

Kwartaalrapportage juni 2024

Aon Groep Nederland B.V.

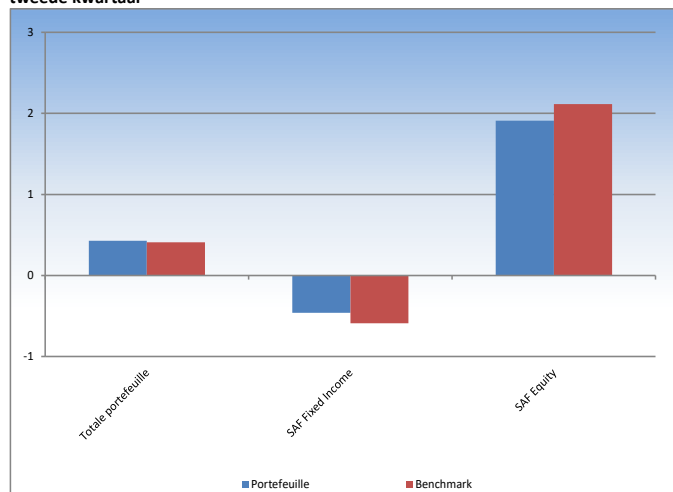


Inhoud

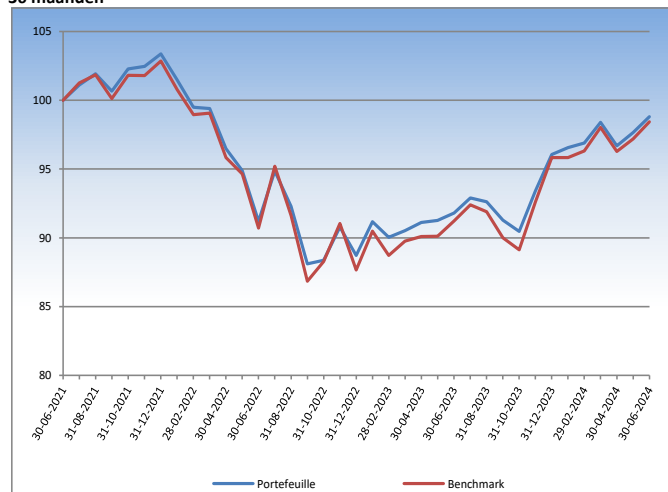
1. Management Overzicht	3
2. Portefeuille Ontwikkeling	4
2.1 Rendementen	4
2.2 Vermogensontwikkeling	5
2.3 Portefeuilleverdeling	9
3. Mandaat details	10
4. Toelichting op het rendement	11
4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds	11
5. Bijlagen	21
5.1 Portefeuilleoverzicht	21
5.2 Transacties	22
5.3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

1. Management Overzicht

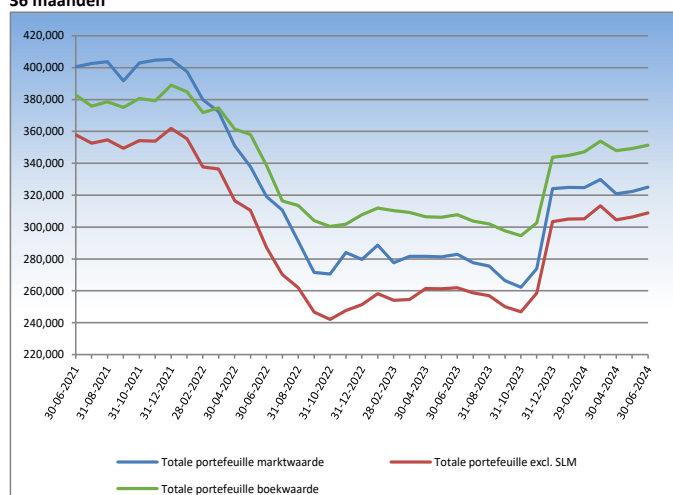
Rendementen excl. SLM, na kosten (%)
tweede kwartaal



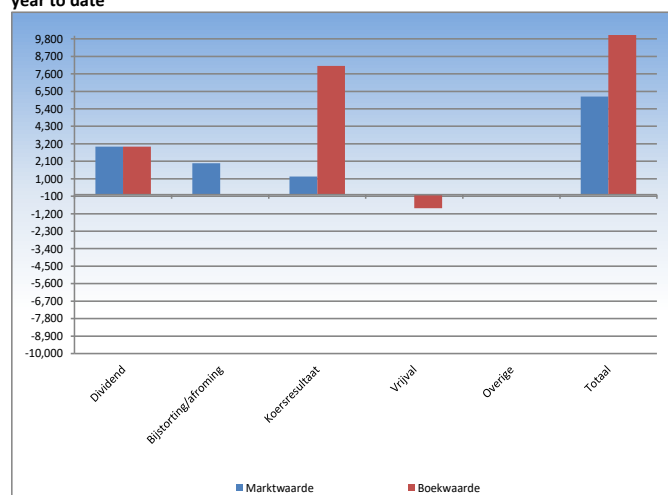
Rendementen excl. SLM, na kosten (geïndexeerd)
36 maanden



Waardeontwikkeling portefeuille (x € 1,000)
36 maanden



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



Rendementen excl. SLM, na kosten (%)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	YtD
SAF Fixed Income	0.51	(0.82)	1.06	(1.33)	0.41	0.48							0.29
SAF Equity	0.55	2.29	2.34	(2.39)	1.99	2.36							7.27
Liquiditeiten													
Totaal excl. SLM	0.53	0.35	1.55	(1.73)	1.00	1.19							2.87
Benchmark excl. SLM	0.00	0.51	1.78	(1.79)	0.96	1.27							2.71
Toegevoegde waarde excl. SLM	0.52	(0.16)	(0.22)	0.06	0.04	(0.08)							0.16

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

Gemiddeld uitstaand	347,608
Opbrengst	10,285
Gemiddelde opbrengst	2.96%

2. Portefeuille Ontwikkeling

2.1 Rendementen

Rendementen excl. SLM, voor kosten (%)

	juni			tweede kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
SAF Fixed Income	0.49	0.69	(0.19)	(0.41)	(0.59)	0.18	0.40	(1.02)	1.43
SAF Equity	2.41	2.26	0.15	2.06	2.11	(0.05)	7.59	9.22	(1.49)
Liquiditeiten									
Totaal excl. SLM	1.21	1.27	(0.05)	0.52	0.41	0.11	3.06	2.71	0.34
Totaal excl. SLM, na kosten	1.19	1.27	(0.08)	0.43	0.41	0.02	2.87	2.71	0.16

Rendementen incl. SLM, voor kosten (%)

	juni			tweede kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
Strategic Liability Matching	1.21			(16.53)			(15.08)		
Totaal incl. SLM	1.21			(0.37)			2.09		
Totaal incl. SLM, na kosten	1.19			(0.45)			1.92		

De kosten bestaan uit:

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

2.2 Vermogensontwikkeling

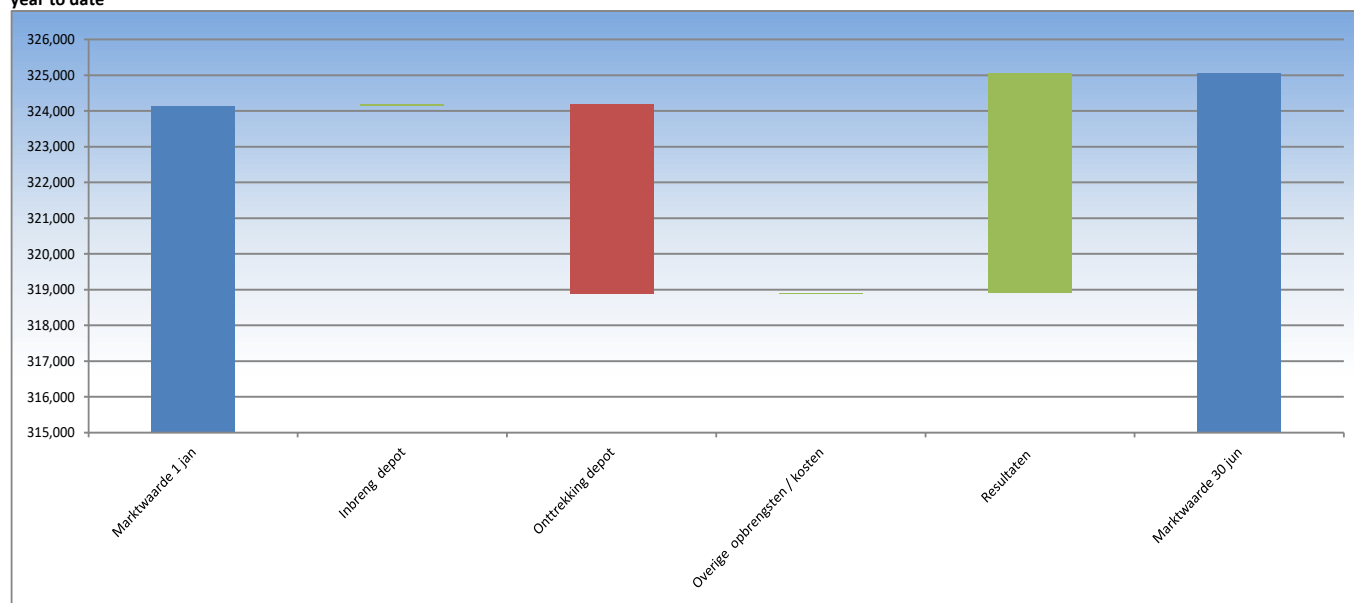
Vermogensontwikkeling (x € 1,000) tweede kwartaal

	Marktwaaarde 1 apr	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 30 jun
SAF Fixed Income	195,072	1,465	(2,449)	(1,465)	-	-	-	-	-	-	(919)	191,704
Strategic Liability Matching	16,523	-	-	-	2,449	-	-	-	-	-	(2,775)	16,198
SAF Equity	117,344	-	(2,345)	-	-	-	-	-	-	-	2,164	117,163
Liquiditeiten	970	(1,465)	4,794	1,465	(2,449)	-	-	11	(3,344)	(0)	-	(18)
Totaal	329,910	-	-	-	-	-	-	11	(3,344)	(0)	(1,530)	325,047

Vermogensontwikkeling (x € 1,000)
year to date

	Marktwaaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 30 jun
SAF Fixed Income	166,648	30,016	(2,449)	(3,024)	-	-	-	-	-	-	513	191,704
Strategic Liability Matching	20,646	-	-	-	(1,979)	-	-	-	-	-	(2,469)	16,198
SAF Equity	98,278	16,014	(5,234)	-	-	-	-	-	-	-	8,105	117,163
Liquiditeiten	38,562	(46,030)	7,683	3,024	1,979	-	-	50	(5,301)	16	-	(18)
Totaal	324,133	-	-	-	-	-	-	50	(5,301)	16	6,149	325,047

Vermogensontwikkeling (x € 1,000)
year to date



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

	Boekwaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Boekwaarde 30 jun
SAF Fixed Income	186,086	30,016	(2,449)	(3,024)	-	-	-	-	-	-	2,732	213,362
Strategic Liability Matching	20,891	-	-	-	(1,979)	-	-	-	-	-	1,979	20,891
SAF Equity	98,278	16,014	(5,234)	-	-	-	-	-	-	-	8,105	117,163
Liquiditeiten	38,562	(46,030)	7,683	3,024	1,979	-	-	50	(5,301)	16	-	(18)
Totaal	343,818	-	-	-	-	-	-	50	(5,301)	16	12,816	351,399

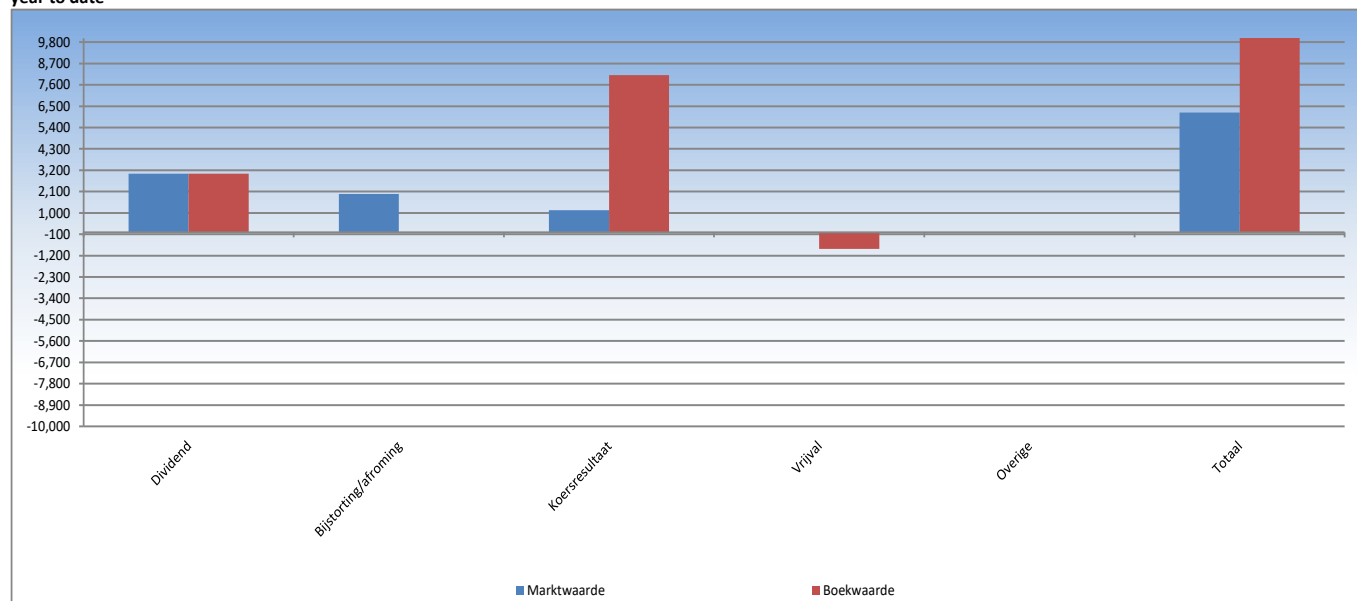
Geactiveerd/gepassiveerd resultaat (x € 1,000)
year to date

Balanswaarde 1 januari	(21,154)
Gerealiseerd koersresultaat	1,687
Vrijval	861
Balanswaarde 30 juni	(18,606)

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

Gemiddeld uitstaand	347,608
-Dividend	3,024
-Koersresultaat	8,105
-Vrijval gerealiseerd resultaat	(861)
-Overige	16
Totaal opbrengst	10,285
Gemiddelde opbrengst	2.96%

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	207,902	63.96	0.00	65.00	100.00	(1.04)
Zakelijke waarden	117,163	36.05	0.00	35.00	100.00	1.05
Liquiditeiten	(18)	(0.01)	(5.00)	0.00	5.00	(0.01)
Totaal	325,047	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	13.16	(2.75)	(2.60)	(0.15)
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Fund Euro Class Z accumulation	6.19	0.75	0.54	0.21
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Hedging Pool	10.40	0.75	0.54	0.21
Hypotheken	AEGON Hypotheken Pool	17.00	1.10	(2.45)	3.63
Asset Backed Securities	Aegon ABS Hedging Pool 2	3.07	4.39	2.38	1.96
Asset Backed Securities	Aegon European ABS Fund Euro Class Z accumulation	1.85	4.39	2.38	1.96
High Yield	Aegon European High Yield Bond Fund Euro Class Z Accumulation	0.49	3.21	2.19	1.00
High Yield	Aegon European High Yield Bond Hedging Pool	0.72	3.21	2.19	1.00
High Yield	Aegon US High Yield Fund Euro Class Z Hedged Accumulation	1.01	1.47	1.81	(0.33)
High Yield	Aegon US High Yield Bond Hedging Pool	1.73	1.47	1.81	(0.33)
Emerging Market Debt	AEGON Emerging Market Debt Fund (EUR)	1.21	2.47	1.52	0.93
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Hedging Pool	1.56	1.51	1.52	(0.01)
Tactical Interest Rate Overlay	AEGON Tactical Interest Rate Overlay Pool	0.61	(12.88)	(1.93)	(11.16)
Wereld	AEGON World Equity Alpha Beta Pool (EUR) (C)	19.44	13.11	12.61	0.45
Vastgoed	AEGON Global Real Estate Pool	4.63	(1.69)	(0.88)	(0.82)
Grondstoffen	AEGON Global Commodity Pool (EUR)	1.05	10.26	10.40	(0.13)
Hedge Funds	Aegon Alternative Risk Premia Fund Euro Class Z Acc	2.85	2.34	3.37	(0.99)
Private Equity	Aegon Private Equity Fund Class A EUR Acc	6.85	4.03	14.72	(9.32)
Mix Fondsen	AEGON Global TAA+ Pool	1.24	(3.47)	1.89	(5.25)
Liquiditeiten		(0.04)			
Totaal excl. SLM		95.02	3.06	2.71	0.34
Strategic Liability Matching	AeAM Strategic Liability Matching Fund	4.98	(22.24)		
Totaal		100.00	2.09		

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

Tactische allocatiebeleid

Het tweede kwartaal van 2024 was er sprake van een overweging in Euro investment-grade bedrijfsobligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties. Deze positie werd eind mei verkleind en eind juni geneutraliseerd. De rente op staatsobligaties steeg licht in het tweede kwartaal van 2024, wat resulteerde in een negatief rendement. In dezelfde periode behaalden Euro investment-grade bedrijfsobligaties een licht positief rendement. Deze tactische positie leverde per saldo een positief rendement op.

Ook was er een overweging in Asset Backed Securities (ABS) ten opzichte van Europese staatsobligaties. ABS presteerde goed in het tweede kwartaal van 2024 door een dalende kredietopslag in combinatie met een lage rentegevoeligheid. Deze tactische positie had per saldo een sterk positief resultaat.

In mei was er een overweging in aandelen ten opzichte van een onderweging in vastrentende waarden. Deze positie werd eind april geopend en eind mei gesloten. Vastrentende waarden behaalden een licht positief rendement in mei. Het sentiment op aandelenmarkten was gunstig en aandelen behaalden een sterk positief rendement. Dit resulteerde in een positief 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 ABS prefereren.

Renteontwikkeling en vooruitzichten

De Europese Centrale Bank (ECB) verlaagde de beleidsrente in de bijeenkomst in juni van 4,0% naar 3,75%. Hoewel de inflatiecijfers voor de eurozone stabiel bleven – op een niveau van 2,5% op jaarbasis – besloot de ECB de rente toch te verlagen. Dit vanwege de gemaakte voortgang en de verwachting dat inflatie op de lange termijn naar 2,0% zou gaan. Sinds de laatste renteverhoging in september 2023 daalde de inflatie met meer dan 2,5 procentpunt. Maar door de economische groei in de eurozone – die na een aantal kwartalen van stagnatie weer toenam – en de blijvende krapte op de arbeidsmarkt, daalde het vertrouwen in een snelle afname van de inflatie. Daarom ging de markt in het tweede kwartaal de renteverlagingen conservatiever inprijken. Aan het begin van het tweede kwartaal werden er 4 renteverlagingen verwacht in 2024 – de markt stelde dit bij naar 3 renteverlagingen. Ook voor 2025 is het aantal verwachte renteverlagingen verlaagd: van 3 naar 2, wat neerkomt op ongeveer 1 renteverlaging per halfjaar.

Tijdens de laatste bijeenkomst in juni gaf de ECB aan dat het de economische cijfers nauwlettend volgt, en dat deze van invloed zijn op de timing en het pad van renteverlagingen. De verhoging van de inflatieverwachting door de ECB – van 2,0% naar 2,2% voor 2025 – was wel een verrassing, omdat dit tegenstrijdig was met de aangekondigde renteverlaging. Maar hiermee werd onderstreept dat de loongroei nog steeds significant hoog is en daarmee een stuwend effect heeft op de prijzen. Christine Lagarde gaf hiermee echter geen duidelijke richtlijn voor de toekomstige renteveranderingen, en het beleid van de ECB blijft zo afhankelijk van de nieuwste economische data. Hierbij wordt natuurlijk vooral gekeken naar inflatiecijfers, zoals de kerninflatie die op kwartaalbasis stabiel bleef op 2,9%. Ook andere data, zoals inkoopmanagersindices van diensten en industrie, worden aandachtig door de markt bekeken. De index voor industrie bleef het tweede kwartaal relatief stabiel rond een stand van 46 en zat daarmee nog steeds in een recessie. Diensten deden het wel steeds beter: de index steeg van 51.5 naar een stand van 52.6. De ECB projecteert voor de eurozone momenteel een gematigd positieve economische groei voor 2024 en 2025 van respectievelijk 0,9% en 1,4%. Dankzij de positievere economische cijfers, is vooral de projectie van de groei in het huidige jaar verder omhoog bijgesteld. Zo werd de groei met 0,3 procentpunt naar boven bijgesteld.

De Amerikaanse centrale bank (de Fed) hield de rente in het tweede kwartaal gelijk, in tegenstelling tot de ECB. Waar de Fed vorig jaar vergeleken met de ECB wat agressiever was in haar bewoording rond renteverlaging – en zelfs aangaf niet te laat te willen starten met renteverlaging – draaiden de rollen in het tweede kwartaal om. Dankzij de verbeterde economische positie ten opzichte van Europa, is de eerste verlaging voor de Fed nu ingeprijsd voor november. Daarna wordt er ongeveer 1 verlaging per kwartaal voor het komende jaar ingeprijsd.

De Japanse centrale bank blijft een uitzondering en heeft na de verhoging in maart – naar 0,1% – de rente in het tweede kwartaal ongewijzigd gelaten. De 10-jaars rente op Japanse staatsobligaties nam wel verder toe van 0,7% naar 1,0%, omdat de Japanse centrale bank de bandbreedte van de rente verder liet verhogen tot 1,0%. In de laatste bijeenkomst in juni gaf de centrale bank aan dat er een duidelijk plan gemaakt wordt om de aankopen van staatsobligaties door de centrale bank te verminderen. Gegeven de depreciatie van de Japanse yen tegenover de Amerikaanse dollar en de euro neemt het risico toe dat de inflatie steeds verder stijgt. De Japanse yen verloor het tweede kwartaal meer dan 6% tegenover de Amerikaanse dollar door toenemende speculatie op een verdere rentestijging om de inflatie te beteugelen. De inflatie blijft rond de 2,8% en de Japanse centrale bank verwacht dat er in 2024 slechts een gematigde inflatiestijging is, tot 3,0% op jaarbasis.

De Italiaanse risico-opslag op de Duitse rente nam in het tweede kwartaal van 2024 initieel geleidelijk af, tot 1,20% in mei. Na de Europese verkiezingen in de week van 7 Juni en de grote overwinning van extreemrechts in Frankrijk, kondigde de Franse President Emmanuel Macron nieuwe parlementaire verkiezingen af. Deze abrupte aankondiging en de toegenomen populariteit van politieke partijen in Frankrijk met extreem gedachtengoed én beloftes van fiscale verruiming wekten angst in de markten voor een Truss-moment, zoals dat al eerder in het Verenigd Koninkrijk gebeurde in september 2022. Omdat de Duitse obligatierente – die wordt gezien als veilige investering – hierdoor daalde, namen de risico-opslagen zoals die op Italië en Frankrijk toe. De risico-opslag op Italiaanse staatsschuld nam binnen een week met 25 basispunten toe naar 1,45%. De normaal gesproken relatief stabiele risico-opslag op Franse staatsschuld (rond de 0,50%) nam ook met 30 basispunten toe tot 0,80%. De periode van continue daling in spreads kwam daarmee abrupt tot een einde. Deze periode was begonnen in het vierde kwartaal van 2023 en werd aangewakkerd door renteverlagingen die de kredietwaardigheid van landen met een hoge staatsschuld verbeterden.

De Duitse 10-jaars rente steeg in het tweede kwartaal met 20 basispunten, namelijk van 2,30% naar 2,50%. De Amerikaanse 10-jaars rente steeg met 19 basispunten, van 4,20% naar 4,39%. De rentecurve werd steiler, omdat de rente aan het korte eind van de rentecurve stabiel bleef. Zo daalde de Duitse 2-jaars rente met 2 basispunten, terwijl de 30-jaars rente 23 basispunten steeg. De 2-30 curve werd dit kwartaal dus fors steiler 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 geduwd, zagen we ook een draaiing terug van de curve naar wat vervlakking.

Vooruitzichten:

De onzekerheid in de markt blijft onveranderd groot. De groei die eerder in het jaar stagneerde nam weer toe, terwijl de inflatie langzaam 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. Na de eerste renteverlaging van de ECB is het speculeren wanneer de volgende komt en wanneer andere centrale banken zoals de Fed en de BOE hierin gaan volgen. Het lijkt er nu op dat centrale banken meer zekerheid voelen dat de renteverhogingen geen grote recessie gaan veroorzaken en dat ze hierdoor de rente langer hoog kunnen laten. De rente hoeft dan pas geleidelijk verlaagd te worden naarmate inflatie daalt, maar dit is nog erg afhankelijk van de dynamiek op de arbeidsmarkt. De grote thema's van vorig jaar, zoals de geopolitieke spanningen in het Midden-Oosten en de oorlogen in Oekraïne en Israël, duren vooralsnog voort al is de marktimpact hiervan steeds kleiner. Zodra de ECB vanaf juli de herinvesteringen terugschroeft, kan dit tot een licht oplopende rente leiden die de impact van renteverlagingen wat dempt. Voor Italië zijn de vooruitzichten nog steeds positief, omdat de rente flink gezakt is. Hierdoor kunnen de nieuwe obligaties komend jaar tegen een lagere rente worden uitgegeven.

Staatsobligaties

Positionering

De staatsobligatiefondsen hadden in het tweede kwartaal een overwogen duratie positie ten opzichte van de benchmark. De rente bewoog verder omhoog, met een verhoogde dagelijkse volatiliteit doordat de markt snel en agressief reageerde op nieuws dat suggereerde dat de rente langer hoog zou blijven of sneller verlaagd zou worden. Er werd ingespeeld op deze hoge volatiliteit via de verkoop van opties om zo 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. Dit gaf in het tweede kwartaal een kleine positieve bijdrage aan de performance, omdat de rentecurve steiler werd. 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. Ook was het Core fonds overwogen in landen met een kleine risico-opslag zoals Oostenrijk, Finland en Nederland. Deze obligaties droegen aan het begin van het kwartaal positief bij aan de performance, maar in juni steeg de risico-opslag voor alle landen doordat de rente op Duitse staatsschulden fors daalde. Uiteindelijk was dit spread-risico nadelig voor de performance van het fonds.

Voor het European Bond Fonds werd de overwogen positie in Centraal- en Oost-Europa opgeschroefd door te participeren in nieuw uitgegeven obligaties. De overweging in Portugal werd overgezet naar Italië en Spanje, omdat de risico-opslag daar verder daalde. De overweging in deze perifere en Centraal- en Oost-Europese landen droeg initieel veel bij aan de aan de relatieve performance, omdat de risico-opslag voor deze landen flink inkwam. In juni gebeurde het omgekeerde na de overwinning van extreemrechts in de Europese verkiezingen en de aankondiging van nieuwe verkiezingen in Frankrijk. Die dreef de risico-opslag voor deze landen op, waardoor het spread-risico nadelig bijdroeg aan de performance van het fonds.

Marktontwikkeling

De Duitse 10-jaars rente steeg in het tweede kwartaal met 20 basispunten van 2,30% naar 2,40%. De Amerikaanse 10-jaars rente steeg met 20 basispunten met gelijke mate, van 4,20% naar 4,40%. De rentecurve werd steiler, omdat de rente aan het korte eind van de rentecurve stabiel bleef. Zo daalde de Duitse 2-jaars rente met 2 basispunten, terwijl de 30-jaars rente 23 basispunten steeg. De 2-30 curve werd dit kwartaal dus fors steiler met 25 basispunten. De Europese Centrale Bank (ECB) hield in april de rente gelijk en verlaagde in juni de rente met 25 basispunten naar 3,75%. De Amerikaanse centrale bank (de Fed) hield de rente over het kwartaal gelijk op een niveau van 5,25% tot 5,5%. Beide centrale banken zijn klaar met de verhogingen en er wordt volop gespeculeerd wanneer de Fed begint met renteverlagingen en of de ECB de rente nog verder laat afnemen. Op dit moment is de verwachting dat beide centrale banken de rente voor het einde van het jaar nog minimaal een keer verlagen. De Italiaanse risico-opslag op de Duitse rente nam in het tweede kwartaal van 2024 flink toe. Waar deze spread eind maart nog rond de 1,30% was, steeg deze in het tweede kwartaal naar 1,47%.

Resultaat

De fondsen hadden een negatieve relatieve performance in het tweede kwartaal. De absolute performance van het European Bond Fund en het Core Eurozone bond fund daalde met respectievelijk 1,55% en 1,46%. Dit kwam door de gestegen rente en toegenomen risico-opslag. In het tweede kwartaal van 2024 was de relatieve performance voor het European Bond Fund ongeveer -32 basispunten en bedroeg dit -19 basispunten voor het Core fonds. De long duratie positie tijdens de stijgende rente droeg negatief bij. Ook de curve positie en het kredietrisico droegen negatief bij, omdat de curve flink vervlakte en de risico-opslagen van perifere – en Centraal- en Oost-Europese landen toenam. Gegeven de hoge volatiliteit droeg de optie-strategie positief bij aan de performance dit kwartaal.

Credits

- Creditspreads eindigden in het tweede kwartaal iets wijder, bij een hogere spreadvolatiliteit.
- De algemene macro-vooruitzichten voor credits zijn positief.
- Met de huidige hogere yields en spreads zien we een continue sterke technische vraag naar credits. Het huidige rendement op bedrijfsobligaties trok het tweede kwartaal een bovengemiddeld aantal kopers aan.
- We verwachten dat met de huidige beperkte economische groei de kredietkwaliteit van ondernemingen voorlopig stabiel blijft.

Positionering

Het tweede kwartaal hebben wij een overwogen risico-positionering ten opzichte van de benchmark aangehouden. Daarnaast is de overwogen positie in banken en onderwogen positie in BBB's en achtergestelde obligaties gehandhaafd.

Marktontwikkeling

Creditspreads stegen licht in het tweede kwartaal. De afgenomen zorgen over een economische recessie, de afnemende inflatie en het historisch hoge effectieve rendement op bedrijfsobligaties trok veel kopers aan. De inflatie en economische vooruitzichten boden voldoende vertrouwen voor de Europese Centrale Bank (ECB) om een eerste renteverlaging door te voeren in juni.

De kans op een wereldwijde recessie is aanmerkelijk kleiner geworden in het tweede 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 voorstaat en stabiel is gebleven.

Resultaat

Het marktrendement was in het tweede kwartaal licht negatief door toegenomen onderliggende rentes. Het fonds realiseerde ten opzichte van de index een vergelijkbare performance.

Vooruitblik

Wij verwachten dat de sterke vraag naar bedrijfsobligaties voorlopig aanhoudt. En dat de kredietkwaliteit van investment-grade bedrijfsobligaties relatief stabiel blijft. De inflatie in Europa zal geleidelijk verder dalen en de verwachte renteverlagingen door de ECB in de loop van dit jaar dragen bij aan de goede rendementsvooruitzichten van bedrijfsobligaties. Met de huidige yields en spreads zien we een sterke technische vraag en we verwachten een verdere verlaging van spreads over de zomerperiode in verband met minder uitgifte in de primaire markt en vermindering van nervositeit rond de Franse politiek.

Hypotheeken

- De hypotheekomzet in de Nederlandse markt is in de maanden december, januari en februari met 31% gestegen ten opzichte van dezelfde periode een jaar eerder.
- De gemiddelde hypotheeksom komt in februari uit rond de 487.000 euro. Dit is ongeveer 12% hoger dan het bedrag een jaar eerder.
- Aegon Hypotheeken heeft in het tweede kwartaal haar hypotheektarieven relatief constant gehouden.

Positionering

Het fonds belegt in een verticale doorsnede van de Aegon-hypotheekproductie. Per eind mei bestond het fonds voor zo'n 18% uit NHG-hypotheeken. Het deel van de portefeuille met aflossingsvrije hypotheeken, zonder een annuïtaire of andere aflossingsvorm, was 47%. De gewogen gemiddelde lening ten opzichte van het inkomen bedroeg 3,5 en de gewogen gemiddelde maandlast ten opzichte van het inkomen was 14,8%.

Markontwikkeling

De CBS-prijnsindex voor bestaande koopwoningen steeg in de eerste twee maanden van het tweede kwartaal in totaal met 2,1%, en is ten opzichte van een jaar eerder gestegen met 4,6%. Na de gestegen huizenprijzen van 2013 tot en met de zomer van 2022 zagen we een lichte daling van de huizenprijzen. Sinds halverwege 2023 stijgen de huizenprijzen weer en sinds april 2024 staan die weer boven de prijzen die we zagen in de zomer van 2022. Per mei 2024 staan de huizenprijzen gemiddeld 1,9% boven de huizenprijzen van 2022. Het aantal verkochte huizen steeg de eerste twee maanden van het tweede kwartaal met 17,8% ten opzichte van die periode het vorige kwartaal. Ten opzichte van een jaar eerder steeg het aantal verkochte huizen: in totaal 19,2%.

Resultaat

Het fonds wordt gewaardeerd tegen een combinatie van de spread en de swapcurve. Afgelopen kwartaal is de swapcurve licht gestegen en de spread boven de swapcurve is licht gedaald. De totale discontovoet is echter licht gestegen. Mede hierdoor is er een negatief absoluut resultaat behaald. Achterstanden in het hypotheekfonds bedragen 7 basispunten – het gaat dan om leningen met een betalingsachterstand van meer dan 30 dagen.

Vooruitblik

Nu de rente zich relatief stabiel beweegt zien we de drukte op de huizenmarkt terugkomen. De huizenprijzen staan weer hoger dan in de zomer van 2022 en we verwachten dat deze groei standhoudt vanwege de lage werkloosheid, het groeiende consumentenvertrouwen en de stijgende lonen.

Naar verwachting vermindert de komende tijd de liquiditeit in het fonds. Vanwege het vele gebruik van de meeneemoptie door geldnemers wordt het grootste gedeelte van de (vervroegde) aflossingen gebruikt om de meeneemhypotheek en de daaraan gelinkte verhogingen aan te kopen.

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 weer dalende rentes en inflaties en de erg krappe arbeidsmarkt zorgen voor een goede betaalbaarheid. De lage LTVs en de verwachte stijging van de huizenprijzen zorgen ook dat we nauwelijks verliezen verwachten in het komende jaar.

ABS

- De ABS-markt maakte een sterk tweede 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 tweede kwartaal is de gewogen gemiddelde rating gelijk gebleven. De spread duration van het fonds is licht toegenomen. En onze allocatie naar obligaties met een kredietbeoordeling van BBB nam toe, terwijl onze allocatie naar obligaties met een rating van A afnam. Voor de landenspreiding hebben we onze allocatie naar Italië en Duitsland vergroot, terwijl de Verenigde Staten (VS) is verkleind. Onze positie in mezzanine obligaties bleef over het kwartaal onveranderd.

Markontwikkeling

Het tweede kwartaal van 2024 was sterk. Aanvankelijk verdwenen de zorgen over een aanhoudend hoge inflatie en bijbehorend stringent rentebeleid van de centrale banken 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 VS en Europa. Dit zorgde voor een positief sentiment op de financiële markten, en de ABS-markt deelde hierin volop mee. De primaire markt vierde hoogtij, waarbij de nieuwe transacties gemakkelijk geabsorbeerd werden door de gretige investeerders. 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 sterkst in mezzanine papier. Ook de geplaagde CMBS-sector toonde weer tekenen van leven. De sector die onder druk stond door oplopende zorgen over de vastgoedmarkt wist zich gesterkt door enkele succesvolle nieuwe transacties en herstructureringen. Later in het kwartaal werd de stemming in de bredere financiële markten wat bedrukker. Dit kwam door de vervroegde verkiezingen in Frankrijk en signalen dat de inflatie met name in de VS zich maar lastig laat beheersen. Deze ontwikkelingen hadden echter maar een beperkte invloed op de ABS-markt waar het positieve sentiment gemakkelijk behouden bleef.

Resultaat

In het tweede 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 derde kwartaal van 2024 zijn we positief, maar we zouden wel periodes van volatiliteit kunnen zien die roet in het eten kunnen gooien. Die volatiliteit kan bijvoorbeeld gerelateerd zijn aan de hogere inflatie die zich moeilijk laat temmen. Dit kan weer leiden tot mogelijk stringenter beleid van centrale banken. Ook zijn er nog steeds de oorlogen in Oekraïne en het Midden-Oosten, waar escalatie op de loer ligt. Toch bieden periodes van hogere volatiliteit ook weer aantrekkelijke investeringsmogelijkheden. We zijn er daarom nog steeds van overtuigd dat er voldoende waarde is te vinden in Europees ABS.

Vanuit fundamenteel perspectief zijn we 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 ligt de werkloosheid nog steeds op historisch lage niveaus, wat natuurlijk positief is voor ABS. Ook is de afgelopen jaren het onderpand van de consumentenleningen 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 tweede kwartaal was redelijk 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 tweede 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 we verwachten dat de komende periode ook te blijven doen.

Marktonwikkeling

Ook het tweede kwartaal werd gedomineerd door centrale banken en inflatie, maar we zien toenemende verschillen. Zag de Amerikaanse centrale bank (de Fed) voor dit jaar alweer renteverlagingen, inmiddels is het aantal verwachte verlagingen lager geworden, omdat de Amerikaanse economie sterk blijft en nauwelijks last lijkt te hebben van de hogere rentes. Maar in Europa zijn de gevolgen van de renteverhogingen wel zichtbaar: de inflatie is significant gedaald en de ECB heeft als eerste de rente verlaagd.

Resultaat

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

Vooruitblik

De inflatie, renteverlagingen en economische groei houden de markten de komende periode in hun grip, evenals de kans op een recessie. Maar spreads zijn vrij laag en reflecteren nu geen recessie meer. 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) presteerde goed tijdens het tweede kwartaal van 2024 doordat de rente op schatkistpapier stabiel was en credits beter presteerden met hun spread ten opzichte van Treasuries. De spreads van investment grade bleven over het algemeen stabiel omdat het algemene niveau van spreads krap is voor de Amerikaanse kredietmarkten, terwijl credits met een lagere rating iets uitliepen nadat ze het afgelopen jaar over het algemeen beter presteerden.
- De aanhoudende veerkracht van de wereldeconomie en een onderbreking van recente opwaartse verrassingen voor de Amerikaanse inflatie waren allemaal voldoende om de spreads in de buurt van historisch krappe niveaus te houden. Hogere rentes voor nog langere tijd kunnen uiteindelijk wegen op de fundamentele- en schuldprioriteit van opkomende markten, maar voorlopig blijft het groeigerichte verhaal van een zachte landing de boventoon voeren, wat de aanhoudende outperformance van high yield ondersteunt. De ontwikkelingen in de afzonderlijke landen waren in mei meer gemengd vanwege de lokale politiek, hoewel de bredere trends in de toegang tot alternatieve financieringskanalen stevig overeind blijven.
- Het Aegon EMD Fund Hedged bleef dit kwartaal achter bij de benchmark.
- Er wordt nog steeds verwacht dat de wereldwijde rentetarieven tegen het einde van het jaar zullen dalen, of in ieder geval niet meer zullen stijgen. Dit, in combinatie met een voorkeur voor alternatieve financieringsbronnen zoals het IMF, andere multilaterale en bilaterale, om hoge marktfinancieringskosten voor herfinanciering van schuld te vermijden, houdt het sentiment voor de meeste hoogrentende credits positief. De ontwikkelingen in de prijsvorming op de grondstoffenmarkten blijven steun bieden, aangezien de beleggingscategorie sterk wordt beïnvloed door grondstoffenexporteurs. Positieve rendementen werden aangevoerd door hoogrentende credits die minder gevoelig zijn voor schommelingen op de rentemarkten.

Positionering

Het kredietrisico in de portefeuille is gematigd overwogen gebleven, hoewel op het laagste niveau in een aantal maanden nu de voorkeur wordt gegeven aan idiosyncratische creditverhalen boven marktβ. De voorkeur blijft uitgaan naar bedrijven met een BB-rating, die zowel een hoger all-in rendement bieden dan staatsobligaties uit opkomende landen, als een relatief lagere fundamentele gevoeligheid voor langere rentetarieven vanwege de lagere hefboomwerking. Het fonds heeft een kleine overweging in duration (rente) omdat de vooruitzichten asymmetrisch gunstig zijn, ook al is de timing van de beleidsrente onzeker.

Aan het einde van het kwartaal waren de drie grootste actieve overwogen posities in Panama (+46 DtS, +1,8% MV), Oekraïne (+46, +0,4%) en Ecuador (+42, +0,4%). De drie grootste actieve onderwogen posities in landenrisico waren Egypte (-35 DtS, -1,5% MV), El Salvador (-25 DtS, -0,7%) en Indonesië (-21, -3,5%).

Marktonwikkelingen

De financiële markten kenden in het tweede kwartaal een mix van volatiliteit, voorzichtig sentiment en uiteindelijke stabilisatie, als gevolg van een complex samenspel van economische indicatoren, politieke gebeurtenissen en marktdynamiek.

April en mei werden gekenmerkt door een verhoogde volatiliteit, voornamelijk als gevolg van onverwacht hoge inflatiecijfers in de VS. Deze opflakking van de inflatie temperde de risicobereidheid aanzienlijk en had niet alleen gevolgen voor de Amerikaanse markten, maar wierp ook een schaduw over EM-schuld met een lagere rating. In reactie op de inflatie heerste er over de hele linie een voorzichtig sentiment, waarbij beleggers en marktdeelnemers de risico's opnieuw beoordeelden en hun verwachtingen voor de wereldwijde economische groei en stabiliteit bijstelden.

Naarmate het kwartaal in juni vorderde, vonden de financiële markten iets van stabiliteit, wat vooral duidelijk werd in de prestaties van Amerikaanse Treasuries. Het rendement van 10-jaars Treasuries ging naar een niveau van 4,25%, wat wijst op een normalisering van de verwachtingen, in schril contrast met de turbulentie van de voorgaande maanden. Deze stabilisatie van de rendementen suggereert dat de markten begonnen zich te voegen naar de economische omstandigheden, zich aanpassend aan de initiële schok van de inflatiecijfers.

Gedurende het kwartaal weerspiegelden de spreadprestaties ook het heersende voorzichtige sentiment. Investment-grade credit en high-yield staatsobligaties zagen hun spreads toenemen, met veranderingen van respectievelijk -1 basispunt en +21 basispunten, exclusief het effect van de toevoeging van Venezuela aan de indices dit kwartaal. Deze toename van de spreads, vooral in de context van schuld van opkomende markten, onderstreept de voortdurende uitdagingen waarmee deze markten worden geconfronteerd te midden van de wereldwijde economische onzekerheden.

Performance

Het fonds heeft in het afgelopen kwartaal een rendement behaald van -0,32% (euro hedged, netto), waarmee het 51 basispunten (bps) achterbleef bij de benchmark. Het fonds heeft een trailing 1- en 3-jaars totaalrendement behaald van respectievelijk 8,44% en -4,67% (netto). Ter vergelijking: de JPMorgan EMBI Global Diversified Benchmark (EUR hedged) behaalde een rendement van respectievelijk 7,46% en -4,65%.

In de loop van het kwartaal bleef het fonds overwogen in selectieve credits over het hele kredietspectrum, met een voorkeur voor hoogrentende bedrijfsobligaties die over de hele cyclus goed zouden moeten presteren. De blootstelling aan off-benchmark bedrijfsnamen bleef waarde toevoegen aan de relatieve performance, omdat het thema van bedrijfssteun door overheidsuitgaven nog een kwartaal aanhield. De grootste individuele dalers in staatsobligaties in het afgelopen kwartaal waren Oekraïne, Ghana en Ecuador. Zij waren de voornaamste dalers toen de rally in credits met een lagere rating gedurende het kwartaal stagneerde. De blootstelling aan een legacy vastgoedobligatie in China was licht negatief, omdat de sector in China onder druk blijft staan door slechte verkopen en dalende prijzen. Tot slot viel een nieuwe aankoop in Oekraïne licht tegen omdat de timing van de aankoop minder geschikt was. Onze vooruitzichten voor deze belegging zijn echter positief.

Vooruitzichten

De beleggingscategorie is klaar voor een sterke prestatie in 2024 bij de huidige rendementen, hoewel een groot deel van het extra koersrendement mogelijk al in de eerste maanden is gerealiseerd. Het potentieel voor aanzienlijke extra rendementen is afgenomen na de herprijzing van verschillende soevereine credits sinds oktober, terwijl de beweging in Amerikaanse Treasuries een groter deel van het totale rendement voor de rest van 2024 zal bepalen. Gezien de voortdurende uitdagingen met betrekking tot de financieringsrente en de bezorgdheid over de wereldwijde inflatie, zal het toekomstige rendement waarschijnlijk worden gedreven door dezelfde credits die de afgelopen maanden sterk hebben gepresteerd. De verwachting van wanbetalingen door overheden in 2024 blijft laag.

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.

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. Enige voorzichtigheid blijft desondanks 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 eurokernlanden.
- In het tweede kwartaal van 2024 nam de swaprente verder toe en bleef de rente zeer volatiel. De 30-jaars swaprente steeg in Europa met 21 basispunten naar 2,54%. Vooral aan het einde van juni steeg de swaprente sterk, met wel 20 basispunten, door de verhoging van de risico-opslag.
- Het tweede kwartaal (eind april) vond een bijstorting plaats van EUR 2.130, nadat de rente was gestegen. De waarde van de fondsparticipaties is – exclusief de afroaming – per saldo licht gedaald. De pensioenverplichtingen van de participanten zijn in dezelfde periode ook licht gedaald.

Private Equity

- In het tweede kwartaal van 2024 behaalde de Aegon Private Equity Pool een positief rendement.
- De pool presteerde het tweede kwartaal minder sterk dan de benchmark, de MSCI World Index.
- De vooruitzichten voor private equity zijn gematigd positief, met een verwachte toename van het aantal transacties. Wel heeft de hogere rente nog lang weerslag 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.

Marktontwikkelingen

Het tweede kwartaal lieten fondsen op private markten gemiddeld genomen positieve rendementen zien. Hoewel de toegenomen rentelasten voor sommige bedrijven – die moeten herfinancieren tegen hogere rentes of variabele rentes hebben – op de beschikbare kasstroom drukken, bleef de winstgevendheid doorgaans op peil. Ook zorgden de toegenomen waarderingen van beursgenoteerde peers gemiddeld genomen voor opwaartse bijstellingen in de waarderingsmultiples. Desondanks bleven de rendementen van de meeste private equity-strategieën opnieuw achter bij de beursrendementen. Volgens de Preqin Quarterly Index presteerden buyoutfondsen het sterkst (met name mid-market fondsen) en bleef venture capital achter.

Op de fusie- en overnamemarkt is het aantal transacties al enkele kwartalen stabiel, al lijkt er in recente kwartalen een lichte stijging zichtbaar in de totale dealwaarde. Het aantal volledige verkopen laat nog geen echte stijging zien. Maar fondsmanagers proberen wel op andere manieren liquiditeit te generen, naast dat ze bedrijven langer in de portefeuille houden. Dit doen ze bijvoorbeeld via gedeeltelijke verkopen, het doorverkopen van bedrijven aan apart opgezette continueringfondsen of NAV-financiering van de portefeuille. Hiermee balanceren ze het genereren van liquiditeit en maximaliseren van (toekomstige) rendementen. Het blijft moeilijk voor de meeste fondsmanagers om vers kapitaal op te halen, hoewel grote, succesvolle fondsmanagers nog relatief makkelijk een nieuw fonds kunnen ophalen.

Resultaat

De fondsen in de Aegon Private Equity Pool rapporteerden in het tweede kwartaal, gemiddeld genomen, gestegen waarderingen. Vooral de venture capital posities in de portefeuille presteerden goed. Aziatische bedrijven presteerden het tweede kwartaal minder. De stijging van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro had een positief effect op het kwartaalrendement van de pool. Al deze factoren bij elkaar resulteerden in een positief rendement voor de pool in het tweede kwartaal van 2024. Het rendement van de benchmark, de MSCI World index, lag hoger.

Vooruitblik

De gestegen rente kan nog lang invloed hebben op zowel de transactiemarkt als de rendementen. Fondsmanagers moeten de komende tijd hun toegevoegde waarde met name tonen via hun expertise rond operationele verbeteringen en schaalvergroting door organische groei of overnames. Deze expertise zal ook doorwerken in het vermogen van fondsmanagers om nieuw kapitaal op te halen. Wel verwachten we dat het aantal transacties en exits weer voorzichtig toeneemt in 2024. Dit onder druk van investeerders en omdat prijzen van kopers en verkopers naar elkaar toe bewegen. Voor de langere termijn blijft het risico-rendementsprofiel van private equity als beleggingscategorie aantrekkelijk, mede omdat het via investeringen in technologische oplossingen een belangrijke bijdrage kan leveren bij huidige en toekomstige trends.

Wereldwijde aandelen

Markontwikkeling

Opnieuw waren het de 'Magnificent 7'-technologiebedrijven die het meeste bijdroegen aan de rendementen in het tweede kwartaal. Beleggers zijn zeer positief gestemd over de toekomstige vraag naar chips en AI-gerelateerde diensten. Tot nu toe ondersteunen de kwartaalcijfers van deze bedrijven deze trend. Wel moet de winstgroei hoog blijven om de opgelopen waarderingen te rechtvaardigen.

Omdat deze grote technologiebedrijven overwegend Amerikaans zijn, presteerde de Amerikaanse markt opnieuw beter dan andere ontwikkelde markten. In het derde kwartaal rendeerte de Amerikaanse markt ongeveer 5%. Maar zonder deze zeven bedrijven – die inmiddels meer dan 30% van de index uitmaken – had de S&P 500 een negatief resultaat.

Europese aandelen renderden marginaal positief. Ook de Europese markt kent een aantal succesvolle bedrijven die sterk renderen. Maar de marktkapitalisatie is significant kleiner. Europese aandelen kregen ook een tik door de aangekondigde parlementsverkiezingen in Frankrijk. Hier leek het erop dat de radicaal-rechtse partij van Le Pen een goede kans maakte om veel zetels te winnen en eventueel zelfs een meerderheid te behalen. Dit voedde zorgen bij beleggers over verdere Europese samenwerking en de financierbaarheid van de plannen.

Marktoverzichten

De vooruitzichten voor aandelenmarkten zijn neutraal. De economische situatie is redelijk. De economie in de Verenigde Staten koelt af, maar heeft vooralsnog een recessie vermeden. In Europa trekt de groei na anderhalf jaar stagnatie iets aan. China blijft worstelen met de problemen in de vastgoedsector. Het is wel positief dat de inflatie langzaam onder controle lijkt te komen, waardoor de centrale banken de rentes kunnen gaan verlagen.

De waarderingen en de verwachtingen over toekomstige winstgroei zijn echter zeer hoog. Dit beperkt het opwaartse potentieel en kan leiden tot een correctie als deze verwachtingen niet waargemaakt worden.

Ook zijn er verschillende geopolitieke en politieke risico's die markten kunnen beïnvloeden.

Opkomende markten aandelen

Markontwikkeling

Aandelen van opkomende landen hadden een relatief goed kwartaal. Maar dit moet wel in het perspectief worden gezien van de jarenlange onderperformance van deze markt ten opzichte van ontwikkelde markten.

Ook binnen opkomende landen presteerde de IT-sector het beste. Dit was zelfs goed voor meer dan de helft van het rendement. Met name bedrijven in de halfgeleiderindustrie presteerden goed. Door de ontwikkeling van AI is er veel vraag naar chips voor datacenters. Onder andere de beurs in Taiwan rendeerte hierdoor sterk. Hier is TSMC, een fabrikant van chips, goed voor 30% van de marktkapitalisatie.

Ook veerde de Chinese aandelenmarkt licht op. Maar over langere termijn is deze markt ver achtergebleven. Mede door de problemen in de vastgoedsectoren en het restrictievere beleid van de overheid blijft de Chinese markt relatief steken.

Marktoverzichten

Op de lange termijn verwachten we hogere economisch groei in deze landen, maar vertaalt dat zich historisch gezien niet in hogere winstgroei. Onder meer door minder goede bescherming van aandeelhoudersbelangen, verwachten we dat rendementen beperkt zijn. Het economische beleid van onder meer China, is sterk staatsgestuurd, waarbij de economische groei en sociale stabiliteit prioriteiten zijn.

Wel zijn er verschillende veelbelovende sectoren binnen opkomende landen. Zo hebben Zuid-Korea en Taiwan zeer sterke posities in de chip-sector.

Vastgoed

- Het absolute rendement was het tweede kwartaal negatief.
- Het relatieve rendement over de periode was ook negatief.
- Centrale bank-beleid en renteverwachtingen in Australië hebben het tweede kwartaal een impact gehad op het absolute en relatieve rendement.

Positionering

Bij de aandelenselectie blijven we ons richten op aantrekkelijk geprijste 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 is dit tweede kwartaal negatief, en bleef ruim achter bij de algemene aandelenmarkt die positief was. De 10-jaars rente in de Verenigde Staten (VS) was vrijwel onveranderd (-2 basispunten) net als die van bedrijfsobligaties (-4 basispunten). Het tweede kwartaal waren de marktverwachtingen wat betreft toekomstig monetair beleid wereldwijd wisselend. De verwachtingen over het rentebeleid in de Verenigde Staten en Europa veranderde niet aanzienlijk over het tweede kwartaal. In Azië waren er wel duidelijke negatieve veranderingen in verwachting wat betreft rentebeleid in Japan en Australië. Dit heeft enigszins zijn weerslag gehad op de respectievelijke beursgenoteerde vastgoedmarkten in die landen.

In de VS was het absolute rendement van de markt dit kwartaal licht negatief, het relatieve rendement was positief. Op sectorniveau waren appartementen sterk door beter dan verwachte vooruitzichten en opnieuw een overname van een residentiële REIT door Blackstone. Ook zorgvastgoedondernemingen met hoge allocatie naar seniorenhuisvesting presteerden sterk. Hotels en retail bleven achter na de sterk run van vorig kwartaal. Industrieel vastgoed was weer zwak en investeerders stelden hun verwachtingen opnieuw naar beneden bij.

In Azië was het absolute en relatieve rendement negatief. Het sentiment voor Japanse ontwikkelaars koelde sterk af na de publicatie van de resultaten met de nieuwe meerjarige bedrijfsplannen en na de sterke stijging van de koersen sinds meer dan een jaar. Binnen Australië waren de kantoorbeleggers en residentiële ontwikkelaars ook zeer zwak, de laatste mede door conservatievere verwachtingen voor het rentebeleid. Koersen in Hong Kong waren weer negatief, terwijl die in China juist positief waren nadat de overheid (beperkte) steunmaatregelen aankondigde om het woningoverschot aan te pakken. In Hong Kong werd de winkelmarkt geraakt door de sterke HK Dollar wat leidt tot 'kooptoerisme' over de grens en verminderde consumptie in Hong Kong zelf.

In Europa was het absolute rendement negatief. Rentegevoelige regio's zoals Zweden en in beperkte mate Duits residentieel liet een negatief resultaat zien. Naast Zweden was het relatieve rendement ook in het Verenigd Koninkrijk zwak.

Resultaat

In het tweede 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 relatieve performance in met name Australië, Hong Kong en Zweden. De goede selectie in de Verenigde Staten, Japan en het Midden-Oosten (VAE) kon niet genoeg compenseren om tot een positief resultaat te leiden.

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 eindigden nagenoeg gelijk aan de beginstand van het tweede kwartaal.
- We behaalden een hoger rendement dan de benchmark.
- Onze verwachtingen voor grondstoffen op de korte termijn zijn neutraal.

Positionering

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

Marktontwikkeling

Grondstoffenmarkten behaalden een nagenoeg vlak rendement over het tweede kwartaal. De Amerikaanse economie blijft sterker presteren dan eerder verwacht. Ook in Europa trekt de economische activiteit wat verder aan. De Chinese economie toont een gemixt beeld. Daarnaast lijkt de rente van de centrale bank in de Verenigde Staten (de Fed) de piek te hebben bereikt en heeft de centrale bank in Europa de rente in juni voor het eerst verlaagd. Dit ondersteunt de vraag naar grondstoffen. Energie, de sector met de grootste weging binnen de S&P GSCI index, eindigde het kwartaal nagenoeg vlak. Binnen de overige sectoren stegen metalen en edelmetalen. Landbouw en levend vee daalden.

Binnen de grootste sector van ons fonds, de energiesector, schommelde de prijs van ruwe olie het tweede kwartaal en eindigde nagenoeg op de beginstand van het kwartaal. De OPEC+ verlengde de productiebeperkingen voor ruwe olie tot het eind van 2025, maar kondigde aan van plan te zijn geleidelijk de extra productiebeperkingen af te bouwen. Aanvankelijk reageerden markten negatief op dit nieuws, en daalde de prijs tot onder de 80 Amerikaanse dollar. Maar de prijs herstelde richting het einde van het kwartaal en beweegt rond de 85 Amerikaanse dollar.

Metalen stegen sterk in de eerste helft van het afgelopen kwartaal, maar leverden tegen het einde van het kwartaal een gedeelte van de winst weer in. De stijging werd gedreven door een krap aanbod in combinatie met een – door de energietransitie en AI aangejaagde – sterke vraag. Binnen de edelmetalen heeft goud eind mei de hoogste prijs ooit bereikt.

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. De positie die gebruik maakt van curve positionering, congestie, seizoenseffecten en curve momentum had ook een positieve bijdrage.

Vooruitblik

Het restrictieve monetaire beleid van de Fed lijkt eind 2023 de piek te hebben bereikt, dit zal een dempend effect hebben op de waarde van de dollar. Daarnaast zullen de ontwikkelingen rond het conflict tussen Rusland en Oekraïne en de toenemende geopolitieke spanningen in het Midden-Oosten de komende maanden een belangrijke rol spelen. Deze factoren vormen een rugwind voor prijzen van grondstoffen.

De wereldeconomie lijkt de komende kwartalen echter te vertragen, wat zorgt voor een afnemende vraag naar grondstoffen. Deze ontwikkelingen samen, zorgen voor een onzeker situatie. Daardoor zijn onze verwachtingen 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	14,086.95	16,197,651
AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	17,899,352	11.92	213,361,570	11.92	213,361,570	10.71	191,703,850
Totaal Vastrentende waarden			234,252,884		234,252,884		207,901,501
Zakelijke waarden							
AEGON Strategic Allocation Fund Equity	3,632,230	17.62	63,988,618	32.26	117,163,378	32.26	117,163,378
Totaal Zakelijke waarden			63,988,618		117,163,378		117,163,378
Liquiditeiten							
Liquiditeiten					(17,540)		(17,540)
Totaal Liquiditeiten					(17,540)		(17,540)
Totaal			298,241,502		351,398,721		325,047,338

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	24-04-2024	24-04-2024	43,849	10.71	-		469,607	EUR	469,607
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-05-2024	23-05-2024	44,234	10.71	-		473,655	EUR	473,655
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-06-2024	24-06-2024	48,529	10.74	-		521,244	EUR	521,244
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-04-2024	03-05-2024	(229,857)	10.67	-	3,679	(2,449,146)	EUR	(2,449,146)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-04-2024	24-04-2024			-		(469,607)	EUR	(469,607)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-05-2024	23-05-2024			-		(473,655)	EUR	(473,655)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-06-2024	24-06-2024			-		(521,244)	EUR	(521,244)
Bijstorting/Afoming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	30-04-2024	03-05-2024			-		2,449,146	EUR	2,449,146
Totaal Vastrentende waarden						(93,245)			3,679	(0)		
Zakelijke waarden												
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-04-2024	03-05-2024	(35,871)	30.89	-	1,219	(1,107,000)	EUR	(1,107,000)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-05-2024	04-06-2024	(39,332)	31.51	-	1,363	(1,238,000)	EUR	(1,238,000)
Totaal Zakelijke waarden									2,582	(2,345,000)		
Liquiditeiten												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-04-2024	24-04-2024					(469,607)	EUR	(469,607)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-05-2024	23-05-2024					(473,655)	EUR	(473,655)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-06-2024	24-06-2024					(521,244)	EUR	(521,244)
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-04-2024	03-05-2024					2,449,146	EUR	2,449,146
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-04-2024	03-05-2024					1,107,000	EUR	1,107,000
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-05-2024	04-06-2024					1,238,000	EUR	1,238,000
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-04-2024	24-04-2024					469,607	EUR	469,607
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-05-2024	23-05-2024					473,655	EUR	473,655
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-06-2024	24-06-2024					521,244	EUR	521,244
Bijstorting/Afoming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	30-04-2024	03-05-2024					(2,449,146)	EUR	(2,449,146)
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	24-05-2024	24-05-2024					11,041	EUR	11,041
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	03-04-2024	03-04-2024					(969,900)	EUR	(969,900)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	04-04-2024	04-04-2024					(33,013)	EUR	(33,013)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	04-04-2024	04-04-2024					(12,385)	EUR	(12,385)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	03-05-2024	03-05-2024					(1,062,000)	EUR	(1,062,000)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	06-05-2024	06-05-2024					(7,198)	EUR	(7,198)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	28-05-2024	28-05-2024					(171,756)	EUR	(171,756)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	04-06-2024	04-06-2024					(1,069,400)	EUR	(1,069,400)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	12-06-2024	12-06-2024					(17,864)	EUR	(17,864)

Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	29-04-2024	29-04-2024	(27) EUR	(27)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	30-05-2024	30-05-2024	(30) EUR	(30)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	27-06-2024	27-06-2024	(30) EUR	(30)
Totaal Liquiditeiten						(987,560)	

Transactie Type	Aantal	Lopende interest	Commissie	Totaal
Vastrentende waarden				
Aankoop	136,612	-		1,464,506
Bijstorting/Afroming		-		2,449,146
Dividend		-		(1,464,506)
Verkoop	(229,857)	-	3,679	(2,449,146)
Totaal Vastrentende waarden			3,679	(0)
Zakelijke waarden				
Verkoop	(75,203)	-	2,582	(2,345,000)
Totaal Zakelijke waarden			2,582	(2,345,000)
Liquiditeiten				
Aankoop				(1,464,506)
Bankkosten				(86)
Bijstorting/Afroming				(2,449,146)
Dividend				1,464,506
Inbreng depot				11,041
Ontrekking depot				(3,343,516)
Verkoop				4,794,146
Totaal Liquiditeiten				(987,560)

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 juni 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.