

Kwartaalrapportage maart 2024

Aon Groep Nederland B.V.

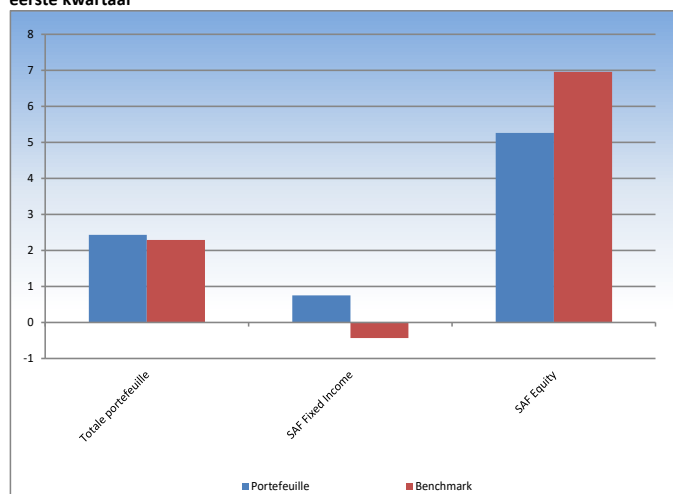


Inhoud

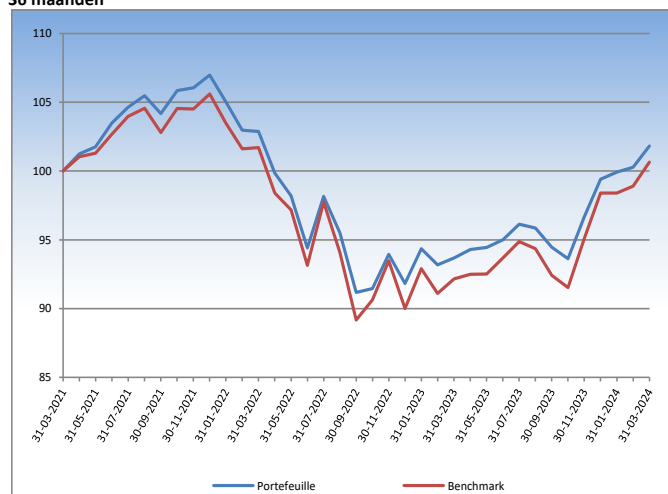
1. Management Overzicht	3
2. Portefeuille Ontwikkeling	4
2.1 Rendementen	4
2.2 Vermogensontwikkeling	5
2.3 Portefeuilleverdeling	9
3. Mandaat details	10
4. Toelichting op het rendement	11
4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds	11
5. Bijlagen	21
5.1 Portefeuilleoverzicht	21
5.2 Transacties	22
5.3 Begrippenlijst	24
5.4 Disclaimer	26
5.5 Overzicht fondsen per maart 2024	27

1. Management Overzicht

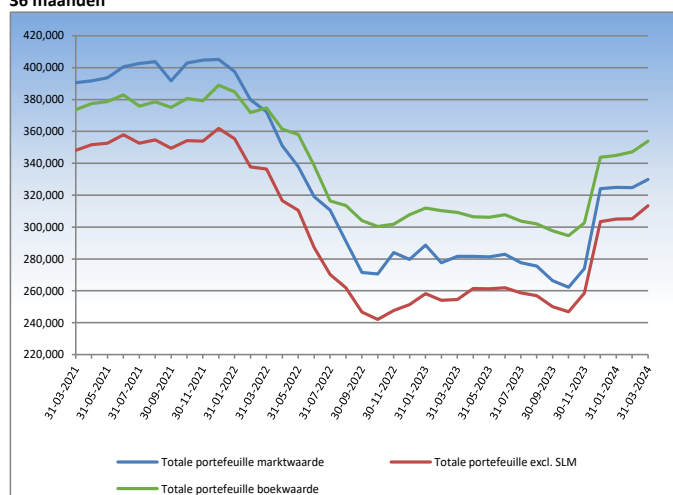
Rendementen excl. SLM, na kosten (%)
eerste kwartaal



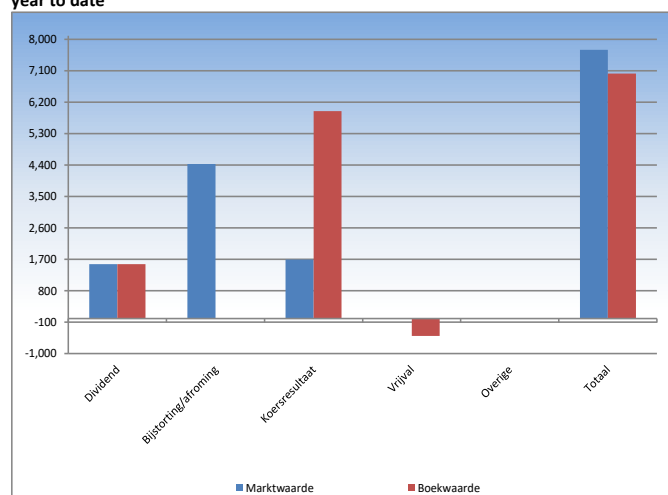
Rendementen excl. SLM, na kosten (geïndexeerd)
36 maanden



Waardeontwikkeling portefeuille (x € 1,000)
36 maanden



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



Rendementen excl. SLM, na kosten (%)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	YtD
SAF Fixed Income	0.51	(0.82)	1.06										0.75
SAF Equity	0.55	2.29	2.34										5.26
Liquiditeiten													
Totaal excl. SLM	0.53	0.35	1.55										2.44
Benchmark excl. SLM	0.00	0.51	1.78										2.29
Toegevoegde waarde excl. SLM	0.52	(0.16)	(0.22)										0.14

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

Gemiddeld uitstaand	348,831
Opbrengst	7,018
Gemiddelde opbrengst	2.01%

2. Portefeuille Ontwikkeling

2.1 Rendementen

Rendementen excl. SLM, voor kosten (%)

	maart			eerste kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
SAF Fixed Income	1.08	1.07	0.02	0.81	(0.43)	1.24	0.81	(0.43)	1.24
SAF Equity	2.40	2.97	(0.56)	5.42	6.96	(1.44)	5.42	6.96	(1.44)
Liquiditeiten									
Totaal excl. SLM	1.58	1.78	(0.19)	2.53	2.29	0.23	2.53	2.29	0.23
Totaal excl. SLM, na kosten	1.55	1.78	(0.22)	2.44	2.29	0.14	2.44	2.29	0.14

Rendementen incl. SLM, voor kosten (%)

	maart			eerste kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
Strategic Liability Matching		7.47			1.75			1.75	
Totaal incl. SLM		1.92			2.47			2.47	
Totaal incl. SLM, na kosten		1.89			2.38			2.38	

De kosten bestaan uit:

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

2.2 Vermogensontwikkeling

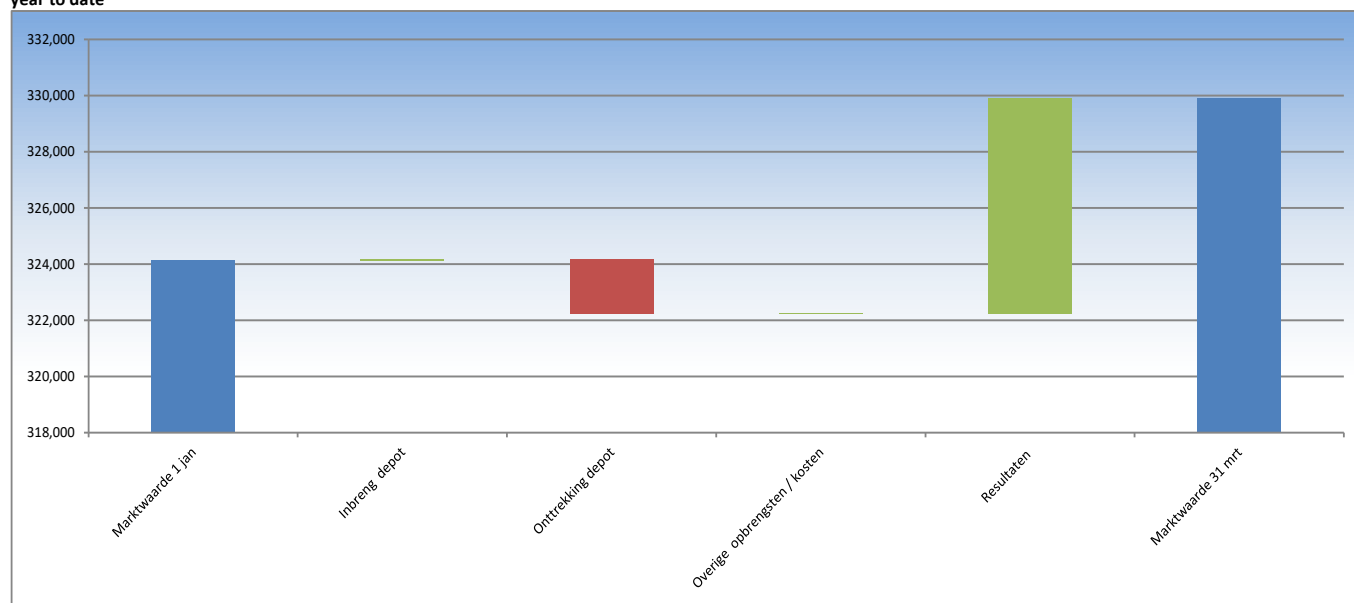
Vermogensontwikkeling (x € 1,000) eerste kwartaal

	Marktwaaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 31 mrt
SAF Fixed Income	166,648	28,552	-	(1,560)	-	-	-	-	-	-	1,432	195,072
Strategic Liability Matching	20,646	-	-	-	(4,428)	-	-	-	-	-	306	16,523
SAF Equity	98,278	16,014	(2,889)	-	-	-	-	-	-	-	5,941	117,344
Liquiditeiten	38,562	(44,566)	2,889	1,560	4,428	-	-	38	(1,957)	16	-	970
Totaal	324,133	-	-	-	-	-	-	38	(1,957)	16	7,679	329,910

Vermogensontwikkeling (x € 1,000)
year to date

	Marktwaaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 31 mrt
SAF Fixed Income	166,648	28,552	-	(1,560)	-	-	-	-	-	-	1,432	195,072
Strategic Liability Matching	20,646	-	-	-	(4,428)	-	-	-	-	-	306	16,523
SAF Equity	98,278	16,014	(2,889)	-	-	-	-	-	-	-	5,941	117,344
Liquiditeiten	38,562	(44,566)	2,889	1,560	4,428	-	-	38	(1,957)	16	-	970
Totaal	324,133	-	-	-	-	-	-	38	(1,957)	16	7,679	329,910

Vermogensontwikkeling (x € 1,000)
year to date



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

	Boekwaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Boekwaarde 31 mrt
SAF Fixed Income	186,086	28,552	-	(1,560)	-	-	-	-	-	-	1,560	214,638
Strategic Liability Matching	20,891	-	-	-	(4,428)	-	-	-	-	-	4,428	20,891
SAF Equity	98,278	16,014	(2,889)	-	-	-	-	-	-	-	5,941	117,344
Liquiditeiten	38,562	(44,566)	2,889	1,560	4,428	-	-	38	(1,957)	16	-	970
Totaal	343,818	-	-	-	-	-	-	38	(1,957)	16	11,929	353,844

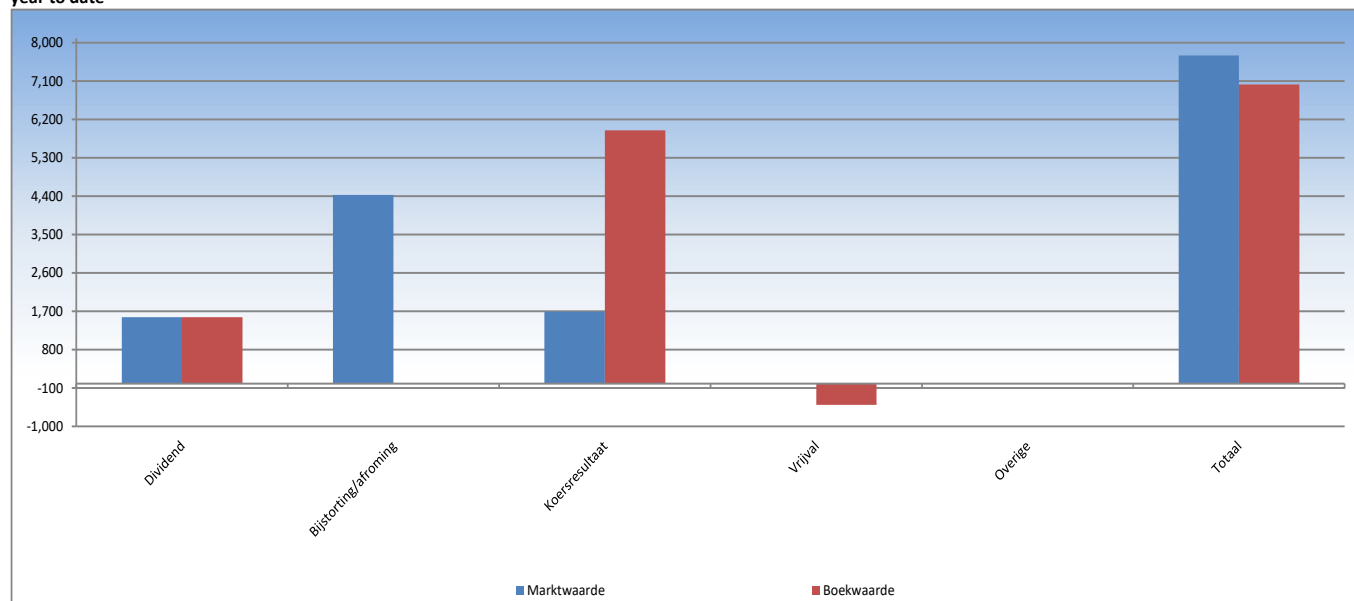
Geactiveerd/gepassiveerd resultaat (x € 1,000)
year to date

Balanswaarde 1 januari	(21,154)
Gerealiseerd koersresultaat	4,428
Vrijval	499
Balanswaarde 31 maart	(16,227)

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

Gemiddeld uitstaand	348,831
-Dividend	1,560
-Koersresultaat	5,941
-Vrijval gerealiseerd resultaat	(499)
-Overige	16
Totaal opbrengst	7,018
Gemiddelde opbrengst	2.01%

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	211,596	64.14	0.00	65.00	100.00	(0.86)
Zakelijke waarden	117,344	35.57	0.00	35.00	100.00	0.57
Liquiditeiten	970	0.29	(5.00)	0.00	5.00	0.29
Totaal	329,910	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	12.72	(1.37)	(1.32)	(0.05)
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Fund Euro Class Z accumulation	6.73	0.64	0.47	0.17
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Hedging Pool	10.42	0.64	0.47	0.17
Hypotheken	AEGON Hypotheken Pool	17.09	1.95	(1.31)	3.30
Asset Backed Securities	Aegon ABS Hedging Pool 2	3.02	2.55	1.21	1.33
Asset Backed Securities	Aegon European ABS Fund Euro Class Z accumulation	1.84	2.55	1.21	1.33
High Yield	Aegon European High Yield Bond Fund Euro Class Z Accumulation	0.49	1.96	1.04	0.91
High Yield	Aegon European High Yield Bond Hedging Pool	0.71	1.96	1.04	0.91
High Yield	Aegon US High Yield Fund Euro Class Z Hedged Accumulation	0.98	0.83	1.10	(0.26)
High Yield	Aegon US High Yield Bond Hedging Pool	1.72	0.83	1.10	(0.26)
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Fund Euro Class Z Accumulation Hedged	1.20	2.67	1.64	1.01
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Hedging Pool	1.58	2.67	1.64	1.01
Tactical Interest Rate Overlay	AEGON Tactical Interest Rate Overlay Pool	0.65	(5.32)	(0.69)	(4.67)
Wereld	AEGON World Equity Alpha Beta Pool (EUR) (C)	18.81	9.28	9.07	0.19
Vastgoed	AEGON Global Real Estate Pool	4.82	0.50	0.65	(0.15)
Grondstoffen	AEGON Global Commodity Pool (EUR)	1.07	9.67	10.02	(0.32)
Hedge Funds	Aegon Alternative Risk Premia Fund Euro Class Z Acc	2.89	1.95	1.66	0.28
Private Equity	Aegon Private Equity Fund Class A EUR Acc	6.76	1.58	10.61	(8.16)
Mix Fondsen	AEGON Global TAA+ Pool	1.24	(3.40)	0.94	(4.30)
Liquiditeiten		0.26			
Totaal excl. SLM		94.99	2.53	2.29	0.23
Strategic Liability Matching	AeAM Strategic Liability Matching Fund	5.01	(2.31)		
Totaal		100.00	2.47		

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

In het eerste kwartaal was er sprake van een overweging in Euro investment-grade bedrijfsobligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties. Deze positie werd eind februari verkleind. De rente op staatsobligaties steeg in het eerste kwartaal, met een licht negatief rendement als resultaat. In dezelfde periode behaalden Euro investment-grade bedrijfsobligaties een positief rendement. Deze categorie profiteerde van de dalende kredietvergoeding. Deze tactische positie leverde per saldo een positief rendement op.

Aan het begin van 2024 was er ook een overweging in Amerikaanse high-yield bedrijfsobligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties. Deze positie werd in de eerste week van januari gesloten. Per saldo had deze positie een neutraal rendement.

Ook was er een overweging in ABS ten opzichte van Europese staatsobligaties. ABS presteerde goed in het eerste kwartaal door een dalende kredietopslag in combinatie met een lage rentegevoeligheid. Deze tactische positie had per saldo een sterk positief resultaat.

Ten slotte was er een positie met een overweging van grondstoffen ten opzichte van aandelen. Deze positie werd aan het einde van het kwartaal gesloten. Beide posities behaalden het eerste kwartaal sterke – ongeveer gelijke – positieve rendementen. Dit resulteerde dus in een neutraal resultaat voor deze tactische positie.

In de afgelopen maanden hebben we de risico's van de tactische positionering gelijdelijk afgebouwd. Binnen vastrentende waarden prefereren we categorieën met een lage rentegevoeligheid. 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) heeft in beide bijeenkomsten in het eerste kwartaal de rente onveranderd op 4% gehouden. Doordat de inflatiecijfers niet meer in hetzelfde snelle tempo teruglopen – en de economische cijfers meevallen – prijst de markt renteverlagingen wat conservatiever in. Zo werd de eerste renteverwachting vooruitgeschoven van maart naar, momenteel, juni en werd het aantal renteverlagingen voor 2024 verlaagd van 7 naar 3. Voor 2025 zijn het aantal verwachte renteverlagingen redelijk gelijk gebleven op 3 à 4, wat neerkomt op ongeveer 1 renteverlaging per kwartaal. Tijdens de laatste bijeenkomst in maart gaf de ECB wel aan dat het de economische cijfers nauwlettend volgt en dat deze van invloed zijn op de timing en het pad van renteverlagingen. Zo gaf Christine Lagarde aan dat het banenrapport van het eerste kwartaal doorslaggevend is voor de eventuele eerste verlaging in juni. Zolang de salarissen maar mee blijven stijgen, is een te vroege start van een reeks renteverlagingen minder efficiënt voor de ECB. De kerninflatie is momenteel gezakt naar 3,1% in de eurozone, dat is 0,5 procentpunt lager dan vorig kwartaal. De inkoopmanagersindices voor zowel diensten als industrie zijn flink opgeveerd. Waar de industriële index nog in een krimpfase zit, zijn de diensten alweer in een groeifase beland met een stand van 51.1. De ECB projecteert voor de eurozone momenteel een gematigd positieve economische groei voor 2024 en 2025 van respectievelijk 0,6% en 1,5%. Dankzij de positievere economische cijfers, is vooral de projectie van de groei in het huidige jaar wat omhoog bijgesteld (met 0,2 procentpunt).

De Amerikaanse centrale bank (de Fed) heeft in het eerste kwartaal – net als de ECB – de rente gelijk gehouden. Waar de Fed vorig jaar, vergeleken met de ECB, wat agressiever was in hun bewoording rond renteverlaging en zelfs aangaf niet te laat te willen starten met renteverlaging, zijn de rollen enigszins omgedraaid. Dankzij de verbeterde economische positie ten opzichte van de Europese cijfers, is de eerste verlaging voor de Fed momenteel eveneens op juni ingeprijsd. Maar bij de Fed is de kans dat deze pas in juli komt aanzienlijk groter dan bij de ECB. Ook het aantal verlagingen is nu redelijk in lijn met Europa, ongeveer 1 verlaging per kwartaal voor de komende anderhalf jaar. De dollar apprecieerde het eerste kwartaal weer wat terug, en steeg per saldo van 0,90% naar 0,93%.

De Japanse centrale bank blijft een uitzondering en heeft in maart de rente eindelijk verhoogd met 10 basispunten, waardoor de 10-jaars rente is opgelopen van 0,6% naar 0,7%. De laatste keer dat de rente werd verhoogd in Japan was 2007. De bank gaf aan dat de inflatietarget in zicht is gekomen, waardoor het tijd is dat de negatieve rente wordt omgedraaid met een target van tussen de 0% en 0,1%. Uiteraard blijft ook de Japanse centrale bank in het toekomstige rentebeleid afhankelijk van data. Ze heeft tevens aangegeven dat ze waar nodig lange-termijn staatsobligaties blijft opkopen, maar het opkopen van ETF's is wel stopgezet. 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 de rest van 2024 aankomt.

De Italiaanse risico-opslag op de Duitse rente nam in het eerste kwartaal van 2024 verder af. Waar in oktober 2023 de spread nog op rond de 2% bleef hangen, zakte deze opslag naar 1,10% in het eerste kwartaal. Om in de laatste twee weken nog wat terug te veren naar 1,30%. Andere perifere landen lieten ook een flinke daling zien van hun opslag versus Duitse staatsobligaties, maar in een mindere mate. Zo zakte de Spaanse risico-opslag op het 10-jaars punt met 19 basispunten, iets meer dan 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 gebruik maakt van EU funding, worden hun staatsschuld en groeiverwachtingen nauw in de gaten gehouden. Maar de EU heeft al aangegeven dat Italië de regels niet overschreden heeft rond de schuld, die door de hulp na de coronapandemie was opgelopen. 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 spreads te ver oplopen.

De Duitse 10-jaars rente steeg in het eerste kwartaal met 28 basispunten, namelijk van 2,02% naar 2,30%. De Amerikaanse 10-jaars rente steeg met 32 basispunten nog wat harder, van 3,88% naar 4,20%. De rentestijging aan het korte eind van de rentecurve was het grootst. Zo steeg de Duitse 2-jaars rente met 45 basispunten, terwijl de 30-jaars rente 20 basispunten steeg. De 2-30 curve vervlakte dit kwartaal dus fors met 25 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. Omdat de renteverlagingen dit kwartaal vooruit werden geschoven, zagen we ook een draaiing terug van de curve naar wat vervlakking.

Vooruitzichten

De onzekerheid in de markt blijft onveranderd groot. De groei blijft aardig overeind, terwijl de inflatie toch echt langzamer begint af te nemen. De laatste loodjes wegen altijd het zwaarst. Met het tempo van vorig jaar gaat het niet meer, nu we dichterbij het target van 2% komen. 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. Het lijkt er nu sterk op dat ze in juni of juli starten en een tempo van 1 renteverlaging per kwartaal aanhouden voor de rest van 2024 en 2025. De grote thema's van vorig jaar zoals de geopolitieke spanningen inclusief de oorlogen in Oekraïne en Israël duren vooralsnog voort, al is de marktimpact steeds kleiner. Zodra de ECB vanaf juli de herinvesteringen terugschroeft, kan dit tot een licht oplopende rente leiden. Dit dempt de impact van renteverlagingen wat. Voor Italië zijn de vooruitzichten momenteel uitstekend, omdat de rente flink gezakt is, zodat de nieuwe obligaties het komend jaar tegen een lagere rente kunnen worden uitgegeven.

Staatsobligaties

Positionering

De staatsobligatiefondsen hadden in het eerste kwartaal een overwogen duratie positie ten opzichte van de benchmark. De rente bewoog gestaag omhoog, waarbij de hoge volatiliteit op dagbasis aanwezig bleef. Hier speelden we op in 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. Dat droeg dit kwartaal negatief bij aan de performance: de rentecurve vervlakte in lijn met de hogere rentes, doordat renteverlagingen deels werden uitgesteld. 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 (EU). Deze obligaties droegen positief bij aan de performance. In het European Bond Fonds werd de overwogen positie in centraal Oost-Europa opgeschroefd via participatie in nieuw uitgegeven obligaties. Daarnaast werd de overwogen positie in Italië, Spanje en Portugal relatief gelijk gehouden. De overweging in deze perifere landen naast centraal Oost-Europa droeg flink positief bij aan de relatieve performance, omdat de risico-opslag voor deze landen flink inkwam. De landenposities in het Core fonds werkten per saldo vrijwel neutraal uit.

Marktonwikkeling

De Duitse 10-jaars rente steeg in het eerste kwartaal met 28 basispunten, namelijk van 2,02% naar 2,30%. De Amerikaanse 10-jaars rente steeg met 32 basispunten nog wat harder, van 3,88% naar 4,20%. De rentestijging aan het korte eind van de rentecurve was het grootst. Zo steeg de Duitse 2-jaars rente met 45 basispunten, terwijl de 30-jaars rente 20 basispunten steeg. De 2-30 curve vervlakte dit kwartaal dus fors met 25 basispunten. De Europese Centrale Bank (ECB) heeft in januari en maart de rente op hetzelfde niveau van 4% gehouden. De Amerikaanse centrale bank (de Fed) pauzeerde ook de rentewijzigingen. Beide centrale banken zijn klaar met de verhogingen en er wordt volop gespeculeerd wanneer de renteverlagingen beginnen. Momenteel lijkt juni het meest voor de hand liggend. De Italiaanse risico-opslag op de Duitse rente nam in het eerste kwartaal van 2024 weer flink af. Waar deze spread begin 2024 nog rond de 1,59% was, zakte deze in het kwartaal naar 1,32%. Met een nieuw laagste punt op 1,10% halverwege maart.

Resultaat

De fondsen hadden een uitstekende relatieve performance in het eerste kwartaal. Waar de absolute performance van het European Bond Fund daalde met 0,42%, zakte de absolute performance van het Core fonds met 1,14%, vanwege de gestegen rente. In het eerste kwartaal van 2024 was de relatieve outperformance voor het European Bond Fund ongeveer 28 basispunten en voor het Core fonds 19 basispunten. De long duratie positie tijdens de stijgende rente droeg negatief bij. Ook de curve positie had een negatieve bijdrage, omdat de curve flink vervlakte. De risico-opslagen van de perifere en centraal Oost-Europese landen, samen met de optie-strategieën, bepaalden dit kwartaal de outperformance.

Credits

- Creditspreads eindigden in het eerste kwartaal krappere.
- Het huidige rendement op bedrijfsobligaties heeft in het afgelopen kwartaal een meer dan gemiddeld aantal kopers aangetrokken.
- We verwachten dat met de huidige beperkte economische groei de kredietkwaliteit van ondernemingen voorlopig stabiel blijft.

Positionering

Het eerste kwartaal hebben wij een overwogen risico-positionering ten opzichte van de benchmark aangehouden. Aan het begin van het kwartaal hebben we onze overwogen positie naar financiële instellingen, met name banken, vergroot. Gedurende het kwartaal hebben we een onderwogen positie naar BBB's gehad en ook een onderwogen positie naar achtergestelde obligaties.

Marktonwikkeling

In het eerste kwartaal daalden creditspreads. De afgenomen zorgen over een economische recessie, afnemende inflatie en het historisch hoge effectieve rendement op bedrijfsobligaties trokken veel kopers aan.

De kans op een wereldwijde recessie is aanmerkelijk kleiner geworden in het eerste kwartaal. En hoewel de economische groei in Europa zeer laag is en naar verwachting blijft, wijzen financiële bedrijfsresultaten uit dat de kredietkwaliteit er in het algemeen goed voor staat en stabiel is gebleven.

Resultaat

Het marktrendement was in het eerste kwartaal licht 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 overwogen positie in de financiële sector.

Vooruitblik

Wij verwachten dat de sterke vraag naar bedrijfsobligaties voorlopig aanhoudt. In het algemeen verwachte scenario van een zachte landing voor de economie, blijft de kredietkwaliteit van investment-grade bedrijfsobligaties relatief stabiel. De inflatie in Europa daalt geleidelijk verder, en samen met de dit jaar verwachte renteverlagingen door de Europese centrale bank draagt dit bij aan de goede rendementsvooruitzichten van bedrijfsobligaties. Toegenomen geopolitieke risico's – inclusief de oorlogen in Oekraïne en Gaza – geven aanleiding om ook voorzichtig te blijven.

Hypotheeken

- De hypotheekomzet in de Nederlandse markt is in de maanden december, januari en februari met 3,5% gestegen ten opzichte van dezelfde periode een jaar eerder.
- De gemiddelde hypotheeksom komt in februari uit rond de 462.000 euro. Dit is ongeveer 6,8% hoger dan het bedrag een jaar eerder.
- Aegon Hypotheeken heeft in het eerste kwartaal haar tarieven licht verlaagd. Bij een NHG-hypotheek met een rentevaste periode van 20 jaar bleef het tarief ongewijzigd, bij een 80% LTV lening met een rentevaste periode van 20 jaar daalde het tarief met 8 basispunten.

Positionering

Het fonds belegt in een verticale doorsnede van de Aegon-hypotheekproductie. Per eind februari bestond het fonds voor zo'n 17,8% uit NHG-hypotheeken. Het deel van de portefeuille met aflossingsvrije hypotheeken, zonder een annuïtaire of andere aflossingsvorm, was 47,2%. De gewogen gemiddelde lening ten opzichte van het inkomen bedroeg 3,5, en de gewogen gemiddelde maandlast ten opzichte van het inkomen was 14,7%.

Markontwikkeling

De CBS-prijnsindex voor bestaande koopwoningen steeg in de eerste twee maanden van het eerste kwartaal in totaal met 2,2% en ten opzichte van een jaar eerder met 4,3%. Volgens het kadaster bereikten de woningprijzen in augustus 2008 een piek. Vervolgens daalden de prijzen tot een dieptepunt in juni 2013. Sindsdien is er sprake van een stijgende trend tot aan juli 2022 waarna de prijzen licht daalden vanwege de stijgende hypotheekrentes. Vergeleken met het dal in juni 2013 zijn de prijzen gemiddeld 100,9% hoger en vergeleken met de piek in juli 2022 staan de prijzen gemiddeld 0,83% lager. Het aantal verkochte huizen daalde de eerste twee maanden van het eerste kwartaal met 8,7% ten opzichte van die periode het vorige kwartaal. Ten opzichte van een jaar eerder steeg het aantal verkochte huizen: in totaal 13,1%.

Resultaat

Het fonds wordt gewaardeerd tegen een combinatie van de spread en de swapcurve. Afgelopen kwartaal is de swapcurve licht gestegen, maar de spread boven de swapcurve is sterker gedaald. De totale discontovoet is dus afgenomen. Mede hierdoor is er een absoluut positief resultaat behaald. Achterstanden in het hypotheekfonds bedragen 7 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 sinds eind oktober is ingezet, heeft naar alle waarschijnlijkheid een positief effect op zowel de huizenprijzen als het aantal transacties op de huizenmarkt.

Naar verwachting is de liquiditeit in het fonds de komende tijd minder. Vanwege 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 op dit moment op laagterecords zitten voor 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 LTV's en de verwachte stijging van de huizenprijzen zorgen ook dat we dit jaar nauwelijks verliezen verwachten.

ABS

- De ABS-markt maakte een sterk eerste kwartaal door.
- 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 eerste kwartaal is de gewogen gemiddelde rating gelijk gebleven. De spread duration van het fonds is licht afgenomen. Onze allocatie naar AAA nam dit kwartaal toe, terwijl onze allocatie naar obligaties met een rating van AA, A en BBB is afgenomen. Bij de landenspreiding hebben we onze allocatie naar het Verenigd Koninkrijk, Italië en Duitsland vergroot, terwijl Ierland en Spanje zijn afgebouwd. Onze positie in mezzanine obligaties bleef onveranderd over het kwartaal.

Markontwikkeling

Het eerste kwartaal van 2024 was sterk. Zorgen over een aanhoudend hoge inflatie en bijbehorend stringent rentebeleid van de centrale banken verdwenen naar de achtergrond. Dit kwam door meevallende inflatiecijfers die aangaven dat het huidige beleid van de centrale banken vruchten afwierp. Tegelijkertijd verminderde de vrees voor een langdurige recessie in de Verenigde Staten (VS) en Europa. Dit zorgde voor een positief sentiment op de financiële markten. 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. De uitzondering was helaas CMBS. Deze sector werd opnieuw geplaagd door oplopende zorgen over de vastgoedmarkt.

Resultaat

In het eerste kwartaal kende 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 tweede kwartaal van 2024 zijn we positief, maar verwachten we wel dat we periodes van volatiliteit kunnen zien. Bijvoorbeeld gerelateerd aan (onverwachte) acties en veranderend beleid van centrale banken en natuurlijk 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 in de meeste Europese landen recentelijk wel sterk gestegen, met name in het Verenigd Koninkrijk. Omdat veel hypotheekrentes vastrentend zijn, merken we de effecten hiervan niet direct. Maar wij verwachten dat hypotheekrentes voorlopig nog op hogere niveaus blijven en pas op wat langere termijn weer (substantieel) gaan dalen. In combinatie met de hogere energieprijzen en inflatie zal dit hoge renteklimaat negatieve gevolgen hebben voor de financiële situatie van Europese huishoudens. Wij denken echter wel dat deze negatieve gevolgen beperkt zijn. Dit om de twee genoemde redenen: de werkloosheid is nog steeds historisch laag en de meeste huishoudens staan er financieel gezien goed voor en hebben een buffer opgebouwd. Verliezen op het onderpand zullen dus toenemen, maar in beperkte mate. 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 eerste kwartaal was redelijk goed voor de high yield-markten.
- De performance van het fonds was iets beter dan de benchmark.
- Wij verwachten dat de markt de komende periode zijwaarts beweegt en volatiel blijft.

Positionering

In het eerste 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, maar hebben wel iets risicovollere ondernemingen toegevoegd aan de portefeuille en verwachten dat ook de komende periode te blijven doen.

Marktontwikkeling

Ook het eerste kwartaal van 2024 werd gedomineerd door het beleid van centrale banken en inflatie, maar we zien wel toenemende verschillen. Zo is het aantal verwachte renteverlagingen lager dan de Amerikaanse centrale bank (de Fed) voor dit jaar voorzag. Dit omdat de Amerikaanse economie sterk blijft en nauwelijks last lijkt te hebben van de hogere rentes. In Europa daarentegen, zijn de gevolgen van de renteverhogingen wel zichtbaar, terwijl de inflatie significant is gedaald. Het lijkt er inmiddels steeds meer op dat juist de Europese centrale bank (ECB) als eerste de rente gaat verlagen. Vooruitlopend hierop zijn spreads flink gedaald, waardoor het totale rendement goed was.

Resultaat

Het marktrendement was in het eerste kwartaal positief, vooral vanwege lagere spreads. Het fondsrendement was iets beter dan de index. Verder droeg Europa iets meer bij dan de Verenigde Staten.

Vooruitblik

Inflatie, renteverlagingen en economische groei zullen de komende periode de markten in hun grip houden, evenals de kans op een repressie. Maar spreads zijn inmiddels flink ingekomen en reflecteren nu geen recessie meer. Het gemiddelde rendement op high yield-obligaties is nog steeds hoog: ruim 7%. Dit maakt de beleggingscategorie op lange termijn interessant.

Emerging market debt

- Emerging Market Debt (EMD) presteerde goed tijdens het eerste kwartaal van 2024 doordat de sterke prestaties van krediet van lagere kwaliteit de stijging van de rente op Amerikaanse Treasuries meer dan compenseerden. In navolging van het vierde kwartaal van 2023 verkrapten de high yield EMD-spreads met 90 basispunten, wat zorgde voor het grootste deel van het totale rendement van 2,1% in US dollar voor de JPM EMBI Global Diversified Index.
- De vooruitzichten voor de versoepeling van het Amerikaanse beleid in 2024 zijn teruggebracht van zes verwachte verlagingen aan het begin van het jaar naar ongeveer drie verwachte verlagingen nu. Dit is echter vooral te danken aan de veerkrachtige economische activiteit - beleggers en het FOMC gaan uit van een Amerikaanse groei van meer dan 2% in 2024 - in plaats van aanwijzingen voor een wezenlijke opleving van de inflatiedruk. Dit wordt in EMD verder gestimuleerd door de aanhoudende stroom van positieve ontwikkelingen op landenniveau.
- Het Aegon EMD Fund Hedged presteerde dit kwartaal beter dan de benchmark.
- De fundamentele vooruitzichten voor opkomende markten blijven enigszins veelbelovend, met verbeterde groeitrajecten in veel economieën, afnemende inflatiedruk, ruimte om het beleid te versoepelen en, voor een beleggingscategorie die gericht is op grondstoffenexporteurs, nog steeds gunstige wereldwijde prijzen voor veel grondstoffen. De mogelijke verlichting van de hoge druk van de ontwikkelde markten op de rente, die een groot deel van 2022 en 2023 een uitdaging vormde voor emittenten van opkomende markten, neemt later in het jaar af. Dit maakt de herfinanciering voor veel emittenten makkelijker. Het vooruitzicht van schulderstructurering blijft bestaan voor kredieten met een hoge schuldenlast, maar de tijdschema's worden naar voren geschoven door positieve stappen in het vinden van aanvullende financieringsbronnen en in sommige gevallen worden de hoognodige economische hervormingen doorgevoerd. Beleggers worden nog steeds geconfronteerd met uitdagingen, met name omdat de spreads zich in een groot deel van de markt op een historisch dieptepunt bevinden en weinig extra rendement bieden ten opzichte van veiligere activa zoals geldmarkten. Naast deze positieve vooruitzichten zijn wij wat voorzichtig, omdat de waarderingen weinig buffer bieden voor een eventuele terugkeer van de inflatiedruk later in het jaar.

Positionering

Het kredietrisico van de portefeuille is grotendeels stabiel gebleven op een gematigde overweging, die voornamelijk tot uiting blijft komen in een overweging in BB-ratingkredieten waar we aantrekkelijke spreadniveaus en all-in rendementen vinden van overheden en bedrijven met relatief gezonde fundamentals. Een al lang bestaande voorkeur voor olie-exporteurs versus olie-importeurs blijft bestaan, met de huidige gunstige prijsstelling voor kredieten van exporteurs met lage kosten en het besef dat de prijsstelling verder kan worden ondersteund door eventuele escalaties van de conflicten in Oekraïne of het Midden-Oosten. Dit komt vooral tot uiting in participaties in Angola, Kazachstan, Pemex en upstream-bedrijven. De overweging naar het kleine exportland Ecuador werd gedurende het kwartaal verlaagd na een opleving van de obligatiekoersen volgend op een moeilijk 2023, nu de president steun heeft verzameld voor de broodnodige fiscale aanpassingen. De blootstelling aan Venezuela blijft na de opheffing van secundaire handelssancties in oktober 2023, waarbij de obligatiekoersen waarschijnlijk technische steun zullen vinden door de gefaseerde opname in de belangrijkste indexen van JPM vanaf april dit jaar. De blootstelling aan Chili werd verminderd na een verlaging van de fundamentele vooruitzichten. De aanzienlijke onderwegingen in laagrentende credits zoals semi-overheidsobligaties uit China, Saudi-Arabië, de Verenigde Arabische Emiraten, Maleisië en Uruguay is gehandhaafd. De lichte blootstelling aan Saoedi-Arabië wordt ook gedreven door de zeer hoge verwachtingen voor het aanbod van obligaties nu het land begint aan zijn aanzienlijke investeringen in de niet-oliesector, tot 2030.

Aan het einde van het kwartaal waren de drie grootste actieve overwogen posities in landenrisico in het fonds: Ghana (+85 DtS, +0,6% MV), Zuid-Afrika (+63, +1,1%) en Oekraïne (+49, +0,6%). De drie grootste actieve onderwogen posities in landenrisico waren Egypte (-35 DtS, -1,5% MV), Turkije (+28, -0,5%) en El Salvador (-26, +0,2%).

Markontwikkelingen

Hoewel het eerste kwartaal uiteindelijk een voortzetting was van de uitstekende prestaties uit het laatste deel van 2023, was de eerste maand relatief zwak. Dit was vooral te merken tijdens de eerste handelsdagen van het jaar, toen de scherpe rally in Amerikaanse Treasuries en een recordaantal nieuwe obligatie-emissies op de markten drukten. De credit spreads stabiliseerden naarmate de maand vorderde, omdat de vraag naar nieuwe obligaties kennelijk groot was, waardoor het recordaanbod van \$47 miljard in januari goed werd geabsorbeerd. De geleidelijke opwaartse bijstelling van de groeiverwachtingen en het uitblijven van regionale escalatie in het Midden-Oosten ondanks opruiende retoriek kalmeerden de markten naarmate de maand vorderde. Deze stevige externe fundamentele achtergrond was bevorderlijk voor de prestaties van de brede kredietmarkten in februari en maart. De primaire markten bleven actief en nieuwe emissies werden over het algemeen goed ontvangen. Dit opende de deur voor een aantal Sub-Sahara emittenten om na een onderbreking van twee jaar terug te keren naar de markt en het is waarschijnlijk dat er in de komende kwartalen meer zullen volgen. Tegen deze achtergrond zijn de credit spreads verkrappt, met een outperformance van de emittenten die in de voorgaande jaren onder zware druk stonden, omdat de idiosyncratische ontwikkelingen op landenniveau over het algemeen gunstig blijven.

Performance

Het fonds heeft in het afgelopen kwartaal een rendement behaald van 2,52% (euro hedged, netto), waarmee het 88 basispunten (bps) beter presteerde dan de benchmark. Het fonds heeft een trailing 1- en 3-jaars totaalrendement behaald van respectievelijk 10,12% en -3,27% (netto). Ter vergelijking: de JPMorgan EMBI Global Diversified Benchmark (EUR hedged) behaalde een rendement van respectievelijk 8,94% en -3,51%.

In de loop van het kwartaal bleef het fonds overwogen in selectieve credits over het hele kredietspectrum, met een voorkeur voor hoogrentende bedrijfsobligaties die het goed zouden moeten doen in de loop van de cyclus. De blootstelling aan bedrijfsnamen buiten de benchmark voegde gezamenlijk 42 bps toe aan het relatieve rendement. Ecuador (+22 bps), Nigeriaanse bedrijfsobligaties (+12 bps) en Tunesië (+9 bps) leverden de grootste individuele bijdragen. De onderwogen posities in een aantal staatsobligaties met een laag rendement, namelijk Mexico (+9 bps), de Verenigde Arabische Emiraten (+8 bps) en Indonesië (+7 bps), zorgden voor extra performance. De belangrijkste negatieve bijdragen waren Egypte (-21 bps) en Argentinië (-14 bps), omdat eerstgenoemd land profiteerde van aanzienlijke investeringstoezeggingen van de VAE om de financieringstekorten voor de komende jaren aan te pakken, noboa en laatstgenoemd land tekenen blijft vertonen van een economische ommekeer en steun blijft geven aan de bezuinigingsmaatregelen van Milei om de financiën terug te halen van de rand van de afgrond. Het gebrek aan blootstelling aan Sri Lanka, dat op het punt staat een langdurige schuldhervorming te beëindigen, kostte de performance 12 bps.

Ecuador presteert tot nu toe het beste in 2024, omdat het de noodtoestand heeft uitgeroepen als reactie op een toename van geweld door de georganiseerde misdaad. Dit heeft op zijn beurt de waarderingscijfers van president Noboa, die bekend staat om zijn marktvriendelijke beleid, in de aanloop naar de verkiezingen van 2025 versterkt. Deze stap lijkt de steun te hebben vergroot voor bredere begrotingsmaatregelen, waaronder een btw-verhoging en een verlaging van de brandstofsubsidies. Deze aanpassingen zijn bedoeld om de inspanningen om de veiligheidsproblemen aan te pakken te financieren, de dubbele tekorten te verlichten en IMF-steun vrij te maken. Hoewel de situatie op middellange termijn zeer moeilijk blijft, zijn de recente ontwikkelingen positief.

Egypte stond een groot deel van februari op de krantenkoppen. De interesse van de Verenigde Arabische Emiraten in eersteklas mediterrane vastgoed, die aanvankelijk werd geschat op ~\$22 miljard, werd snel opgeschromp naar \$35 miljard in een deal waarvan het belang moeilijk kan worden overschat. De instroom van buitenlandse valuta maakte een meer aanvaardbare valuta-aanpassing mogelijk in de aanloop naar de overeenkomst met het IMF die daarop volgde en die de vrees voor een financieringstekort voor de komende twee tot drie jaar wegneemt, hoewel er meer structurele hervormingen nodig zijn om het land op middellange termijn op een duurzaam pad te brengen.

De Argentijnse economie heeft een voorzichtige stap ten goede genomen: het begrotingsoverschot van januari was het eerste sinds 2012 en er werd \$8 miljard aan reserves opgebouwd sinds de nieuwe regering haar economische plan heeft geïmplementeerd. Dergelijke overschotten werden voortgezet in februari en de verwachtingen van een wijderspreide opstand tegen de bezuinigingsmaatregelen zijn nog niet uitgekomen, wat de vooruitzichten voor een voortzetting van dergelijke corrigerende economische maatregelen ondersteunt.

De beleggingscategorie presteerde goed tijdens het kwartaal, vooral kredieten met een lagere rating. De JPM EMBI Global Index zag de spreads met 37 basispunten verkrappen, wat resulteerde in een US-dollar rendement van 2,1%. Investment grade credits volgden Amerikaanse Treasuries met een beperkte verkrapping van 1 basispunt, gezien hun toch al historisch krappe waarderingen. High yield credits presteerden beter met een verkrapping van 90 basispunten en een totaalrendement van 4,9%, na het rendement van 15,4% in 2023.

Vooruitzichten

Als het relatief stabielere renteklimaat aanhoudt, is de beleggingscategorie klaar voor solide prestaties in 2024 op de huidige renteniveaus. Het potentieel voor aanzienlijke extra rendementen voor de rest van het jaar is echter behoorlijk afgenomen na de sterke rally in het eerste kwartaal, waarbij verdere outperformance grotendeels afhankelijk is van verdere compressie van de spread tussen high yield en investment grade. Dergelijke extra rendementen zullen in de eerste plaats moeten komen van overheden die in moeilijkheden verkeren, die vooruitgang blijven boeken bij het verkrijgen van nieuwe financiering bij gebrek aan toegang tot de schuldmarkt of bij de herstructurering van bestaande schulden. Naar verwachting zullen er in 2024 zeer weinig wanbetalingen van overheden zijn.

De fundamentele vooruitzichten voor opkomende markten blijven robuust. De centrale banken van de opkomende markten hebben ruimte om een groeibevorderend beleid te voeren, gesteund door de afnemende kerninflatie en, in de meeste gevallen, de begrotingsdiscipline van regeringen. Deze optimistische groeivoorzichten blijven aanhouden omdat het Amerikaanse exceptionalisme naar verwachting de afzwakende vraag vanuit Europa compenseert en het optimisme over China's pro-groeibeleid een positieve bijdrage zal leveren aan de wereldwijde vraag naar liquiditeit en grondstoffen, zoals we in eerdere cycli hebben gezien. Het toenemende risico is dat een langdurige periode van dit Amerikaanse exceptionalisme later in het jaar de dollar weer sterker maakt en/of de inflatie aanwakkert, zodat de financieringskosten hoog blijven en beleggers weinig interesse hebben in de beleggingsklasse.

Hoewel de vooruitzichten zijn verbeterd voor de lager gewaardeerde segmenten van de opkomende markten die tijdens de crisisperiode 2020-22 werden geconfronteerd met problemen om toegang te krijgen tot de kapitaalmarkten, blijft enige voorzichtigheid geboden gezien de kwetsbaarheid voor economische en geopolitieke schokken die de afgelopen jaren ongewoon vaak zijn voorgekomen. Er zijn kansen voor bepaalde overheden omdat zij profiteren van positieve interventies van het IMF en andere bilaterale kredietverstrekkers.

Strategic Liability Matching Fund

- Het SLM-fonds brengt de rentegevoeligheid van de beleggingen van pensioenfondsen in lijn met de rentegevoeligheid van de verplichtingen.
- De rentegevoeligheid van het fonds wordt nauwgezet aangestuurd op verschillende rentepunten, de zogenaamde 'key rates'.
- Het fonds heeft geen actieve positionering en bestaat uit een gediversifieerde swapportefeuille en een buffer van staatsobligaties van euro-kernlanden.
- In het eerste kwartaal van 2024 veerde de swaprente lichtjes terug, na een forse daling aan het eind van 2023. De 30-jaars swaprente steeg in Europa met 3 basispunten tot 2,36%. Vooral in januari en februari steeg de rente, met respectievelijk 7 en 4 basispunten. Maart was tevens een volatiele maand, maar noteerde uiteindelijk een rentedaling van 8 basispunten.
- Er heeft in het eerste kwartaal (eind maart) een afroming plaatsgevonden van EUR 3.851, nadat de rente was gedaald. De waarde van de fondsparticipaties is – exclusief de afroming – per saldo licht gedaald. De pensioenverplichtingen van de participanten zijn in dezelfde periode ook licht gedaald.

Private Equity

- De Aegon Private Equity Pool behaalde in het eerste kwartaal een positief rendement.
- De pool presteerde het eerste kwartaal minder sterk dan de benchmark, de MSCI World Index.
- De vooruitzichten voor private equity zijn gematigd positief, met voorzichtig meer transacties: kopers en verkopers vinden elkaar in een nieuw prijsevenwicht, maar de hogere rente heeft nog lang impact op de rendementen.

Positionering

De Aegon Private Equity Pool belegt in private equity-fondsen, die op hun beurt in niet-beursgenoteerde ondernemingen beleggen. Het doel van de pool is om op lange termijn een hoger rendement te behalen dan beursgenoteerde aandelen. Gezien de lange beleggingshorizon verandert de positionering van de pool op korte termijn niet of nauwelijks.

Marktonwikkelingen

Het eerste kwartaal was gemiddeld genomen gematigd positief voor private markten, voor wat betreft rendementen en aan- en verkopen van bedrijven. De lagere inflatie en de daling van energie- en grondstoffenprijzen geven de meeste bedrijven weer wat meer financiële lucht. Maar de toegenomen rentelasten drukken voor sommige bedrijven op de beschikbare kasstroom. Mede doordat bedrijven vaak lange looptijden hebben voor hun financiering lijkt de hogere rente vooral een effect op de middellange termijn. Sinds de wereldwijde financiële crisis speelt de inzet van vreemd vermogen om rendementen op te krikken voor veel fondsmanagers bovendien een minder belangrijke rol.

Op de fusie- en overnamemarkt lijkt het aantal transacties te zijn gestabiliseerd. Fondsmanagers houden bedrijven langer in de portefeuille, maar mede door de hoge liquiditeitsbehoefte bij investeerders neemt de druk om te verkopen toe. Ook andere vormen van liquiditeit zoals continuation funds en NAV-financiering zijn daardoor populairder geworden. Transactieprijsen liggen voor het tweede opeenvolgende kwartaal rond het twintigjarige gemiddelde. Deze stabilisatie kan een nieuw prijsevenwicht betekenen wat het aantal transacties weer kan doen toenemen. Daarnaast kunnen de gunstige ontwikkelingen op aandelenbeurzen leiden tot meer beursgangen als een manier om bedrijven van de hand te doen. Een succesvol voorbeeld hiervan in het eerste kwartaal is het naar de Zwitserse beurs brengen van huidverzorgingsbedrijf Galderma door private equity-manager EQT. Op de fundraising markt is een steeds sterkere scheiding zichtbaar tussen de grote, succesvolle fondsmanagers die ruimschoots het gewenste kapitaal voor hun nieuwe fondsen ophalen en de vaak kleinere, minder sterke fondsmanagers die meer moeite hebben voldoende kapitaal aan te trekken.

Resultaat

De niet-beursgenoteerde fondsen in de Aegon Private Equity Pool rapporteerden in het tweede kwartaal gemiddeld licht gestegen waarderingen. Vooral de kleine en middelgrote bedrijven in de portefeuille uit Europa en de Verenigde Staten presteerden goed. Aziatische bedrijven presteerden minder in het eerste 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 eerste kwartaal van 2024. Het rendement van de benchmark, de MSCI World index, lag aanzienlijk hoger.

Vooruitblik

De hoge rente kan nog lang invloed hebben op zowel de transactiemarkt als de rendementen. Zowel bedrijven als (buyout-)fondsen die zich met veel vreemd vermogen financieren worden geraakt als de looptijd van hun huidige leningen afloopt. Fondsmanagers moeten de komende tijd hun toegevoegde waarde met name tonen via hun expertise op het gebied van operationele verbeteringen en schaalvergroting door organische groei of overnames. Deze expertise werkt ook door in het vermogen van fondsmanagers om vers kapitaal op te halen. Wel verwachten we dat het aantal transacties en exits – onder invloed van de liquiditeitsbehoefte bij investeerders – weer voorzichtig toeneemt in 2024. Voor de langere termijn blijft het risico-rendementsprofiel van private equity als beleggingscategorie aantrekkelijk, mede omdat private equity via investeringen in technologische oplossingen een belangrijke bijdrage kan leveren bij huidige en toekomstige trends.

Wereldwijde aandelen

Marktonwikkeling

Een van de duidelijkste kenmerken van dit kwartaal was het bewijs van aanhoudend economische groei in ontwikkelde landen. Deze groei is beter dan verwacht, ondanks uitdagingen zoals inflatie en de energiecrisis. Dit is grotendeels toe te schrijven aan de doorgevoerde fiscale stimuleringsmaatregelen.

Technologische innovatie blijft een cruciale drijfveer voor aandelenmarkten. Met name de verwachtingen rond AI zijn hooggespannen. Aandelen van bedrijven die actief zijn in de AI-sector zijn zeer sterk gestegen, en de winsten van enkele grote spelers in deze markt stegen snel. Er zijn ook hoge verwachtingen bij de vraag naar nieuwe afslankmedicijnen, wat de koers van enkele farmaceutische bedrijven omhoogstuwt.

Maar de stijging van aandelenmarkten is breder dan alleen deze twee sectoren. Beleggers zien de toekomst rooskleuriger in, waardoor met name cyclische sectoren sterke koerswinsten laten zien. Hierdoor zijn aandelenmarkten relatief hoog gewaardeerd. Wel verschillen de waarderingen sterk tussen sectoren en regio's. Het zijn vooral de grote technologiebedrijven die op zeer hoge koers-winstniveaus handelen. De rest van de aandelenmarkt is gemiddeld gewaardeerd ten opzichte van de historie.

Marktvoorzichten

De vooruitzichten voor aandelenmarkten zijn relatief positief. Door de dalende inflatie zijn beleggers een positiever economisch scenario gaan inprijzen. Wij zien een milde vertraging ook als het meest waarschijnlijke scenario.

Verskillende positieve structurele trends voor beleggers zijn nog steeds aanwezig. De snelle innovatie in de technologiesector zorgt naar verwachting voor groeiende bedrijfswinsten. Daarnaast kunnen alleen de grootste bedrijven de enorme investeringen in fabrieken en datacenters opbrengen. Hierdoor blijft de marktpositie van deze bedrijven sterk, waardoor ze winsten kunnen laten groeien.

Door de hoge waarderingen is de markt wel gevoelig voor eventueel tegenvallende economische data. Ook kunnen geopolitieke ontwikkelingen de markt sterk beïnvloeden.

Opkomende markten aandelen

Marktonwikkeling

Aandelen van opkomende landen hadden gemiddeld een positief rendement. Maar de markt presteerde een stuk minder dan Amerikaanse of Europese beurzen.

Met name de zorgen over de economische situatie in China resulteerden in lage rendementen. Opvallend was dat de technologiesector in China negatief rendeerd, terwijl dit juist de sector was die zeer sterk presteerde in de Verenigde Staten (VS).

Ook daalden de koersen van Chinese autobedrijven sterk. China lijkt te veel overcapaciteit te hebben in de auto-industrie, met name nu de binnenlandse vraag tegenvalt. Hierdoor proberen de bedrijven de auto's te exporteren. Maar de VS hebben al hoge importtarieven en de Europese Unie (EU) onderzoekt of Chinese elektrische auto's te goedkoop worden gedumpt op de markt.

Daarnaast blijft de verdragende vastgoedsector zorgen voor minder consumptiegroei, wat ook zorgt voor onzekerheid. Bovendien heeft de Chinese overheid herhaaldelijk regels aangepast ten nadele van beleggers, waardoor het vertrouwen op de financiële markt laag is.

Andere landen in de opkomende landen index, zoals Taiwan, presteerden wel goed. Taiwan heeft een grote chip-sector die profiteert van de vraag naar chips voor AI.

Marktvooruitzichten

De index voor opkomende landen is beter gespreid dan een aantal jaar geleden. Vooral het gewicht van India is gestegen. Op lange termijn verwachten we hogere economisch groei in deze landen, maar dat vertaalt zich historisch gezien niet in hogere winstgroei.

We verwachten lagere rendementen dan voor ontwikkelde landen, onder meer door minder goede bescherming van aandeelhoudersbelangen. Het economisch beleid van onder meer China is sterk gestuurd door de staat, waarbij de economische groei en sociale stabiliteit prioriteiten zijn.

Er zijn wel verschillende veelbelovende sectoren binnen opkomende landen. In de chip-sector bijvoorbeeld hebben Zuid-Korea en Taiwan zeer sterke posities.

Vastgoed

- Het absolute rendement was in het eerste kwartaal marginaal positief.
- Het relatieve rendement over de periode was negatief.
- 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 eerste kwartaal marginaal positief en bleef ruim achter bij de algemene aandelenmarkt die zeer sterk was. De 10-jaars rente in de Verenigde Staten (VS) steeg (+32 basispunten) en daarmee ook die van bedrijfsobligaties (+12 basispunten). Deze lichte stijging van de rente temperde het sentiment voor vastgoedaandelen na de twee sterke maanden november en december 2023. Een positieve bijstelling van de economische vooruitzichten is naar onze mening de reden dat de sector toch marginaal positief rendeerde.

In de VS was het absolute rendement dit kwartaal licht positief. Op sectorniveau presteerden datacenters zeer sterk door de – met het oog op AI – verwachte forse extra ruimtebehoefte van tech-huurders. Ook hotels en retail waren sterk positief doordat een recessie lijkt te zijn afgewend. Sectoren zoals triple net leased assets en industrieel vastgoed lieten een negatief rendement zien, voornamelijk omdat het rentegevoelige sectoren zijn.

In Azië was het absolute rendement licht positief voor de portfolio en vlak voor de benchmark. Sterk positieve rendementen werden opnieuw behaald door Japanse ontwikkelaars, die sterk presteren bij een stijgende inflatie en verzwakkende yen. Ondanks dat de Bank of Japan (BoJ) de rente verhoogde en de yield curve control beëindigde bleef de yen terrein verliezen. Het rendement in Australië was ook positief en gedreven door meer cyclische sectoren waaronder residentiële ontwikkelaars. Hong Kong was sterk negatief, waarbij individuele aandelen nog steeds erg rentegevoelig bleken. Het rendement in China bleef sterk negatief, waarbij het nog steeds ontbrak aan resolute steunmaatregelen van de overheid voor de residentiële sector.

In Europa was het rendement van vastgoedaandelen zwak. Dit komt vooral doordat de vastgoedondernemingen in deze regio een gemiddeld hogere beleningsgraad hebben en dus sterker beïnvloed worden door de stijgende rente. Deze bedrijven zitten met name in Duitsland en Zweden.

De relatieve sector performance was negatief, met name door slechte aandelenselectie in de Verenigde Staten.

Resultaat

In het eerste kwartaal van 2024 heeft de portefeuille slechter gepresteerd dan de benchmark, de FTSE EPRA/NAREIT Global Index Net TRI EUR. De aandelenselectie in de portefeuille droeg negatief bij aan de relatieve performance in met name de Verenigde Staten, Singapore en Latijns-Amerika. De goede selectie in Japan was sterk, maar dit compenseerde onvoldoende om een positief resultaat te behalen.

Vooruitzichten

De vooruitzichten voor vastgoed zijn vanaf deze niveaus nog steeds aantrekkelijk ten opzichte van aandelen maar ook nog steeds prijzig ten opzichte van de waardering van bedrijfsobligaties. De huidige verhouding tussen vraag en aanbod van vastgoed lijkt echter gezond 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 redelijke waardering blijft de sector op langere termijn aantrekkelijk.

Grondstoffen

- Grondstoffenprijzen behaalden in het eerste kwartaal een sterk positief 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 eerste 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.

Marktonwikkeling

Grondstoffenmarkten behaalden het eerste kwartaal een positief rendement. De Amerikaanse economie blijft sterker presteren dan eerder verwacht. Ook in Europa trekt de economische activiteit wat verder aan. Daarnaast lijkt de rente van de centrale banken in de Verenigde Staten (VS) en Europa de piek te hebben bereikt. Dit alles ondersteunt de vraag naar grondstoffen. De stijging van de S&P GSCI index werd vooral gedreven door de energiesector. 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 afgelopen kwartaal flink omhoog. De opverende wereldwijde economische activiteit zorgde voor extra vraag naar olie. Daarnaast verlengde de OPEC+ de productiebeperkingen voor ruwe olie. De combinatie zorgde voor stijgende oliepunten, die zich rond 85 dollar per vat bewegen.

Een andere positieve uitschieter waren het afgelopen kwartaal edelmetalen. Na een positief vierde kwartaal hield goud het positieve prijsmomentum in het eerste kwartaal van 2024 vast. De goudprijs steeg zelfs naar de hoogste prijs ooit, ondanks de appreciatie van de dollar dit kwartaal. Het edelmetaal profiteert van de stabilisatie van de rentes en toenemende vraag naar 'real assets'.

Resultaat

We hebben een negatief resultaat gerealiseerd 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 eind 2023 de piek te hebben bereikt. Dit zal een dempend effect hebben op de waarde van de dollar. Daarnaast spelen de ontwikkelingen rond het conflict tussen Rusland en Oekraïne en de toenemende geopolitieke spanningen in het Midden-Oosten de komende maanden een belangrijke rol. Deze factoren vormen een rugwind voor prijzen van grondstoffen.

Maar de wereldeconomie lijkt de komende kwartalen te vertragen, wat zorgt voor een afnemende vraag naar grondstoffen. Deze ontwikkelingen tezamen, zorgen voor een onzeker situatie. Waardoor onze verwachtingen voor de prijsontwikkeling van grondstoffen op de korte termijn neutraal zijn.

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	14,370.33	16,523,490
AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	17,992,597	11.93	214,638,405	11.93	214,638,405	10.84	195,072,135
Totaal Vastrentende waarden			235,529,719		235,529,719		211,595,625
Zakelijke waarden							
AEGON Strategic Allocation Fund Equity	3,707,433	17.62	65,313,460	31.65	117,343,947	31.65	117,343,947
Totaal Zakelijke waarden			65,313,460		117,343,947		117,343,947
Liquiditeiten							
Liquiditeiten					970,020		970,020
Totaal Liquiditeiten					970,020		970,020
Totaal			300,843,179		353,843,686		329,909,592

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	29-12-2023	03-01-2024	2,076,995	10.85	-	33,795	22,564,000	EUR	22,564,000
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-01-2024	25-01-2024	51,092	10.75	-		549,353	EUR	549,353
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	28-02-2024	28-02-2024	50,013	10.74	-		536,970	EUR	536,970
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	27-03-2024	27-03-2024	43,910	10.79	-		473,604	EUR	473,604
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	28-03-2024	03-04-2024	407,808	10.84	-	6,632	4,428,009	EUR	4,428,009
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-01-2024	25-01-2024			-		(549,353)	EUR	(549,353)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	28-02-2024	28-02-2024			-		(536,970)	EUR	(536,970)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	27-03-2024	27-03-2024			-		(473,604)	EUR	(473,604)
Bijstorting/Afoming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	28-03-2024	03-04-2024			-		(4,428,009)	EUR	(4,428,009)
Totaal Vastrentende waarden									40,427	22,564,000		
Zakelijke waarden												
Aankoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	29-12-2023	03-01-2024	531,531	30.06	-	17,578	15,998,000	EUR	15,998,000
Aankoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	01-02-2024	01-02-2024	529	30.23	-		15,999	EUR	15,999
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-01-2024	02-02-2024	(31,952)	30.23	-	1,063	(965,000)	EUR	(965,000)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	29-02-2024	04-03-2024	(30,105)	30.93	-	1,024	(930,000)	EUR	(930,000)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	28-03-2024	03-04-2024	(31,440)	31.65	-	1,095	(994,000)	EUR	(994,000)
Totaal Zakelijke waarden									20,760	13,124,999		
Liquiditeiten												
Aankoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	29-12-2023	03-01-2024					(15,998,000)	EUR	(15,998,000)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	29-12-2023	03-01-2024					(22,564,000)	EUR	(22,564,000)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-01-2024	25-01-2024					(549,353)	EUR	(549,353)
Aankoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	01-02-2024	01-02-2024					(15,999)	EUR	(15,999)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	28-02-2024	28-02-2024					(536,970)	EUR	(536,970)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	27-03-2024	27-03-2024					(473,604)	EUR	(473,604)

Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-01-2024	02-02-2024	965,000	EUR	965,000
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	29-02-2024	04-03-2024	930,000	EUR	930,000
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-01-2024	25-01-2024	549,353	EUR	549,353
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	28-02-2024	28-02-2024	536,970	EUR	536,970
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	27-03-2024	27-03-2024	473,604	EUR	473,604
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	06-02-2024	06-02-2024	38,495	EUR	38,495
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	02-02-2024	02-02-2024	(964,700)	EUR	(964,700)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	04-03-2024	04-03-2024	(968,100)	EUR	(968,100)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	18-03-2024	18-03-2024	(24,237)	EUR	(24,237)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	30-01-2024	30-01-2024	(28)	EUR	(28)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	28-02-2024	28-02-2024	(28)	EUR	(28)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	28-03-2024	28-03-2024	(27)	EUR	(27)
Overige opbrengsten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	01-02-2024	01-02-2024	15,999	EUR	15,999
Totaal Liquiditeiten						(38,585,625)		

Transactie Type	Aantal	Lopende interest	Commissie	Totaal
Vastrentende waarden				
Aankoop	2,629,818	-	40,427	28,551,935
Bijstorting/Afroming		-		(4,428,009)
Dividend		-		(1,559,926)
Totaal Vastrentende waarden			40,427	22,564,000
Zakelijke waarden				
Aankoop	532,060	-	17,578	16,013,999
Verkoop	(93,496)	-	3,181	(2,889,000)
Totaal Zakelijke waarden			20,760	13,124,999
Liquiditeiten				
Aankoop				(40,137,925)
Bankkosten				(83)
Dividend				1,559,926
Inbreng depot				38,495
Onttrekking depot				(1,957,037)
Overige opbrengsten				15,999
Verkoop				1,895,000
Totaal Liquiditeiten				(38,585,625)

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

5.3 Begrippenlijst

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

TW

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

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

Berekening van toegevoegde waarde op geometrische basis:

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

YTD

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

5.4 Disclaimer

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

5.5 Overzicht fondsen per maart 2024

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.