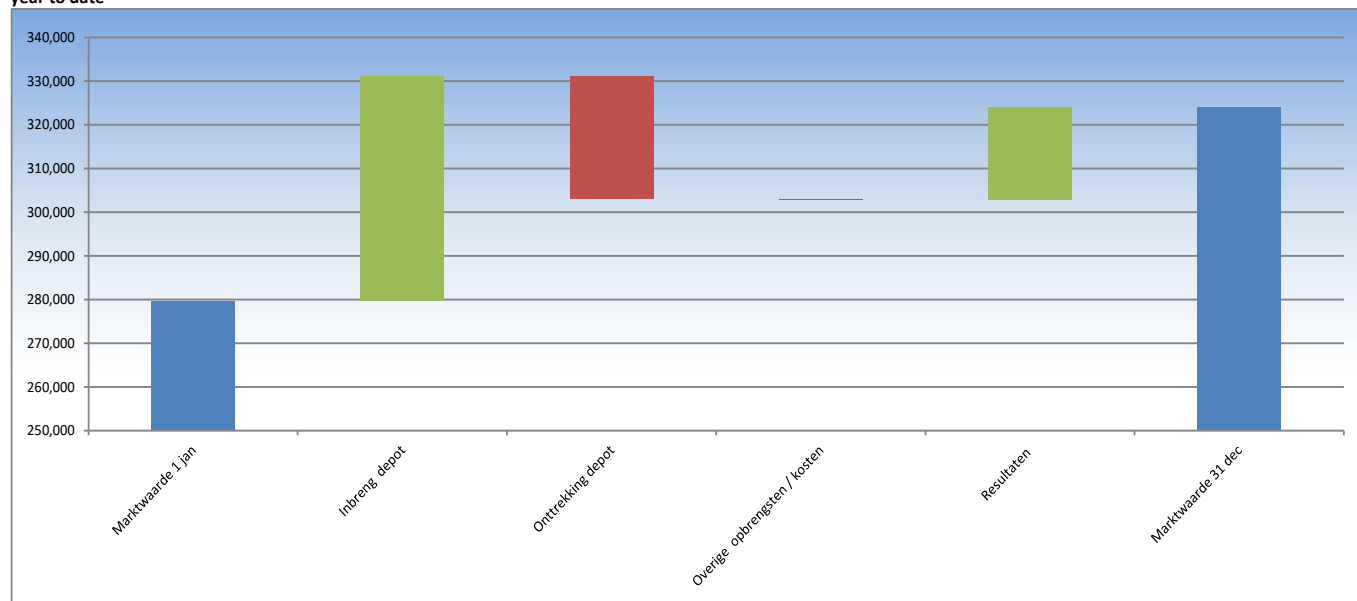
Vermogensontwikkeling (x € 1,000) vierde kwartaal

	Marktwaaarde 1 okt	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 31 dec
SAF Fixed Income	157,270	4,843	(2,332)	(1,211)	-	-	-	-	-	-	8,078	166,648
Strategic Liability Matching	16,349	-	-	-	(4,653)	-	-	-	-	-	8,950	20,646
SAF Equity	95,111	-	(1,912)	-	-	-	-	-	-	-	5,079	98,278
Liquiditeiten	(2,331)	(4,843)	4,244	1,211	4,653	-	-	50,988	(15,361)	(0)	-	38,562
Totaal	266,399	-	-	-	-	-	-	50,988	(15,361)	(0)	22,107	324,133

Vermogensontwikkeling (x € 1,000)
year to date

	Marktwaaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 31 dec
SAF Fixed Income	146,138	22,226	(7,993)	(4,571)	-	-	-	-	-	-	10,848	166,648
Strategic Liability Matching	28,317	-	(7,835)	-	(540)	-	-	-	-	-	704	20,646
SAF Equity	94,857	3,335	(9,584)	-	-	-	-	-	-	-	9,670	98,278
Liquiditeiten	10,343	(25,561)	25,412	4,571	540	-	-	51,457	(28,186)	(15)	-	38,562
Totaal	279,655	-	-	-	-	-	-	51,457	(28,186)	(15)	21,222	324,133

Vermogensontwikkeling (x € 1,000)
year to date



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

	Boekwaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Boekwaarde 31 dec
SAF Fixed Income	173,124	22,226	(7,993)	(4,571)	-	-	-	-	-	-	3,301	186,086
Strategic Liability Matching	29,449	-	(7,835)	-	(540)	-	-	-	-	-	(181)	20,891
SAF Equity	94,857	3,335	(9,584)	-	-	-	-	-	-	-	9,670	98,278
Liquiditeiten	10,343	(25,561)	25,412	4,571	540	-	-	51,457	(28,186)	(15)	-	38,562
Totaal	307,772	-	-	-	-	-	-	51,457	(28,186)	(15)	12,789	343,818

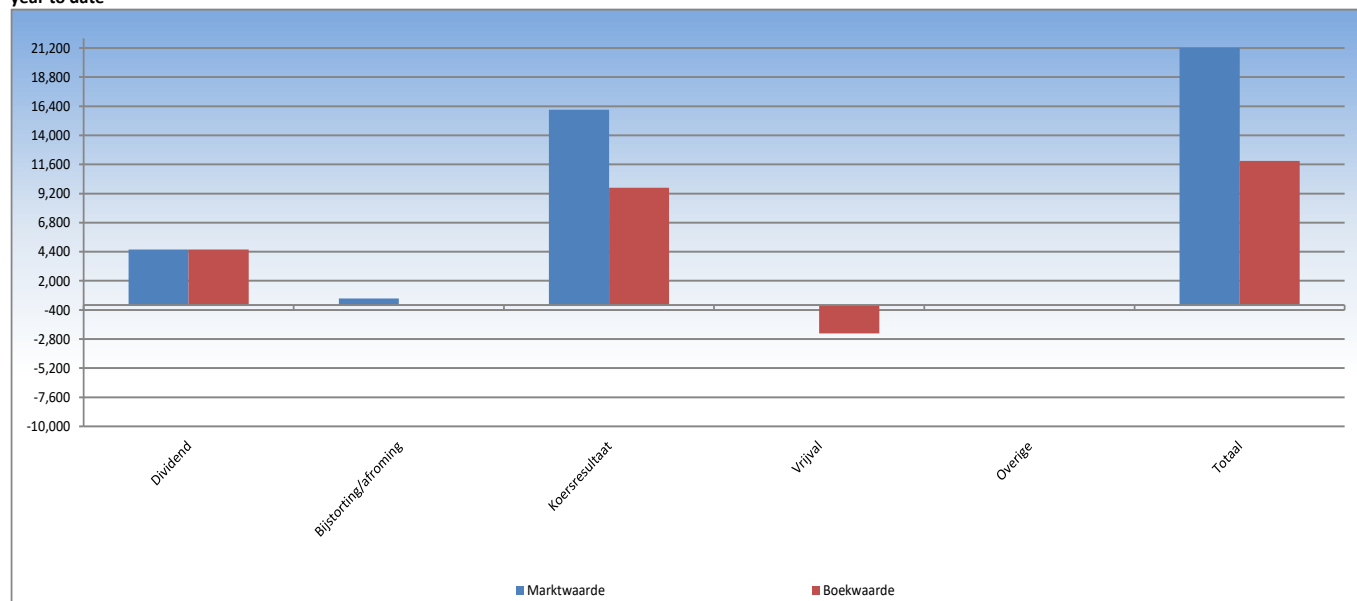
Geactiveerd/gepassiveerd resultaat (x € 1,000)
year to date

Balanswaarde 1 januari	(22,036)
Gerealiseerd koersresultaat	(1,452)
Vrijval	2,334
Balanswaarde 31 december	(21,154)

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

Gemiddeld uitstaand	325,795
-Dividend	4,571
-Koersresultaat	9,670
-Vrijval gerealiseerd resultaat	(2,334)
-Overige	(15)
Totaal opbrengst	11,892
Gemiddelde opbrengst	3.65%

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



Marktwaarde versus boekwaarde

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

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

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

2.3 Portefeuilleverdeling

Portefeuilleverdeling

	Portefeuille		Mandaat			+/- (*) (%)
	Marktwaaarde (x € 1,000)	Feitelijk (%)	Minimum (%)	Strategisch (%)	Maximum (%)	
Vastrentende waarden	187,293	57.78	0.00	65.00	100.00	(7.22)
Zakelijke waarden	98,278	30.32	0.00	35.00	100.00	(4.68)
Liquiditeiten	38,562	11.90	(5.00)	0.00	5.00	11.90
Totaal	324,133	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	10.73	5.60	5.67	(0.06)
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Fund Euro Class Z accumulation	6.15	9.02	8.19	0.77
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Hedging Pool	9.01	9.02	8.19	0.77
Hypotheken	AEGON Hypotheken Pool	14.89	4.53	6.14	(1.52)
Asset Backed Securities	Aegon ABS Hedging Pool 2	2.56	8.17	4.53	3.48
Asset Backed Securities	Aegon European ABS Fund Euro Class Z accumulation	1.61	8.17	4.53	3.48
High Yield	Aegon European High Yield Bond Fund Euro Class Z Accumulation	0.42	15.65	13.01	2.34
High Yield	Aegon European High Yield Bond Hedging Pool	0.61	18.67	15.79	2.49
High Yield	Aegon US High Yield Fund Euro Class Z Hedged Accumulation	1.08	9.26	10.80	(1.40)
High Yield	Aegon US High Yield Bond Hedging Pool	1.49	10.31	11.62	(1.17)
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Fund Euro Class Z Accumulation Hedged	1.04	9.50	8.43	0.99
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Hedging Pool	1.34	9.15	8.49	0.60
Tactical Interest Rate Overlay	AEGON Tactical Interest Rate Overlay Pool	0.51	1.53	6.69	(4.84)
Wereld	AEGON World Equity Alpha Beta Pool (EUR) (C)	15.27	19.51	19.30	0.17
Vastgoed	AEGON Global Real Estate Pool	4.39	6.52	4.99	1.46
Grondstoffen	AEGON Global Commodity Pool (EUR)	0.89	(6.54)	(6.26)	(0.30)
Hedge Funds	Aegon Alternative Risk Premia Fund Euro Class Z Acc	2.59	3.31	6.41	(2.91)
Private Equity	AEGON Private Equity Pool	6.16	4.84	18.06	(11.20)
Mix Fondsen	AEGON Global TAA+ Pool	1.04	(5.61)	3.23	(8.56)
Liquiditeiten		11.87			
Totaal excl. SLM		93.63	8.64	9.31	(0.62)
Strategic Liability Matching	AeAM Strategic Liability Matching Fund	6.37	(4.42)		
Totaal		100.00	8.22		

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 vierde kwartaal was er sprake van een overweging in Euro investment-grade bedrijfsobligaties ten opzichte van staatsobligaties. De rente op staatsobligaties daalde flink. Omdat bedrijfsobligaties een lagere rentevoeligheid hebben, had deze positie per saldo een negatief rendement. Ondanks de dalende kredietvergoeding op bedrijfsobligaties.

Er was ook een overweging in Amerikaanse high yield-bedrijfsobligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties. Amerikaanse high yield-bedrijfsobligaties behielden een sterk positief rendement. Dat kwam onder meer door de gedaalde kredietvergoeding. Maar Amerikaanse high yield-obligaties hebben een lagere rentevoeligheid dan Europese staatsobligaties, waardoor deze positie een licht negatief rendement behaalde in het vierde kwartaal.

Verder was er een overweging in ABS ten opzichte van Europese staatsobligaties. ABS heeft een erg lage rentevoeligheid. Ondanks een dalende kredietoplag had deze tactische positie per saldo een negatief resultaat.

Er was ook sprake van een onderweging in aandelen ten opzichte van vastrentende waarden. Deze positie is het vierde kwartaal gesloten. Vastrentende waarden hadden een positief resultaat, terwijl aandelenmarkten een iets hoger rendement behaalden. Al met al resulteerde dit dus in een licht negatief resultaat voor deze positie.

Ten slotte is er een nieuwe positie geopend: een overweging van grondstoffen ten opzichte van aandelen. Grondstoffen behaalden sindsdien een negatief resultaat, terwijl aandelenmarkten een positief rendement behaalden. Dit resulteerde in een negatief resultaat voor deze positie.

De verwachting is dat de wereldeconomie een zachte landing maakt. Vooralsnog prefereren we een positionering via een overweging grondstoffen ten opzichte van een onderweging in aandelen. Binnen vastrentende waarden prefereren we categorieën met een lage rentevoeligheid. We vinden de kredietvergoeding momenteel hoog genoeg om het verlies te compenseren van de verwachte faillissementen, waardoor we een overweging in bedrijfsobligaties en ABS prefereren. Deze posities hebben we de afgelopen periode wel wat afgeschaald.

Renteontwikkeling en vooruitzichten

De Europese Centrale Bank (ECB) hield in beide bijeenkomsten in het vierde kwartaal de rente onveranderd op 4,0%. De inflatiecijfers nemen snel af, terwijl de economische cijfers tekenen van verzwakking in de economie bevestigen. Daarom verwacht de markt in 2024 eerder en meer renteverlagingen. Marktconsensus over de renteverwachting is nu: 7 verlagingen in 2024 en nog eens 1 à 2 in 2025. De eerste renteverlaging wordt al tijdens de derde meeting van 2024 (april) verwacht, al reageert de ECB hier uiteraard nog niet op. Tijdens de decemberbijeenkomst van 2023 gaf de ECB wel een update over de herinvesterings van het Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP). In de eerste helft van 2024 vinden hierin geen veranderingen plaats, alle aflopende obligaties worden weer geherinvesteerd. Vanaf het tweede deel van 2024 worden deze herinvesterings met 7,5 miljard euro per maand teruggeschroefd. Zodat eind 2024 de herinvesterings volledig stoppen. De kerninflatie is nu naar 3,6% gezakt in de eurozone, 1,7 procentpunt lager dan vorig kwartaal. De inkoopmanagersindex voor de industrie staat al langere tijd zwaar onder druk, en ook de inkoopmanagersindex voor de diensten bleef het vierde kwartaal in een krimpfase. De ECB projecteerde eind 2023 voor de eurozone een gematigd positieve economische groei voor 2023 en 2024 van respectievelijk 0,6% en 0,8%. Dit betekent dat de groeiverwachting het afgelopen kwartaal wel weer verder is verlaagd, vooral voor 2024: met 0,2 procentpunt vanaf 1,0% in het derde kwartaal. Door deze verslechterde economische data verwacht de markt dat de ECB relatief snel begint met het verlagen van de depositorente.

De Amerikaanse centrale bank (de Fed) hield in het vierde kwartaal de rente – net als de ECB – gelijk. De Fed was in haar bewoordingen wat agressiever dan de ECB over renteverlaging, en gaf aan dat het niet te laat wil starten met renteverlagingen. De markt prijst voor de Amerikaanse rente nu 6 verlagingen in voor 2024, gevolgd door nog 2 à 3 in 2025. Ook hier wordt eind eerste kwartaal of begin tweede kwartaal de start van de verlagingen verwacht. De dollar deprecieerde het vierde kwartaal weer wat terug en daalde per saldo van 0,95% naar 0,90%.

De Japanse centrale bank (BoJ) blijft een uitzondering. Wel verhoogde zij de flexibiliteit iets, zodat de 10-jaars rente wat opliep naar bijna 1,0% in oktober. De rente zakte vervolgens – in lijn met de rest van de wereld – wel weer naar 60 basispunten. De inflatie blijft rond de 3% en de verwachting van de Japanse centrale bank is dat er slechts een gematigde stijging van de inflatie voor volgend jaar aankomt. In de laatste bijeenkomst voerde de Japanse centrale bank geen beleidsveranderingen door en bleven alle rentes weer gelijk.

De Italiaanse risico-opslag op de Duitse rente nam in het vierde kwartaal van 2023 enorm af. Waar de opslag in oktober nog rond de 2,0% bleef hangen, zakte deze naar 1,5% in de laatste twee maanden van 2023. Andere perifere landen lieten ook een flinke daling zien van hun opslag versus Duitse staatsobligaties, maar in mindere mate. Zo zakte de Spaanse risico-opslag op het 10-jaars punt met 25 basispunten, de helft van de Italiaanse opslag. De voornaamste reden voor de beweging in de Italiaanse markt is de algemene dalende rente, waardoor de enorme Italiaanse schuld wat goedkoper te herfinancieren wordt. Omdat Italië uitgebreid EU-funding gebruikt, worden de Italiaanse staatsschuld en groeiverwachtingen nauw in de gaten gehouden. Maar de EU heeft al aangegeven dat Italië de regels niet heeft overschreden voor de – door de hulp na de coronapandemie – opgelopen schuld. Daarnaast is het Transmission Protection Instrument (TPI) ook nog steeds een stok achter de deur voor Italië. De EU kan die van kracht laten worden als de spread te ver oploopt.

De Duitse 10-jaars rente daalde in het vierde kwartaal met maar liefst 91 basispunten, namelijk van 2,84% naar 1,93%. De Amerikaanse 10-jaars rente daalde met 70 basispunten wat minder hard, van 4,57% naar 3,87%. De rentedaling aan het lange eind van de rentecurve was het grootst. Zo daalde de Duitse 2-jaars rente met 80 basispunten, terwijl de 30-jaars rente maar liefst 89 basispunten zakte. De 2-30 curve vervlakte dit kwartaal dus licht met 9 basispunten. Versteiling van de rentecurve is 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 oploopt.

Vooruitzichten

De onzekerheid in de markt blijft onveranderd groot. De groei staat onder druk, terwijl de inflatie toch echt sterk lijkt af te nemen. Naast de grote uitgifte van nieuwe staatsobligaties in de eerste maanden van 2024 blijft het speculeren wanneer en hoeveel de centrale banken de rente verlagen om de economie te stimuleren. De grote thema's voeden deze onzekerheid, zoals de geopolitieke spanningen als de voortdurende oorlogen in Oekraïne en Israël. Wij zijn wat conservatiever dan de markt in het aantal renteverlagingen en de timing hiervan. Zo verwachten wij dat de centrale banken de rente iets langer op deze hoge niveaus houden, voordat ze beginnen aan een serie verlagingen. De inflatie moet volgens ons een aantal maanden stabiele cijfers tonen die sterk richting de 2,0% gaan. Daarnaast hangt deze beslissing ook sterk af van de economische cijfers. Als deze relatief sterk zijn, kunnen centrale banken wat langer wachten met het verlagen van de rente. Zo lijken de banenrapporten voorlopig nog resistent en blijven de werkloosheidscijfers stabiel en laag. Zodra de ECB de herinvesterings vanaf juli terugschroeft, kan dit tot een licht oplopende rente leiden. De impact van renteverlagingen wordt dan wat gedempt. Voor Italië zijn de vooruitzichten momenteel uitstekend, omdat de rente flink is gezakt. De nieuwe obligaties kunnen komend jaar zo tegen een lagere rente worden uitgegeven.

Staatsobligaties

Positionering

De staatsobligatiefondsen hadden in het vierde kwartaal een overwogen duratie positie ten opzichte van de benchmark. De rente bewoog flink omlaag, met een continu hoge volatiliteit op dagbasis. We speelden hierop in met de verkoop van opties, en maakten zo gebruik 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 korte eind van de rentecurve, zo rond de 3 tot 5 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. Deze obligaties droegen positief bij aan de performance. In het European Bond Fonds werd de overwogen positie in Portugal teruggeschroefd, en was een overwogen positie ingenomen in Italië en Spanje. De onderweging in Italië – aan het begin van het kwartaal – droeg negatief bij aan de relatieve performance. Dit omdat de Italiaanse risico-opslag in het begin van het kwartaal flink inkwam, in lijn met de lagere rentes in Europa. De landenposities in het Core fonds werkten per saldo vrijwel neutraal uit.

Markontwikkeling

De Duitse 10-jaars rente daalde in het vierde kwartaal met maar liefst 91 basispunten, namelijk van 2,84% naar 1,93%. De Amerikaanse 10-jaars rente daalde met 70 basispunten wat minder hard, van 4,57% naar 3,87%. De rentedaling aan het lange eind van de rentecurve was het grootst. Zo daalde de Duitse 2-jaars rente met 80 basispunten, terwijl de 30-jaars rente maar liefst 89 basispunten zakte. De 2-30 curve vervlakte dit kwartaal dus licht met 9 basispunten. De Europese Centrale Bank (ECB) heeft in oktober en december de rente op hetzelfde niveau (4%) gehouden. Ook de Amerikaanse centrale bank (de Fed) pauzeerde de rentewijzigingen. Beide centrale banken zijn klaar met de verhogingen, en er wordt volop gespeculeerd wanneer de renteverlagingen starten. De Italiaanse risico-opslag op de Duitse rente nam in het vierde kwartaal van 2023 weer flink af. Waar deze spread begin vierde kwartaal nog rond de 1,93% was, zakte deze in de loop van het kwartaal naar 1,51%. Een nieuw laagste jaarpunt.

Resultaat

De fondsen hadden een uitstekende absolute en relatieve performance in het vierde kwartaal. Zo steeg de absolute performance van het European Bond Fund met bijna 8%, terwijl het Core fonds met 7,5% omhoog ging. In dit laatste kwartaal van 2023 was de relatieve performance voor het European Bond Fund ongeveer 10 basispunten en bedroeg dit zelfs 20 basispunten voor het Core fonds. De long duratie positie tijdens de hard dalende rente was de grootste attributie hiervan. Ook de curve positie had een positieve bijdrage, omdat de curve in oktober flink versteilde, en weer vervlakte in november en december. De absolute year-to-date performance in 2023 is voor het Core Eurozone Fonds ongeveer 7,1%, terwijl de relatieve performance +1,03% is. Voor het European Bond Fonds bedraagt de absolute year-to-date performance in 2023 8,05%, terwijl de relatieve performance +0,80% noteert.

Credits

- Creditspreads eindigden in het vierde kwartaal krappere, bij sterk afgenomen rentes.
- De marktvolatiliteit nam sinds september licht toe.
- We verwachten dat – ondanks de aanhoudende economische zorgen in het vierde kwartaal – de kredietkwaliteit van ondernemingen voorlopig stabiel blijft.

Positionering

Het vierde kwartaal hebben wij een licht overwogen risico-positionering ten opzichte van de benchmark aangehouden. We pasten onze positionering in ratings aan van een overwogen positie in BBB's en onderwogen in A's naar een licht onderwogen positie in BBB's en overwogen in A's.

Markontwikkeling

Creditspreads zijn in het vierde kwartaal krappere geworden. Een laag aantal obligatie-emissies en instroom in de beleggingscategorie boden een ondersteuning voor creditspreads. De volatiliteit was hoger door de sterke volatiliteit in onderliggende rentes.

De gerapporteerde kwartaalresultaten van ondernemingen waren over het algemeen positief en de kredietwaardigheidsstrend was stabiel. De rentestand van zowel de Amerikaanse centrale bank (de Fed) als de Europese Centrale Bank (ECB) bleven in het vierde kwartaal gelijk. De ECB sluit renteverlagingen nog steeds uit, ondanks de goede vooruitgang op het bedwingen van de inflatie. De olie- en gasprijzen namen het afgelopen kwartaal sterk af, ondanks het opgelaaide conflict in het Midden-Oosten. De economie bleef stabiel, met een lage werkloosheid en een verbeterd consumentenvertrouwen en verbeterd sentiment in de goederensector. Toch bleek de Europese economie in het derde kwartaal een lichte krimp te hebben doorgemaakt.

Resultaat

Het markttrendement was in het vierde kwartaal positief, en het fonds realiseerde daarboven een positieve performance ten opzichte van de markt. Dat was voornamelijk te danken aan de overwogen positionering en een mild overwogen positie in de financiële sector.

Vooruitblik

Wij verwachten dat het monetaire beleid van de ECB om de inflatie onder bedwang te houden samen met een afnemende economische groei, creditspreads de eerste helft van 2024 omhoog stuwen. Het is onze verwachting dat het aantal emissies in het eerste kwartaal van 2024 toeneemt, dankzij de lage rentestand in de obligatiemarkt. Met name in sectoren met veel achtergestelde financiering zoals auto's, leasemaatschappijen en vastgoed. De kredietkwaliteit van bedrijven is sterk en de hoeveelheid emissies is voorlopig te overzien, gezien de kapitaalstromen richting vastrentende producten. We verwachten daarom geen imminente verslechtering, en voelen ons met de huidige waarderingen dus comfortabel bij een licht overwogen positie ten opzichte van de benchmark.

Hypotheeken

- De hypotheekomzet in de Nederlandse markt is in de maanden september, oktober en november met 9% gedaald ten opzichte van dezelfde periode een jaar eerder.
- De gemiddelde hypotheeksom komt in november uit op 453.000 euro. Dit is ongeveer hetzelfde bedrag als een jaar eerder.
- Aegon Hypotheken heeft in het vierde kwartaal haar tarieven verlaagd. Voor een NHG-hypothek met een rentevaste periode van 20 jaar was dit 43 basispunten, en voor een 80% LTV lening met een rentevaste periode van 20 jaar 33 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 50%, 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.

Markontwikkeling

De CBS-prijnsindex voor bestaande koopwoningen steeg in de eerste twee maanden van het vierde kwartaal in totaal met 1,2% en is ten opzichte van een jaar eerder gedaald met 0,9%. 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 tot aan juli 2022 waarna de prijzen licht daalden vanwege de stijgende hypotheekrentes. Vergeleken met het dal in juni 2013 zijn de prijzen gemiddeld 93% hoger en vergeleken met de piek in juli 2022 staan de prijzen gemiddeld 3% lager. Het aantal verkochte huizen steeg de eerste twee maanden van het vierde kwartaal met 0,3% ten opzichte van die periode het vorige kwartaal. Ten opzichte van een jaar eerder steeg het aantal verkochte huizen: in totaal 3,1%.

Resultaat

Het fonds wordt gewaardeerd tegen een combinatie van de spread en de swapcurve. Afgelopen kwartaal is de swapcurve gedaald maar is de spread boven de swapcurve gestegen. De totale discontovoet is afgenomen. Mede hierdoor is er een absoluut positief resultaat behaald. Achterstanden in het hypotheekfonds bedragen 8 basispunten – het gaat dan om leningen met een betalingsachterstand van meer dan 30 dagen.

Vooruitblik

De dalende trend van de huizenprijzen die vorige zomer begon, lijkt definitief achter ons. De afgelopen 6 maanden lieten de huizenprijzen weer een groei zien, en de verwachting is dat dit doorzet. De rentedaling die is ingezet sinds eind oktober zal naar alle waarschijnlijkheid een positief effect hebben op zowel de huizenprijzen als het aantal transacties op de huizenmarkt.

Naar verwachting wordt de liquiditeit in het fonds de komende tijd minder. Door het vele gebruik van de meeneemoptie door geldnemers wordt het grootste gedeelte van de vervroegde aflossingen gebruikt om de meeneemhypotheek en de daar aan gelinkte verhogingen aan te kopen. De dalende rentes zullen dit effect wel deels verkleinen.

De performance van de Nederlandse hypotheek blijft naar verwachting goed. Hoewel we nu op laagterecords zitten qua achterstanden, verwachten we geen materiële stijging. De rentes en inflaties die weer dalen en de erg krappe arbeidsmarkt zorgen voor een goede betaalbaarheid. De lage LTVs en de verwachte stijging van de huizenprijzen zorgen er ook voor dat we voor 2024 nauwelijks verliezen verwachten.

ABS

- De ABS-markt had – na een zwak begin – een sterk vierde 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 vierde kwartaal is de gewogen gemiddelde rating gelijk gebleven. De spread duration van het fonds is licht afgenomen. Ook is onze allocatie naar AAA en AA toegenomen, terwijl onze allocatie naar obligaties met een rating van A en BBB afnam. Bij de landenspreiding hebben we onze allocatie naar Portugal, het Verenigd Koninkrijk en Frankrijk vergroot, terwijl Nederland en de Verenigde Staten zijn afgebouwd. Onze positie in mezzanine obligaties nam het vierde kwartaal licht af.

Markontwikkeling

Het vierde kwartaal van 2023 kende een zwakke start. Zorgen over een aanhoudend hoge inflatie en een bijbehorend stringent rentebeleid van de centrale banken speelden beleggers parten. Maar later verdwenen deze zorgen door meevallende inflatiecijfers, die aangaven dat het huidige beleid van de centrale banken vruchten afwerpt. Hierop stelden investeerders hun renteverwachtingen naar beneden bij, wat voor een positief sentiment op de financiële markten zorgde. De ABS-markt deelde hierin mee. Ook vanuit technisch perspectief lag de ABS-markt er goed bij: de vraag was groot en het aanbod in de markt beperkt. Kredietvergoedingen namen in alle subsectoren 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. Ook de geplaagde CMBS-sector deelde mee in de euforie. Dit voormalige lelijke eendje van de ABS-markt ontpopte zich in het vierde kwartaal tot troetelkind door minder zorgen over de vastgoedmarkt.

Resultaat

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

Vooruitblik

Voor het eerste kwartaal van 2024 zijn we positief, maar verwachten we wel enkele periodes van volatiliteit. Bijvoorbeeld door (onverwachte) acties en veranderend beleid van centrale banken en natuurlijk door de oorlogen in Oekraïne en het Midden-Oosten. 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 consumenten exposure als onderpand heeft, correleert het onderliggende fundamentele risico sterk met het werkloosheidspercentage. In de meeste Europese landen is de werkloosheid nog steeds op historisch lage niveaus, wat natuurlijk positief is voor ABS. Ook is de afgelopen jaren het onderpand van de consumentleningen in ABS (zoals woninghypotheken) behoorlijk in waarde gestegen en de financiële buffer van veel huishoudens groter geworden. Dit maakt de kans op verlies na wanbetaling een stuk kleiner. Aan de andere kant zijn de hypotheekrentes recentelijk wel sterk gestegen in de meeste Europese landen, met name in het Verenigd Koninkrijk. Omdat veel hypotheekrentes vastrentend zijn, merken we de effecten hiervan niet direct. Op termijn heeft deze stijging – zeker in combinatie met de hogere energieprijzen en inflatie – wel zeker negatieve gevolgen voor de financiële situatie van Europese huishoudens. Het is dan ook zeer waarschijnlijk dat betalingsachterstanden na verloop van tijd oplopen en huizenprijzen gaan dalen. Verliezen op het onderpand zullen dan dus ook toenemen. Maar er zijn in onze ABS-obligaties ruimschoots voldoende buffers om te voorkomen dat ze geraakt worden door verliezen op het onderpand van ABS. Dit vinden wij dan ook zeer onwaarschijnlijk.

High Yield

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

Positionering

In het vierde kwartaal hebben wij een doorgaans neutrale risicopositie aangehouden. Spreadduratie is gelijk aan de index en de yield is vergelijkbaar met de benchmark. We hebben verder onze overweging in kwaliteit behouden, en zien nog geen reden om naar risicovollere ondernemingen te bewegen.

Marktontwikkeling

Ook het vierde kwartaal werd gedomineerd door centrale banken en inflatie. Maar de Amerikaanse centrale bank (de Fed) voorziet voor volgend jaar al weer renteverlagingen, terwijl binnen de Europese Centrale Bank (ECB) niemand het nog over renteverlagingen heeft gehad. De economische indicatoren duiden inmiddels op een krimpende economie, hoewel de werkgelegenheidscijfers nog steeds acceptabel zijn. Inflatie is ook op zijn retour, daarom daalden de rendementen op staatobligaties in zowel de Verenigde Staten (VS) als Europa. Spreads verkrapten bovendien in het vierde kwartaal, waardoor het totale rendement aanzienlijk was.

Resultaat

Het marktrendement was in het vierde kwartaal heel positief, vooral vanwege lagere spreads en lager rendement op staatobligaties. Het fondsrendement was vergelijkbaar met de index. Verder droeg Europa iets meer bij dan de VS.

Vooruitblik

Inflatie, renteverlagingen en economische groei – met de kans op een recessie – houden de komende periode de markten in haar grip. Maar yields zijn inmiddels flink ingekomen en reflecteren nu slechts een milde recessie. Het gemiddelde rendement op high yield-obligaties is nog steeds hoog (ruim 7%), wat de beleggingscategorie op lange termijn interessant maakt.

Emerging market debt

- Emerging Market Debt (EMD) liet gedurende het hele kwartaal robuuste prestaties zien, aangevoerd door krediet van lagere kwaliteit, omdat beleggers in de markt op zoek gingen naar risicovollere activa die profiteerden van de beter dan verwachte groei. High Yield EMD spreads verkrapten aanzienlijk met 86 basispunten (bps), wat bijdroeg aan een opmerkelijk totaalrendement van 9,2% in USD voor de JPM EMBI Global index.
- Het kwartaal werd gekenmerkt door sterke prestaties van risicovolle activa in het algemeen, gestimuleerd door verbeterde economische cijfers, die de anticipatie aanwakkerden dat de centrale banken wereldwijd zouden afzien van renteverhogingen. In december gaf de beleidstaal van het FOMC aan dat de renteverhogingen zouden worden stopgezet, met een mogelijke verlaging van 75 bps voor 2024, zoals blijkt uit hun dot plots. –
- Het Aegon EMD Fund Hedged heeft dit kwartaal beter gepresteerd dan de benchmark en ligt op jaarbasis nog steeds voor.
- Vooruitkijkend naar 2024 lijken de vooruitzichten voor opkomende markten veelbelovend, met een mogelijke verlichting van de druk op de rente die emittenten uit opkomende markten eerder parten speelde. Hoewel het vooruitzicht van schuldhierstructurering blijft bestaan voor kredieten met een hoge schuldenlast, is het grootste deel van de markt klaar voor positieve resultaten, voornamelijk dankzij verbeterde begrotingsposities. Er zijn echter nog steeds uitdagingen, met name doordat de spreads zich dicht bij het laagste niveau in meer dan een jaar bevinden, waardoor de potentiële opwaartse trend ten opzichte van schatkistpapier wordt beperkt. De groeivoorzichten voor de ontwikkelde markten vormen een uitdaging, omdat deze onder de trend blijven. Een aanzienlijke economische vertraging in 2024 kan een negatief effect hebben op de groei van de opkomende markten en mogelijk leiden tot grotere spreads.

Positionering

Het kredietrisico in de portefeuille is grotendeels stabiel gebleven op een zeer gematigde overweging, die voornamelijk tot uiting blijft komen in een overweging in credits met een BB-rating, waar we aantrekkelijke spreadniveaus en all-in rendementen vinden van overheden en bedrijven met relatief gezonde fundamentals. Gedurende het jaar had het fonds een voorkeur voor olie-exporteurs ten opzichte van olie-importeurs, vanuit de visie dat hogere prijzen gunstig zouden zijn voor de exporterende credits. Olie-exporterende credits zullen nog steeds profiteren van hoge prijzen als de prijzen tot het grootste deel van 2023 binnen de bestaande bandbreedte blijven. De strategie bracht de onderweging in credits met een lagere rating terug omdat de vooruitzichten voor hun waarderingen verbeterden in de tweede helft van het jaar, als gevolg van een opwaarts potentieel voor lagere rendementen naarmate de groei en multilaterale steun verbeterden. De algehele positionering weerspiegelde een aantal belangrijke veranderingen die zich in de loop van het kwartaal voordeden. De Venezolaanse sancties werden na vier jaar opgeheven om eerlijke presidentsverkiezingen in 2024 aan te moedigen. De strategie reduceerde die blootstelling nadat obligaties in oktober aanzienlijk stegen. De onderweging in Argentinië werd in de loop van het kwartaal ook afgebouwd toen de obligatiekoersen naar een dieptepunt daalden, wat het pessimisme over het land weerspiegelde. Obligaties presteerden goed in het laatste deel van het kwartaal toen Milei een schokkende ommekeer teweegbracht en de markten aantrokken door de hoop op een beter beleid in de toekomst. In de loop van het kwartaal werd een aantal nieuwe emissies aangekocht, waardoor het fonds nieuwe uitgiftepremies kon vangen en posities kon aanvullen die waarde boden. Turkije was een opmerkelijk voorbeeld waar de markt het meer orthodoxe beleid van president Erdogan bleef belonen en Turkse bedrijfsemissanten werden gekocht omdat ze profiteren van de betere economische activiteit, vooral bedrijven die exporteren. Tot slot werd de blootstelling aan olie-exporterende credits verminderd met reducties in Angola, Colombia en het Midden-Oosten, wat ook deels een weerspiegeling is van de wens om het conflict tussen Israël en Gaza te vermijden. Aan het einde van het kwartaal waren de drie grootste actieve overwogen posities in landenrisico's in het fonds Ecuador (+91 DtS, +0,8% MV), Ghana (+86, +0,5%) en Colombia (+62, +2,8%). De drie grootste actieve onderwogen posities in landenrisico waren Egypte (-49 DtS, -1,3% MV), Argentinië (-39, -0,6%) en VAE (-25, -2,5%).

Markontwikkelingen

In oktober werd het beleggingslandschap gekenmerkt door twee cruciale gebeurtenissen: het conflict tussen Israël en Gaza en de versoepeling van de sancties tegen Venezuela door de Verenigde Staten. Ondanks de intensiteit van de situatie in Gaza/Israël was de impact op obligaties van opkomende markten relatief bescheiden, met beperkte prijsherzieningen in het Midden-Oosten. Hoewel er risico's zijn op escalatie, is het conflict voorsnog lokaal gebleven, ondanks de opruiende retoriek van verschillende partijen. In Venezuela leidde de opheffing van de sancties op de secundaire handel tot een opmerkelijke stijging van de obligatiekoersen van de ene dag op de andere, in combinatie met een opening voor beleggingen in de oliesector. De belofte van eerlijke verkiezingen in 2024 lijkt echter oppervlakkig en een schuldherstructurering blijft ongrijpbaar zolang de beperkingen op de primaire markt blijven bestaan. Toch bracht deze ontwikkeling opluchting voor beleggers die deze obligaties in bezit hadden sinds de strenge sancties in 2019 werden opgelegd.

Panama, geclassificeerd als een investment-grade emittent, kwam onder druk te staan toen sociale onrust president Cortizo deed overwegen om een mijnbouwcontract te herroepen dat ongeveer 5% bijdraagt aan het bbp van het land. Moody's verlaagde de rating en in combinatie met verdere beperkingen op het kanaalverkeer tijdens een droogteperiode, geeft dit reden tot bezorgdheid over de investment-grade rating van Panama in 2024. Met verkiezingen in mei in het vooruitzicht wordt verwacht dat de mijnactiviteiten tot die tijd gesloten blijven. Er volgen waarschijnlijk onderhandelingen met de aankomende regering, gezien de aanzienlijke belastingbijdrage van de mijnen en de dreiging van een arbitrageclaim van ~\$10 miljard, wat gevolgen zal hebben voor de fiscale gezondheid van Panama en de groei van het bbp.

In Argentinië heeft Javier Milei, die de presidentsverkiezingen met een marge van 11% won van minister van financiën Massa, een gedurfde hervormingsagenda geïntroduceerd. De economische details van zijn agenda werden kort na Milei's aantreden op 10 december onthuld, met als belangrijkste verandering een aanzienlijke devaluatie van de munt. De inflatie blijft een probleem, maar dit zal waarschijnlijk het importoverschot compenseren en de exportsector helpen, wat betere vooruitzichten biedt voor groei op lange termijn. De implementatie van deze hervormingen kan worden belemmerd door politiek gemanooeuvreer en het geduld van een bevolking die gewend is aan een verkwistende overheid. Ondanks de binnenlandse macro-uitdagingen heeft de overwinning van Milei het aantal positieve resultaten vergroot, wat de relatief lage obligatiekoersen heeft beïnvloed.

Tot slot presteerde de beleggingscategorie uitzonderlijk goed tijdens het kwartaal, vooral bij credits met een lagere rating. De JPM EMBI Global index zag de spreads met 44 bps verkrappen, wat resulteerde in een rendement in US-dollar van 9,2%. Investment-grade credits volgden Amerikaanse Treasuries met een beperkte verkrapping van 9 bps, gezien hun toch al krappe waarderingen. High yield credits presteerden beter met een verkrapping van 86 bps en een totaalrendement van 10,2%. Dit brengt het year-to-date rendement op 15,4%, een robuuste prestatie die de verwachtingen heeft getroost tegen de achtergrond van de wereldwijde stijging van de rente, die de financiering van landen met een hoge schuldenlast onder druk heeft gezet.

Performance

Het fonds had het afgelopen kwartaal een rendement van 9,04% (euro hedged, netto) en presteerde daarmee 48 bps beter dan de benchmark. Het fonds heeft een achterblijvend 1- en 3-jaars totaalrendement behaald van respectievelijk 9,53% en -4,92% (netto). Ter vergelijking: de JPMorgan EMBI Global Diversified Benchmark (EUR hedged) behaalde een rendement van respectievelijk 8,46% en -5,58%.

In de loop van het kwartaal bleef het fonds overwogen in selectieve credits over het hele kredietspectrum, waarbij het zich concentreerde op credits die het goed zouden moeten doen in de loop van de cyclus. Het fonds profiteerde ook van energiegevoelige credits die inkomsten genereren uit bandbreedtegebonden, maar hoge prijzen. De grootste bijdragen in het kwartaal waren Venezuela (+44 bps), Kazachstan (+16 bps) en Chili (+12 bps). De onderwogen positie in China (+17 bps) leverde extra winst op omdat het land blijft worstelen met de fragiele huizenmarkt en de groei die is verschoven naar een lager niveau dan de sterke groei van de afgelopen twee decennia. Posities die vanuit financieringsoogpunt onzekerder werden geacht, maar beter presteerden door de toegenomen vooruitzichten op begrotingswinsten, leverden een negatieve bijdrage, namelijk Argentinië (-20 bps) en Egypte (-12 bps). Beide landen waren onderwogen, hoewel de onderweging in de loop van het jaar werd verlaagd naarmate de vooruitzichten verbeterden. De obligatieselectie in investment grade landen had ook een negatieve invloed op de strategie, waarbij Hongarije (-14 bps), Peru (-13 bps) en Mexico (-12 bps) de grootste invloed hadden.

Vooruitzichten

In een gunstiger renteklimaat is de beleggingscategorie in staat tot voor sterke prestaties, gezien de huidige rendementsniveaus. Het potentieel voor extra rendementen wordt echter enigszins getemperd door uitdagende waarderingen, waarbij de spreads op investment grade schuld papier nog steeds in de buurt schommelen van de laagste niveaus in decennia. De aanwezigheid van een groot aantal in moeilijkheden verkerende overheden die geconfronteerd worden met verhoogde schuldaflossingen, voegt een element van voorzichtigheid toe aan de positieve vooruitzichten.

Historische trends wijzen op de grote gevoeligheid van de markt voor externe gebeurtenissen, met name verhoogde volatiliteit van de rente en geopolitieke brandhaarden, die risico's inhouden voor de wereldwijde handel en economische activiteit. De aanhoudende compressie van obligaties met een lagere en een hogere rating kan in de huidige omgeving aanhouden, met de mogelijkheid van een decompressie in 2024 als de bezorgdheid over een verdere vertraging van de activiteit in de VS aanhoudt.

Ondanks relatieve waarderingsproblemen blijven de fundamentele vooruitzichten voor een groot deel van de opkomende markten robuust. De centrale banken van de opkomende markten hebben alle ruimte om een groeibevorderend beleid te voeren, gesteund door de afnemende kerninflatie en, in de meeste gevallen, de budgettaire voorzichtigheid van de overheden. Deze optimistische groeivoorzichten houden stand ondanks de verwachte verzwakking van de vraag in de ontwikkelde markten en het verminderde optimisme over de positieve bijdrage van het Chinese groeibeleid aan de wereldwijde liquiditeit en vraag naar grondstoffen, zoals we in eerdere cycli hebben gezien.

In tegenstelling tot eerdere verwachtingen hebben de segmenten van de opkomende markten met lagere ratings, die tijdens de crisis van 2020-22 problemen hadden om toegang te krijgen tot de kapitaalmarkten, de voorspellingen van een golf van wanbetalingen weerstaan. Interventies door het IMF en andere bilaterale kredietverstrekkers hebben een cruciale rol gespeeld bij het voorkomen van een dergelijk scenario. Hoewel deze landen bepaalde kansen bieden, is voorzichtigheid geboden vanwege de kleine foutmarge in het aanhoudend hoge risico op externe schokken.

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 vierde kwartaal van 2023 daalde de 30-jaars swaprente in Europa per saldo met maar liefst 80 basispunten tot 2,25%, terwijl deze rente in oktober nog licht steeg. In november en december nam de swaprente een enorme duikvlucht door de dalende inflatie en verzwakkende economie.
- Er vond in het vierde kwartaal een afroming plaats van 4.047 euro nadat de rente was gedaald. De waarde van de fondsparticipaties zijn – exclusief de afroming – per saldo sterk gestegen. De pensioenverplichtingen van de participanten zijn in dezelfde periode ook sterk gestegen.

Private Equity

- In het vierde kwartaal behaalde de Aegon Private Equity Pool een negatief rendement.
- De pool presteerde daarmee het afgelopen kwartaal minder dan de benchmark, de MSCI World Index.
- De vooruitzichten voor private equity zijn gematigd positief. Met weer meer transacties en mogelijk hogere rendementen op langere termijn, doordat kopers en verkopers elkaar in een nieuw prijsevenwicht vinden en rente en inflatie hun hoogtepunt bereikt lijken te hebben.

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

Marktonwikkeling

In het vierde kwartaal bevonden de private markten zich opnieuw in kalm vaarwater. Rendementen zijn gematigd en liggen op een lager niveau dan de afgelopen jaren. De focus is daarbij verschoven van – mede gedreven door lage financieringskosten – snelle groei naar winstgevendheid. Dit resulteert in langere due diligence trajecten en minder hoge waarderingen. Ook de lagere inflatie en daling van energie- en grondstoffenprijzen geven de meeste bedrijven weer wat meer financiële lucht. Verder lijkt de rente te stabiliseren en op bestaande investeringen vooralsnog weinig invloed te hebben, mede door de vaak lange looptijden van bedrijfsfinancieringen. Voor veel fondsmanagers speelt sinds de wereldwijde financiële crisis (GFC) de inzet van vreemd vermogen om rendementen op te krikken bovendien nog maar een kleine rol.

Op de fusie- en overnamemarkt is het aantal transacties nog altijd laag. Vooral grote deals zijn moeilijker en duurzamer te financieren, ondanks dat private schuld fondsen in toenemende mate de rol van traditionele banken overnemen. Fondsmanagers houden bedrijven ook langer in de portefeuille, maar mede door de vraag van investeerders naar liquiditeit 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 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 vierde kwartaal, gemiddeld genomen, licht gestegen waarderingen. Vooral de middelgrote bedrijven uit Europa in de portefeuille presteerden goed. Aziatische bedrijven presteerden het vierde kwartaal minder. De daling van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro had een negatief effect op het kwartaalrendement van de pool. Al deze factoren bij elkaar resulteerden in een negatief rendement voor de pool in het vierde kwartaal, en deze presteerde zo minder dan de benchmark, de MSCI World index.

Vooruitblik

Voor de korte termijn verwachten we weer een iets vruchtbaardere bodem voor private equity-rendementen, nu zowel de inflatie als rente op of over hun hoogtepunten heen lijken te zijn. Wel kunnen afnemende consumentenbestedingen tijdens een recessie de winstgevendheid drukken. We denken dat het aantal aan- en verkopen weer zal toenemen 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 een belangrijke bijdrage kan leveren bij huidige en toekomstige trends.

Wereldwijde aandelen

Marktontwikkeling

Aandelenmarkten hadden een ontzettend sterk vierde kwartaal. In oktober begon het – door de stijgende rente – eerst nog negatief, maar dit sloeg in november snel om. Het werd steeds duidelijker dat de inflatie relatief snel afneemt. Centrale banken hoeven hierdoor een minder restrictief beleid te volgen, zodat de economie beter kan presteren. Wat uiteindelijk positief is voor de bedrijfswinsten en dus aandelenmarkten.

Bijna alle regio's hadden een sterk kwartaal. Maar de Japanse aandelenmarkt bleef wel achter door de aansterkende Japanse yen. Ook de Chinese aandelenmarkten blijven slecht presteren. Daar presteert de economie ondermaats en zijn aandeelhouders onzeker of hun eigendomsrecht voldoende wordt beschermd.

In 2023 waren het met name de 'magnificent seven' IT-bedrijven die zeer sterke rendementen lieten zien. De rest van de markt bleef achter. Maar in het vierde kwartaal waren het zowel de grote als de kleinere bedrijven die goed rendeerden.

De meeste andere sectoren hadden ook een sterk kwartaal. Eigenlijk bleef alleen de energiesector achter: door de dalende olieprijs was het rendement negatief.

Marktvooruitzichten

De vooruitzichten voor aandelenmarkten zijn relatief positief. Beleggers prijzen door de dalende inflatie een positiever economisch scenario in. Wij verwachten dat een milde vertraging inderdaad het meest waarschijnlijke scenario is. Maar omdat aandelenmarkten die ook verwachten, zorgt dit niet voor een verassingsrally.

Enkele structurele trends zijn nog steeds aanwezig. De snelle innovatie in de technologiesector, zorgt naar verwachting voor een blijvend sterke vraag naar deze diensten. Daarnaast kunnen alleen de grootste bedrijven de investeringen doen die nodig zijn om bij te blijven. Hierdoor blijft hun marktpositie sterk. Over de afgelopen jaren zijn de winstmarges gestegen en wij verwachten dat deze trend doorzet.

Opkomende markten aandelen

Marktontwikkeling

Aandelen uit opkomende markten hadden een positief kwartaal, maar bleven achter bij de index voor ontwikkelde landen.

De grote halfgeleiderbedrijven in de index presteerden sterk door de grote vraag naar nieuwe chips. Onder andere de vraag naar AI-chips, zorgt voor een sterk herstel in deze sector.

De Chinese markt blijft onderpresteren. De economie kwakkelde doordat de vastgoedmarkt afkoelt. Consumenten houden daardoor hun hand op de knip. Ook is het investeringsklimaat verslechterd door meer restrictieve en interventionistische regelgeving. Het Chinese overheidsbeleid is de afgelopen jaren veranderd. Economische groei heeft niet langer de belangrijkste prioriteit. In plaats daarvan probeert het land afhankelijkheden te verminderen.

Waarderingen van de opkomende landenindex zijn wel relatief aantrekkelijk.

Marktvooruitzichten

De toegenomen spanning tussen de Verenigde Staten (VS) en China verdwijnt waarschijnlijk niet, waardoor beide landen afhankelijkheden proberen te verminderen. Dit zal ten koste gaan van de groei in China.

We blijven wel positief over enkele Aziatische halfgeleiderfabrikanten die niet in China zijn gevestigd. Zij blijven profiteren van de sterke groei in de sector.

Op de langere termijn bepaalt met name het economisch beleid en de bescherming van aandeelhoudersbelangen in China het rendement op aandelenmarkten.

AI met al blijven we licht negatief door de blijvend hoge geopolitieke spanningen.

Vastgoed

- Het absolute rendement was in het vierde kwartaal positief.
- Het relatieve rendement over de periode was positief
- De verwachtingen voor het beleid van centrale banken heeft een grote invloed gehad op de vastgoedaandelenmarkt.

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 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.

Markontwikkeling

Het absolute rendement van vastgoedaandelen was in het vierde kwartaal positief en was sterker dan de algemene aandelenmarkt over het laatste kwartaal. De 10-jaars rente in de Verenigde Staten (VS) daalde fors (-74 basispunten), en daarmee ook die van bedrijfsobligaties (-84 basispunten). Dit betekende dat de rentestijging uit het derde kwartaal weer geheel teniet is gedaan in het vierde kwartaal. De rente is ten opzichte van de start van het jaar weinig gewijzigd. Vastgoed presteerde het vierde kwartaal – en met name in december – sterk dankzij de dalende rente, omdat het een sterk kapitaalintensieve sector is.

In de VS was het absolute rendement het vierde kwartaal sterk positief. Economisch gevoelige sectoren binnen beursgenoteerd vastgoed – zoals winkelcentra, kantoren en hotels – deden het relatief goed. Voor kantoren was dit met name door de lage waardering van deze sector aan de start van het kwartaal, terwijl de fundamentele vooruitzichten niet sterk verbeterden. De meer rentegevoelige sectoren (logistiek, triple-net) presteerden in de middenmoot, maar lieten nog steeds sterke absolute rendementen zien. Het rendement van beursgenoteerde appartementen was beperkt door de vertragende groei in die sector. Een gevolg van overproductie in bepaalde delen van de residentiële markt.

In de ontwikkelde markten van Azië was het absolute rendement vlak. Beperkt positieve rendementen werden behaald in Australië en Singapore, ondanks de sterk dalende rentes in deze landen. Japan en Hong Kong realiseerden licht negatieve absolute rendementen. In Japan nam de speculatie over renteverhoging en het loslaten van de yield curve control door de Japanse centrale bank (BoJ) toe. Dit woog in december beperkt op het rendement van Japanse ontwikkelaars. Het rendement in Hong Kong werd beïnvloed door de beperkte groeiontwikkelingen in China.

In opkomend Azië waren de meeste regionale markten positief. Maar in China bleef het rendement sterk negatief, ondanks diverse steunmaatregelen van de overheid voor de residentiële vastgoedsector. De Filipijnen, Thailand en Indonesië droegen bij aan het absolute positieve rendement van de vastgoedportefolio.

In Europa was het rendement van vastgoedaandelen het sterkst. De vastgoedondernemingen in deze regio hebben een gemiddeld hogere beleningsgraad en werden dus sterker beïnvloed door de dalende rente. Het sterkste rendement werd gezien in Zweden waar de beleningsgraad het hoogst is in Europa en financieringslooptijden relatief kort. Hier presteerden met name de kleine hoog gefinancierde aandelen erg sterk. Duits residentiële REITs lieten ook een sterk resultaat zien, maar het verschil met beursgenoteerde aandelen in andere landen was beperkt.

De relatieve sector performance maakte de invloed van de veranderende perceptie op rente en groeiverwachtingen goed duidelijk. De relatieve performance was vaak het sterkst in de regionale markten met ook het sterkste absolute rendement zoals de Verenigde Staten en Europa.

Resultaat

In het vierde kwartaal van 2023 heeft de portefeuille beter gepresteerd dan de benchmark, de FTSE EPRA/NAREIT Global Index Net TRI EUR. De aandelenselectie in de portefeuille droeg positief bij aan de relatieve performance in de Verenigde Staten en Europa. Dit compenseerde een beperkt negatief relatief resultaat in Azië, Latijns-Amerika, Canada en Midden-Oosten meer dan.

Vooruitzichten

De vooruitzichten voor vastgoed zijn vanaf de huidige niveaus nog steeds aantrekkelijk ten opzichte van aandelen, maar ook nog steeds prijzig ten opzichte van de waardering van bedrijfsobligaties. De rentedaling aan het einde van 2023 lijkt grotendeels in de koersen verwerkt. Maar de huidige verhouding tussen vraag en aanbod van vastgoed lijkt gezond te zijn en te blijven. Er wordt namelijk weinig 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 redelijke waardering blijft de sector op langere termijn aantrekkelijk.

Grondstoffen

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

Positionering

Onze positionering op de future-curve bestond tijdens het vierde kwartaal uit één component: 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.

Markontwikkeling

Grondstoffenmarkten behaalden het vierde kwartaal een negatief rendement. De vooruitzichten voor de wereldwijde economische groei verminderden door het remmende effect van de hogere rentes van centrale banken. De daling van de S&P GSCI index werd vooral gedreven door de energiesector. Een combinatie van zacht weer en oplopende voorraden in zowel olie als gas zorgde voor dalende prijzen. Binnen de overige sectoren – agricultuur, metalen, edelmetalen en levend vee – vertoonden de prijzen een gemengd beeld.

Binnen de grootste sector van ons fonds, de energiesector, ging de prijs van ruwe olie het vierde kwartaal wat hard omlaag. De zorgen rond de globale economische activiteit namen toe. Daarnaast liepen olievoorraden sterker op dan verwacht. De combinatie zorgde voor dalende oliepunten, die zich bewegen rond 75 dollar per vat.

De enige positieve uitschieter waren edelmetalen: de goudprijs veerde het vierde kwartaal op. De Amerikaanse centrale bank lijkt de rentepiek te hebben bereikt en de dollar verloor wat van zijn sterkte en deprecieerde. Dit had een opwaarts effect op de prijs van het edelmetaal.

Resultaat

We hebben een positief resultaat gerealiseerd ten opzichte van de benchmark. De positionering die zorgt voor een gespreide exposure van het fonds over de future-curve had een positieve bijdrage.

Vooruitblik

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

Tegelijk lijkt de wereldeconomie de komende kwartalen te vertragen, wat zorgt voor een afnemende vraag naar grondstoffen. Deze ontwikkelingen gecombineerd, zorgen voor een onzeker situatie. Daardoor is onze verwachting voor de prijsontwikkeling van grondstoffen op de korte termijn neutraal.

5. Bijlagen

5.1 Portefeuilleoverzicht

Portefeuilleoverzicht

	Aantal	Kostprijs		Boekwaarde		Marktwaarde	
		Koers	Waarde	Koers	Waarde	Koers	Waarde
Vastrentende waarden							
AeAM Strategic Liability Matching Fund	1,150	18,168.99	20,891,314	18,168.99	20,891,314	17,955.43	20,645,752
AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	15,362,779	12.11	186,086,470	12.11	186,086,470	10.85	166,647,745
Totaal Vastrentende waarden			206,977,783		206,977,783		187,293,497
Zakelijke waarden							
AEGON Strategic Allocation Fund Equity	3,268,869	15.59	50,946,518	30.07	98,278,213	30.06	98,278,213
Totaal Zakelijke waarden			50,946,518		98,278,213		98,278,213
Liquiditeiten							
Liquiditeiten					38,561,644		38,561,644
Totaal Liquiditeiten					38,561,644		38,561,644
Totaal			257,924,302		343,817,640		324,133,354

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	25-10-2023	25-10-2023	39,069	10.33	-		403,498	EUR	403,498
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-11-2023	23-11-2023	39,253	10.51	-		412,482	EUR	412,482
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-11-2023	04-12-2023	342,008	10.60	-	5,439	3,631,377	EUR	3,631,377
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	21-12-2023	21-12-2023	36,505	10.83	-		395,418	EUR	395,418
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	29-09-2023	03-10-2023	(130,951)	10.39	-	2,042	(1,359,061)	EUR	(1,359,061)
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-10-2023	02-11-2023	(93,994)	10.37	-	1,462	(973,000)	EUR	(973,000)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-10-2023	25-10-2023			-		(403,498)	EUR	(403,498)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-11-2023	23-11-2023			-		(412,482)	EUR	(412,482)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	21-12-2023	21-12-2023			-		(395,418)	EUR	(395,418)
Bijstorting/Afoming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	30-11-2023	04-12-2023			-		(4,653,377)	EUR	(4,653,377)
Totaal Vastrentende waarden									8,942	(3,354,061)		
Zakelijke waarden												
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	29-09-2023	03-10-2023	(67,137)	28.51	-	2,106	(1,912,000)	EUR	(1,912,000)
Totaal Zakelijke waarden									2,106	(1,912,000)		
Liquiditeiten												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-10-2023	25-10-2023					(403,498)	EUR	(403,498)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-11-2023	23-11-2023					(412,482)	EUR	(412,482)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-11-2023	04-12-2023					(3,631,377)	EUR	(3,631,377)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	21-12-2023	21-12-2023					(395,418)	EUR	(395,418)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	29-09-2023	03-10-2023					1,912,000	EUR	1,912,000
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	29-09-2023	03-10-2023					1,359,061	EUR	1,359,061
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-10-2023	02-11-2023					973,000	EUR	973,000
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-10-2023	25-10-2023					403,498	EUR	403,498
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-11-2023	23-11-2023					412,482	EUR	412,482
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	21-12-2023	21-12-2023					395,418	EUR	395,418
Bijstorting/Afoming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	30-11-2023	04-12-2023					4,653,377	EUR	4,653,377
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	29-12-2023	29-12-2023					49,460,650	EUR	49,460,650
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	29-12-2023	29-12-2023					1,527,098	EUR	1,527,098
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	03-10-2023	03-10-2023					(939,400)	EUR	(939,400)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	06-10-2023	06-10-2023					(13,297)	EUR	(13,297)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	20-10-2023	20-10-2023					(425)	EUR	(425)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	02-11-2023	02-11-2023					(960,200)	EUR	(960,200)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	03-11-2023	03-11-2023					(2,871)	EUR	(2,871)

Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	08-11-2023	08-11-2023	(14,089) EUR	(14,089)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	30-11-2023	30-11-2023	(39,381) EUR	(39,381)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	04-12-2023	04-12-2023	(964,700) EUR	(964,700)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	28-12-2023	28-12-2023	(10,440,579) EUR	(10,440,579)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	28-12-2023	28-12-2023	(1,021,242) EUR	(1,021,242)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	29-12-2023	29-12-2023	(964,700) EUR	(964,700)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	30-10-2023	30-10-2023	(27) EUR	(27)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	29-11-2023	29-11-2023	(30) EUR	(30)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	28-12-2023	28-12-2023	(27) EUR	(27)
Bank Interest	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	30-11-2023	01-12-2023	(72) EUR	(72)
Bank Opbrengsten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	07-12-2023	07-12-2023	72 EUR	72
Totaal Liquiditeiten						40,892,842	

Transactie Type	Aantal	Lopende interest	Commissie	Totaal
Vastrentende waarden				
Aankoop	456,835	-	5,439	4,842,776
Bijstorting/Afroming		-		(4,653,377)
Dividend		-		(1,211,399)
Verkoop	(224,945)	-	3,503	(2,332,061)
Totaal Vastrentende waarden			8,942	(3,354,061)
Zakelijke waarden				
Verkoop	(67,137)	-	2,106	(1,912,000)
Totaal Zakelijke waarden			2,106	(1,912,000)
Liquiditeiten				
Aankoop				(4,842,776)
Bank Interest				(72)
Bank Opbrengsten				72
Bankkosten				(83)
Bijstorting/Afroming				4,653,377
Dividend				1,211,399
Inbreng depot				50,987,748
Onttrekking depot				(15,360,884)
Verkoop				4,244,061
Totaal Liquiditeiten				40,892,842

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

5.3 Begrippenlijst

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

TW

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

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

Berekening van toegevoegde waarde op geometrische basis:

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

YTD

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

5.4 Disclaimer

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

5.5 Overzicht fondsen per december 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.