

# Kwartaalrapportage september 2024

Aon Groep Nederland B.V.

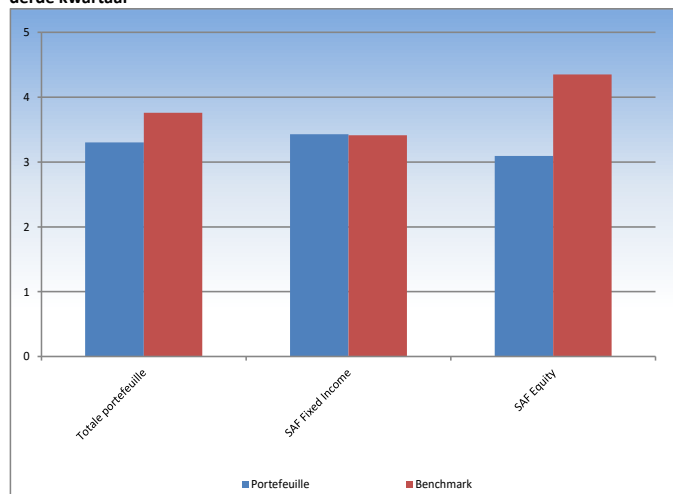


## Inhoud

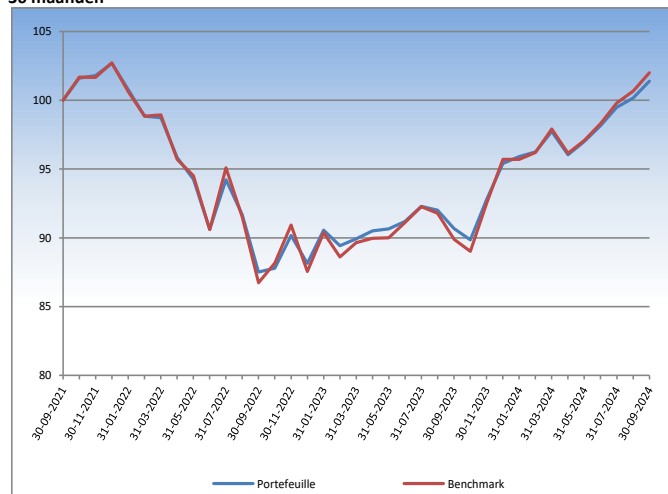
<b>1. Management Overzicht</b>	<b>3</b>
<b>2. Portefeuille Ontwikkeling</b>	<b>4</b>
2.1 Rendementen	4
2.2 Vermogensontwikkeling	5
2.3 Portefeuilleverdeling	9
<b>3. Mandaat details</b>	<b>10</b>
<b>4. Toelichting op het rendement</b>	<b>11</b>
4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds	11
<b>5. Bijlagen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

## 1. Management Overzicht

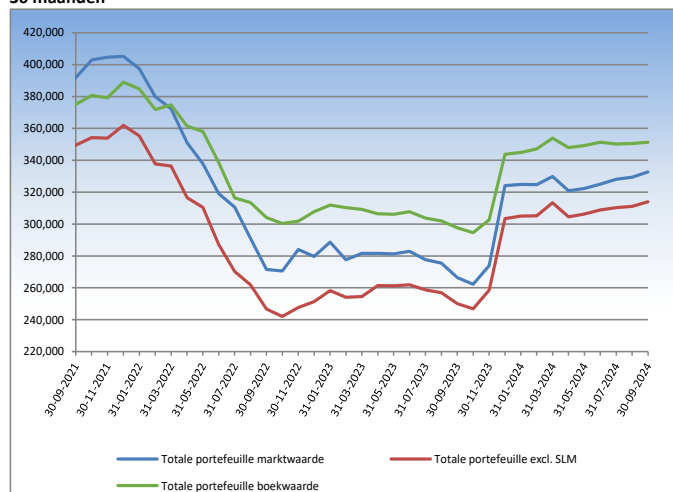
Rendementen excl. SLM, na kosten (%)  
derde kwartaal



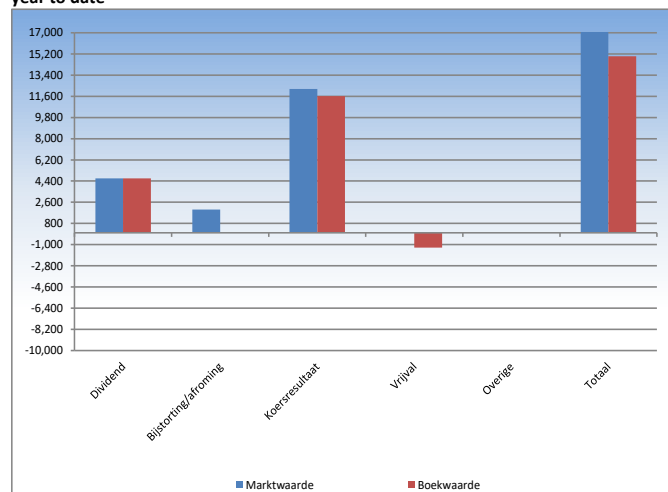
Rendementen excl. SLM, na kosten (geïndexeerd)  
36 maanden



Waardeontwikkeling portefeuille (x € 1,000)  
36 maanden



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



Rendementen excl. SLM, na kosten (%)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	YtD
SAF Fixed Income	0.51	(0.82)	1.06	(1.33)	0.41	0.48	1.67	0.56	1.17				3.73
SAF Equity	0.55	2.29	2.34	(2.39)	1.99	2.36	0.87	0.86	1.33				10.59
Liquiditeiten													
<b>Totaal excl. SLM</b>	<b>0.53</b>	<b>0.35</b>	<b>1.55</b>	<b>(1.73)</b>	<b>1.00</b>	<b>1.19</b>	<b>1.37</b>	<b>0.67</b>	<b>1.23</b>				<b>6.27</b>
<b>Benchmark excl. SLM</b>	<b>0.00</b>	<b>0.51</b>	<b>1.78</b>	<b>(1.79)</b>	<b>0.96</b>	<b>1.27</b>	<b>1.53</b>	<b>0.86</b>	<b>1.33</b>				<b>6.57</b>
<b>Toegevoegde waarde excl. SLM</b>	<b>0.52</b>	<b>(0.16)</b>	<b>(0.22)</b>	<b>0.06</b>	<b>0.04</b>	<b>(0.08)</b>	<b>(0.16)</b>	<b>(0.18)</b>	<b>(0.10)</b>				<b>(0.28)</b>

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

Gemiddeld uitstaand	347,606
Opbrengst	14,994
<b>Gemiddelde opbrengst</b>	<b>4.31%</b>

## 2. Portefeuille Ontwikkeling

### 2.1 Rendementen

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

	september			derde kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
SAF Fixed Income	1.19	1.11	0.08	3.48	3.41	0.07	3.89	2.36	1.50
SAF Equity	1.38	1.70	(0.32)	3.25	4.35	(1.05)	11.08	13.97	(2.53)
Liquideiteiten									
<b>Totaal excl. SLM</b>	<b>1.26</b>	<b>1.33</b>	<b>(0.07)</b>	<b>3.39</b>	<b>3.76</b>	<b>(0.35)</b>	<b>6.56</b>	<b>6.57</b>	<b>(0.02)</b>
<b>Totaal excl. SLM, na kosten</b>	<b>1.23</b>	<b>1.33</b>	<b>(0.10)</b>	<b>3.30</b>	<b>3.76</b>	<b>(0.44)</b>	<b>6.27</b>	<b>6.57</b>	<b>(0.28)</b>

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

	september			derde kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
Strategic Liability Matching	3.17			16.10			(1.40)		
<b>Totaal incl. SLM</b>	<b>1.36</b>			<b>4.03</b>			<b>6.21</b>		
<b>Totaal incl. SLM, na kosten</b>	<b>1.34</b>			<b>3.94</b>			<b>5.93</b>		

De kosten bestaan uit:

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

## 2.2 Vermogensontwikkeling

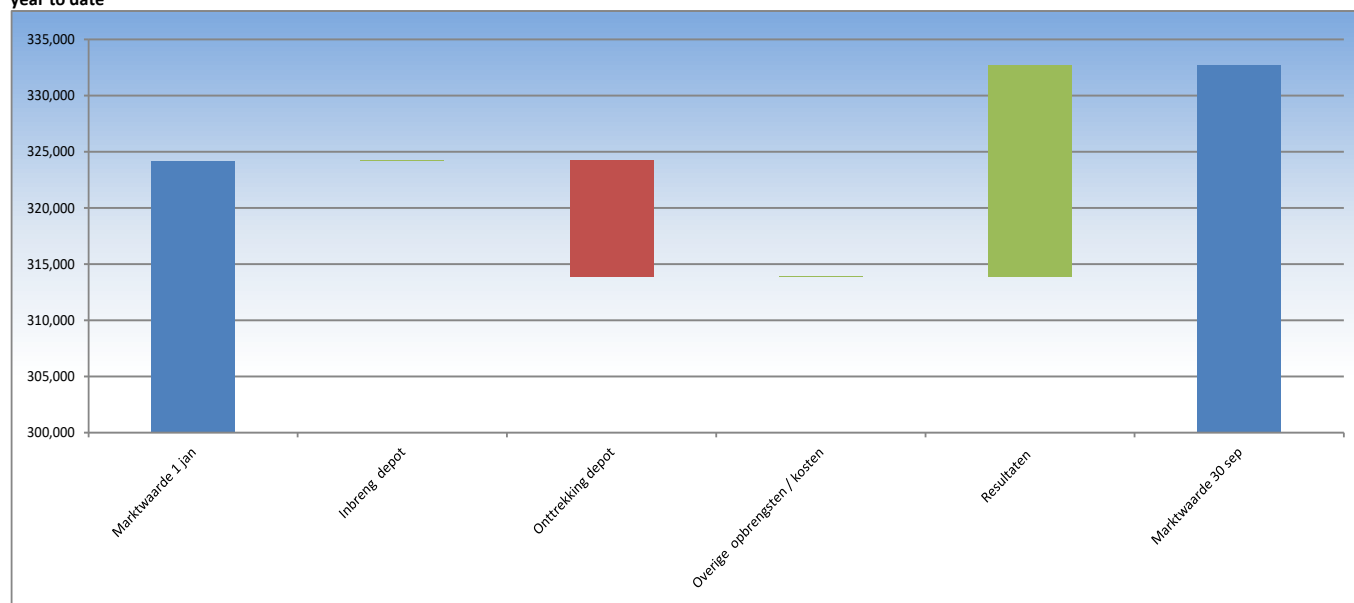
### Vermogensontwikkeling (x € 1,000) derde kwartaal

	Marktwaaarde 1 jul	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 30 sep
SAF Fixed Income	191,704	1,593	(1,312)	(1,593)	-	-	-	-	-	-	6,559	196,951
Strategic Liability Matching	16,198	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,597	18,795
SAF Equity	117,163	-	(3,723)	-	-	-	-	-	-	-	3,516	116,956
Liquiditeiten	(18)	(1,593)	5,035	1,593	-	-	-	30	(5,017)	(0)	-	30
<b>Totaal</b>	<b>325,047</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>30</b>	<b>(5,017)</b>	<b>(0)</b>	<b>12,672</b>	<b>332,731</b>

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

	Marktwaaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 30 sep
SAF Fixed Income	166,648	31,610	(3,761)	(4,618)	-	-	-	-	-	-	7,072	196,951
Strategic Liability Matching	20,646	-	-	-	(1,979)	-	-	-	-	-	128	18,795
SAF Equity	98,278	16,014	(8,957)	-	-	-	-	-	-	-	11,621	116,956
Liquiditeiten	38,562	(47,624)	12,718	4,618	1,979	-	-	79	(10,318)	16	-	30
<b>Totaal</b>	<b>324,133</b>	-	-	-	-	-	-	<b>79</b>	<b>(10,318)</b>	<b>16</b>	<b>18,821</b>	<b>332,731</b>

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



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

	Boekwaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Boekwaarde 30 sep
SAF Fixed Income	186,086	31,610	(3,761)	(4,618)	-	-	-	-	-	-	4,199	213,517
Strategic Liability Matching	20,891	-	-	-	(1,979)	-	-	-	-	-	1,979	20,891
SAF Equity	98,278	16,014	(8,957)	-	-	-	-	-	-	-	11,621	116,956
Liquiditeiten	38,562	(47,624)	12,718	4,618	1,979	-	-	79	(10,318)	16	-	30
<b>Totaal</b>	<b>343,818</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>79</b>	<b>(10,318)</b>	<b>16</b>	<b>17,799</b>	<b>351,394</b>

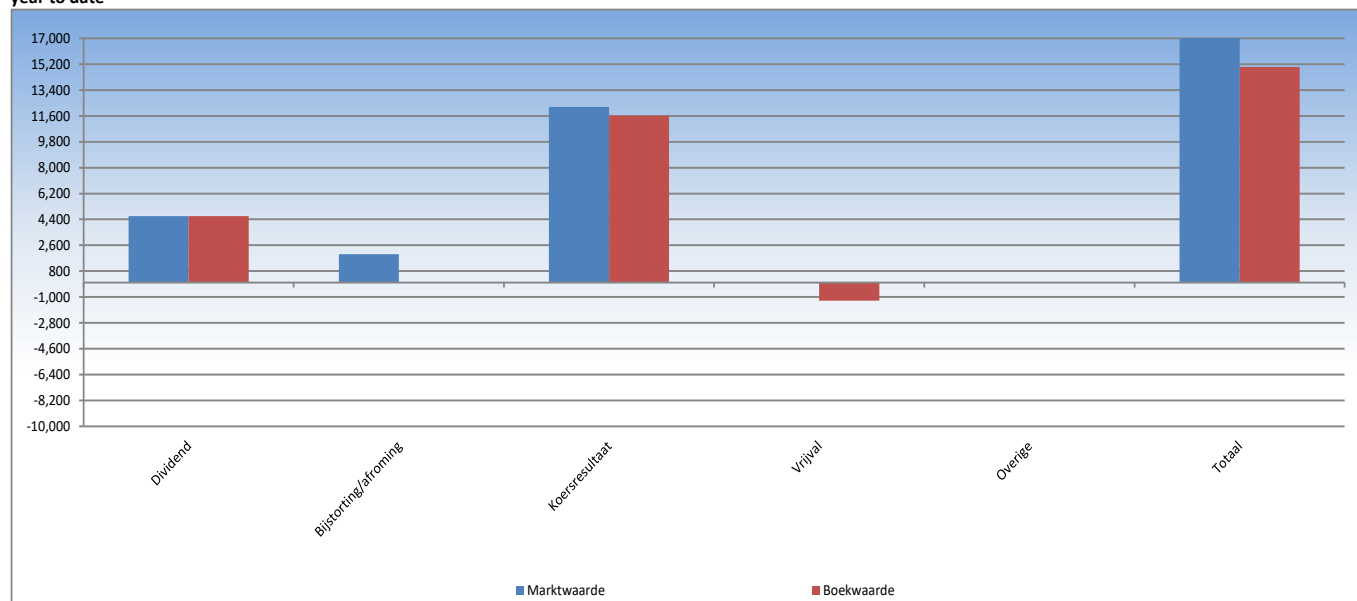
**Geactiveerd/gepassiveerd resultaat (x € 1,000)**  
year to date

Balanswaarde 1 januari	(21,154)
Gerealiseerd koersresultaat	1,560
Vrijval	1,261
<b>Balanswaarde 30 september</b>	<b>(18,332)</b>

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

Gemiddeld uitstaand	347,606
-Dividend	4,618
-Koersresultaat	11,621
-Vrijval gerealiseerd resultaat	(1,261)
-Overige	16
Totaal opbrengst	14,994
<b>Gemiddelde opbrengst</b>	<b>4.31%</b>

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



**Marktwaarde versus boekwaarde**

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

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

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



### 2.3 Portefeuilleverdeling

#### Portefeuilleverdeling

	Portefeuille		Mandaat			+/- (*) (%)
	Marktwaaarde (x € 1,000)	Feitelijk (%)	Minimum (%)	Strategisch (%)	Maximum (%)	
Vastrentende waarden	215,745	64.84	0.00	65.00	100.00	(0.16)
Zakelijke waarden	116,956	35.15	0.00	35.00	100.00	0.15
Liquiditeiten	30	0.01	(5.00)	0.00	5.00	0.01
<b>Totaal</b>	<b>332,731</b>	<b>100.00</b>		<b>100.00</b>		

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

### 3. Mandaat details

#### Vastrentende waarden

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

#### Zakelijke waarden

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

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

## 4. Toelichting op het rendement

### 4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds

#### Rendementen, voor kosten (%)

year to date

		Weging	PF	BM	TW
Staatsobligaties	AEGON Obligaties Euro Beta Pool	13.78	0.70	0.75	(0.06)
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Fund Euro Class Z accumulation	5.52	4.09	3.83	0.24
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Hedging Pool	10.54	4.09	3.83	0.24
Hypotheken	AEGON Hypotheken Pool	17.09	4.07	0.98	3.06
Asset Backed Securities	Aegon ABS Hedging Pool 2	3.06	5.97	3.53	2.35
Asset Backed Securities	Aegon European ABS Fund Euro Class Z accumulation	1.79	5.97	3.53	2.35
High Yield	Aegon European High Yield Bond Fund Euro Class Z Accumulation	0.48	5.91	5.08	0.79
High Yield	Aegon European High Yield Bond Hedging Pool	0.73	5.91	5.08	0.79
High Yield	Aegon US High Yield Fund Euro Class Z Hedged Accumulation	1.00	6.47	6.69	(0.21)
High Yield	Aegon US High Yield Bond Hedging Pool	1.78	6.47	6.69	(0.21)
Emerging Market Debt	AEGON Emerging Market Debt Fund (EUR)	1.25	8.22	7.28	0.88
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Hedging Pool	1.59	5.56	7.28	(1.60)
Tactical Interest Rate Overlay	AEGON Tactical Interest Rate Overlay Pool	0.61	12.83	1.98	10.63
Wereld	AEGON World Equity Alpha Beta Pool (EUR) (C)	19.35	17.80	17.46	0.29
Vastgoed	AEGON Global Real Estate Pool	4.90	9.80	10.45	(0.59)
Grondstoffen	AEGON Global Commodity Pool (EUR)	0.93	3.87	4.17	(0.29)
Hedge Funds	Aegon Alternative Risk Premia Fund Euro Class Z Acc	2.64	0.74	5.07	(4.13)
Private Equity	AEGON Private Equity Pool	6.14	2.77	17.45	(12.50)
Mix Fondsen	AEGON Global TAA+ Pool	1.20	(3.04)	2.81	(5.69)
Liquiditeiten		(0.02)			
<b>Totaal excl. SLM</b>		<b>94.35</b>	<b>6.56</b>	<b>6.57</b>	<b>(0.02)</b>
Strategic Liability Matching	AeAM Strategic Liability Matching Fund	5.65	(9.63)		
<b>Totaal</b>		<b>100.00</b>	<b>6.21</b>		

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

#### Tactische allocatiebeleid

In het derde kwartaal was er sprake van een overweging in Asset Backed Securities (ABS) ten opzichte van Europese staatsobligaties. Beide categorieën behaalden een positief rendement. De tactische positie had per saldo een positief resultaat. Staatsobligaties behaalden een positief rendement.

De Europese centrale bank (ECB) zette het traject van renteverlagingen in het derde kwartaal door. De positieve rendementen op staatsobligaties werden onder meer gedreven door de dalende rente. De rente op Duitse staatsobligaties met een looptijd van 10 jaar daalde van 2,5% eind juni naar 2,2% eind september. ABS behaalde ook een positief rendement, hoger dan staatsobligaties. ABS profiteerde van een aantrekkelijke kredietopslag, die ook in het derde kwartaal daalde.

In de afgelopen maanden hebben we de risico's van de tactische positionering geleidelijk afgebouwd. De kredietvergoedingen van veel vastrentende waarden-categorieën zijn in de afgelopen maanden gedaald. Voor ABS vinden we de kredietvergoeding momenteel aantrekkelijk genoeg om het verlies te compenseren van de verwachte faillissementen. Hierdoor prefereren we een overweging in ABS. Voor andere categorieën vinden we de risicovergoeding niet aantrekkelijk genoeg voor een actieve tactische positie. Ook voor andere categorieën – zoals aandelen, beursgenoteerd vastgoed en grondstoffen – hebben we op dit moment een neutrale risico-rendementsverwachting waardoor er geen actieve tactische positionering is.

#### Renteontwikkeling en vooruitzichten

De Europese centrale bank (ECB) verlaagde in september opnieuw haar beleidsrente: van 3,75% naar 3,50%. Dit nadat de beleidsrente in juni al met 25 basispunten was verlaagd. Hoewel het inflatiecijfer in de eurozone nog altijd boven de 2% op jaarbasis lag, is de verwachting van de ECB dat de inflatie de komende jaren geleidelijk afneemt. Een hoge rente is dan niet meer gepast, gegeven de nieuwe economische situatie en de al gemaakte voortgang in inflatiereductie. De laatste voorspellingen van de ECB voor het inflatiecijfer van 2025 en 2026 zijn 2,2% en 1,9%. De kerninflatie neemt naar verwachting ook af: naar 2,3% in 2025 en 2,0% in 2026. Mede doordat de lonen – naar verwachting – niet meer even sterk stijgen, en de prijzen van diensten hierdoor relatief stabiel blijven.

Gegeven de risico's van een afnemende wereldwijde economische groei en signalen van een afzwakkende Amerikaanse economie, werd een snellere afname van de inflatie aannemelijker. De markt ging in het derde kwartaal meer renteverlagingen inprijzen. Aan het begin van het kwartaal werden er 3 renteverlagingen verwacht in 2024, dit werd door de markt bijgesteld naar bijna 5 renteverlagingen van 25 basispunten. Voor 2025 namen de verwachtingen van renteverlagingen van 2 naar 5 toe, wat neerkomt op ongeveer 1 renteverlaging van 25 basispunten voor iedere ECB-bijeenkomst in het eerste halfjaar van 2025.

Bij de laatste bijeenkomst in september gaf de ECB aan de economische cijfers nauwlettend te volgen en dat deze cijfers het (tijd)pad van renteverlagingen beïnvloeden. Er wordt een lagere economische groei in de eurozone verwacht (1,3% in 2025 en 1,5% in 2026) door een lagere binnenlandse vraag. Dit benadrukt de noodzaak voor de ECB door te gaan met renteverlaging om te voorkomen dat de economie niet te ver terugvalt door het restrictieve beleid.

Christine Lagarde gaf geen duidelijke richtlijn voor de toekomstige renteveranderingen, en het beleid van de ECB blijft afhankelijk van de nieuwste economische data. Hierbij wordt natuurlijk vooral gekeken naar inflatiecijfers zoals de kerninflatie die op kwartaalbasis licht daalde naar 2,8%. Ook andere data zoals inkoopmanagersindices van diensten en industrie worden aandachtig door de markt bekeken. Industrie bleef het derde kwartaal initieel relatief stabiel rond een stand van 46, maar daalde in september naar 45, en zit daarmee nog steeds in een recessie. De dienstensector zwakte ook af van 52.8 punten naar 50.5.

De Amerikaanse centrale bank (de Fed) verlaagde de rente in de septemberbijeenkomst met 50 basispunten. Het leek er initieel op dat de Fed de rente maar met een stap van 25 basispunten zou verlagen. Maar steeds meer leden van de Fed vonden een grotere verlaging van de beleidsrente wenselijk. De markt begon hierop steeds meer te speculeren dat – gegeven de langzaam oplopende werkloosheid in de Verenigde Staten – de Fed snel met nog meer renteverlagingen zou komen, omdat het beleid nu te restrictief zou zijn. Tijdens de bijeenkomst suggereerde Powell dat het beter was geweest dat ze in juli al een renteverlaging hadden toegepast en dat ze daarom gelijk 50 basispunten hadden toegepast, maar dat de verwachting van alle Fed-leden was dat er nog maar een additionele renteverlaging zou zijn van 25 basispunten in 2024. Powell's beeld van de Amerikaanse economie was positief, met een verwachting dat deze de komende jaren zou blijven groeien met 2%. Tot nu toe lijkt Powell gelijk te hebben gekregen met het feit dat de groei nog positief is en de werkloosheid nog relatief laag is, maar de afkoelende Amerikaanse economie geeft beleggers reden om te speculeren dat de Fed mogelijk te laat is met zijn renteverlagingen.

De Japanse centrale bank blijft een uitzondering en heeft na de renteverhoging in maart (naar 0,1%) deze in juli verder verhoogd naar 0,25%. De 10-jaars rente op Japanse staatsobligaties nam wel af – van 1,0% naar 0,8% – nadat er in het begin van augustus in rap tempo carry trades in Japanse yen werden gesloten. De Japanse rente is historisch gezien erg laag gebleven en ook tijdens de recente periode van hoge inflatie bleef de rente in Japan laag. Dit gaf beleggers een mogelijkheid om goedkoop te lenen in Japanse yen en daarmee te investeren in Europese en Amerikaanse obligaties en aandelen. Na de aankondiging van de centrale bank van Japan om de rente te verhogen, apprecieerde de yen ten opzichte van de euro en Amerikaanse dollar. Hierdoor steeg de waarde van de yen-leningen. Dit leidde tot een significant verlies voor deze carry trades die snel werden gesloten, waardoor de yen apprecieerde en de Japanse rente daalde.

De Italiaanse risico-opslag op de Duitse rente nam in het derde kwartaal van 2024 geleidelijk af van 1,5% naar 1,2%. De opslag was initieel opgelopen toen radicaal rechts een overwinning boekte bij de Europese verkiezingen in juni, maar nam daarna geleidelijk af. Onder meer toen Mario Draghi met zijn rapport kwam, waarin hij adviseerde om meer te investeren in het concurrentievermogen van Europa door gezamenlijke uitgaven te doen van Europese staatschulden voor jaarlijks 800 miljard euro. Dit zou leiden tot meer investeringen in Italië zonder een verder oplopende Italiaanse staatsschuld. Hierdoor daalde de risico-opslag op Italiaanse schulden en liep die van Europese staatschulden op.

Na de Franse verkiezingen in juni en juli verkeerde het Franse parlement in een politieke impasse. Er was geen duidelijke meerderheid, en een coalitie vormen tussen Ensemble (de coalitie van liberale partijen) en Nouveau Front Populaire (NFP, de coalitie van linkse partijen) bleek erg moeilijk. Pas na de Olympische spelen in Parijs konden de partijen discussies voeren over het aanwijzen van een nieuwe minister president. Begin september wees Macron Michel Barnier aan als minister president, maar deze nieuwe regering is sterk afhankelijk van zowel de NFP als het extreemrechtse Rassemblement National (RN). Deze zouden samen een motie van wantrouwen kunnen indienen om de regering te laten vallen. Gegeven er ook geen meerderheid is in het parlement is het ook mogelijk dat wetsvoorstellen weggestemd worden als zowel het RN of NFP hier niet mee akkoord gaan. Voorlopig heeft Marine Le Pen aangegeven dat het RN nog geen motie van wantrouwen indient bij de regering, en Barnier staat dus voor een moeilijke opgave. Deze politieke onrust is niet onopgemerkt gebleven door de financiële markten: de risico-opslag op Franse staatschulden bleef onverminderd hoog – rond de 80 basispunten, bovenop de rente op Duitse staatschulden – en is hiermee zelfs hoger dan die van Spanje en Portugal. Gegeven de verwachting dat het Franse begrotingstekort verder oploopt naar 6% van het BBP in 2024, kan de Franse rente verder oplopen.

De Duitse 10-jaars rente daalde in het derde kwartaal met 35 basispunten, namelijk van 2,50% naar 2,15%. De Amerikaanse 10-jaars rente daalde met 60 basispunten, van 4,40% naar 3,80%. De rentecurve werd steiler, omdat de korte rente meer daalde dan de lange rente. Zo daalde de Duitse 2-jaars rente met 75 basispunten, terwijl de 30-jaars rente maar met 20 basispunten daalde. De 2-30 curve werd dit kwartaal dus fors steiler met meer dan 55 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 zal oplopen.

#### **Vooruitzichten**

De onzekerheid in de markt blijft onveranderd groot. De groei in de eurozone die eerder in het jaar stagneerde, nam daarna weer toe, terwijl de inflatie steeds minder snel afneemt. In de Verenigde Staten blijft de economische groei onverminderd sterk, maar vertonen zich de eerste signalen van zwakheid. Vooral de oplopende werkloosheid, maar ook in het dalende consumentenvertrouwen. Na de eerste renteverlagingen van de ECB en de Fed is het speculeren wanneer de volgende komt. Het lijkt er nu op dat centrale banken zich meer zorgen beginnen te maken over de impact van een hoge rente op de economie. Waar eerst de focus volledig lag op inflatie, lijkt er nu gelijke aandacht te zijn voor zowel de risico's van lagere economische groei en hoge inflatie. Door een afkoelende wereldwijde economie en afnemende vraag vanuit China is er een reële risico van een deflationaire recessie, maar dit hangt vooral af van de dynamiek op de arbeidsmarkt.

De grote thema's van vorig jaar – zoals de geopolitieke spanningen in het Midden-Oosten en de oorlog in Oekraïne – duren vooralsnog voort, al is de marktimpact hiervan steeds kleiner. Zelfs het verbreden van het conflict naar Libanon heeft geen grote impact gehad. De olieprijs daalde verder, wat aangeeft dat de markt het risico van een dalende vraag meer laat wegen dan het risico van dalend aanbod door een uitbreiding van het conflict.

De financiële markten lopen met het inrijzen van een lagere economische groei nog ver voor op de ECB en de Fed. Die verwachten dat de economische groei de komende jaren positief blijft. De financiële markten kijken juist meer naar vooruitkijkende indicatoren. Die zijn pessimistisch, zodat de marktrente de afgelopen maanden verder daalde. De komende maanden blijkt of de financiële markten te snel van stapel liepen óf dat de centrale banken te laat hebben gereageerd.

## Staatsobligaties

### Positionering

De staatsobligatiefondsen hadden in het derde kwartaal een overwogen duratie positie ten opzichte van de benchmark. De rente bewoog flink omlaag, met een verhoogde dagelijkse volatiliteit. De markt reageerde snel en agressief op verslechterde economische cijfers en zakkende inflatiecijfers, die een snellere renteverlaging mogelijk maakten. Er werd ingespeeld op de hoge volatiliteit met 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 langer dan 20-jaars deel van de rentecurve. Dit droeg het derde kwartaal flink positief bij 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 licht positief bij aan de performance, omdat de risico-opslagen licht daalden ten opzichte van Duitsland. Franse spreads bleven volatiel, maar vergeleken met het vorige kwartaal onveranderd.

Voor het European Bond Fonds werd de overwogen positie in Centraal- en Oost-Europa deels teruggeschroefd om zo het kredietrisico in de portefeuille wat te verlagen. De overweging in Italië werd teruggezet naar Spanje, omdat de risico-opslag van Italië verder daalde. De overweging in deze perifere en Centraal- en Oost-Europese landen werd wat risicovoller na de winst van extreemrechts in de Europese verkiezingen en de aankondiging van nieuwe verkiezingen in Frankrijk eind vorig kwartaal. Door dit na een sterke periode wat af te bouwen, heeft het fonds een wat conservatievere positie op de kredietrisico's van Centraal- en Oost-Europese landen.

### Marktonwikkeling

De Duitse 10-jaars rente daalde in het derde kwartaal met 35 basispunten, namelijk van 2,50% naar 2,15%. De Amerikaanse 10-jaars rente daalde met maar liefst 60 basispunten, van 4,40% naar 3,80%. De rentecurve werd steiler, omdat de rente aan het korte eind van de rentecurve harder daalde. Zo daalde de Duitse 2-jaars rente met 75 basispunten, terwijl de 30-jaars rente maar 20 basispunten daalde. De 2-30 curve werd dit kwartaal dus fors steiler met 55 basispunten. De Europese centrale bank (ECB) heeft in juli de rente gelijk gehouden en in september de rente verlaagd met 25 basispunten naar 3,50%. De Amerikaanse centrale bank (de Fed) hield de rente in juli nog onveranderd, maar kwam in september met een verlaging van 50 basispunten tot een niveau van 4,75 tot 5,00%. Na de Fed-meeting van juli werd – met de verslechterde economische cijfers – steeds duidelijker dat de Fed achteraf gezien te laat is begonnen met het stimuleren van de economie via renteverlagingen. Op dit moment is de verwachting dat de Fed de rente voor het einde van het jaar nog met 75 basispunten verlaagt, terwijl de ECB nog 50 basispunten verlaagt. De Italiaanse risico-opslag op de Duitse rente nam in het derde kwartaal van 2024 flink af, na een toename in het kwartaal hiervoor. Waar deze spread eind juni nog rond de 1,50% was, daalde deze in het derde kwartaal naar 1,20%.

### Resultaat

De fondsen hadden een positieve relatieve performance in het derde kwartaal. De absolute performance van het European Bond Fund en het Core Eurozone bond fund steeg met respectievelijk 4% en 3,3%. Dit kwam door de gedaalde rente en afgenomen risico-opslagen. In het derde kwartaal was de relatieve performance voor het European Bond Fund ongeveer 38 basispunten en bedroeg dit 33 basispunten voor het Core fonds. De long duratie positie tijdens de dalende rente droeg positief bij. Ook de curve positie en het kredietrisico hadden een positieve bijdrage, omdat de curve flink versteilde en de risico-opslagen van perifere – en centraal Oost-Europese landen terug afnam. Gegeven de hoge volatiliteit droeg ook de optie-strategie in het derde kwartaal positief bij aan de performance.

### Credits

- Creditspreads waren over het derde kwartaal vrijwel onveranderd, bij een gemiddeld hogere spreadvolatiliteit.
- Een lager dan verwacht werkgelegenheidscijfer uit de Verenigde Staten (VS) zorgde begin augustus voor een scherpe stijging van risicopremies. De markt herstelde zich daarna snel.
- Hoewel we signalen zien dat de Amerikaanse en Europese economieën afkoelen, voorzien we geen significante verslechtering van de kredietwaardigheid van investment-grade obligaties.

### Positionering

Het derde kwartaal hebben wij een overwogen risico-positionering ten opzichte van de benchmark aangehouden. Sinds de stijging van risicopremies begin augustus, zijn bedrijfsobligaties met een A-rating relatief goedkoop geworden ten opzichte van bedrijfsobligaties met BBB-ratings. Op basis hiervan hebben we de overweging naar bedrijfsobligaties met een single A-rating verhoogd ten opzichte van bedrijfsobligaties met een BBB-rating.

### Marktonwikkeling

Creditspreads bleven nagenoeg gelijk over het derde kwartaal. Een lager dan verwacht werkgelegenheidscijfer uit de Verenigde Staten zorgde begin augustus voor een scherpe stijging van risicopremies. De beweging werd verergerd door verminderde liquiditeit in de markt en de verkoopdruk vanuit Azië waar de Japanse rentes sinds lange tijd aan het stijgen zijn.

Het derde kwartaal hebben we voortdurend meer geld zien vloeien naar investment-grade obligaties, vanwege de aantrekkelijke rendementen en het vooruitzicht op dalende rentes.

We hebben meerdere signalen gezien in macrodata dat de Amerikaanse en Europese economieën afkoelen. Maar we verwachten geen plotselinge verslechtering en zien dat de financiële situatie voor ondernemingen in ons beleggingsuniversum over het algemeen solide is.

## Resultaat

Het marktrendement in het derde kwartaal was positief en voornamelijk gedreven door een daling van de onderliggende rentes. Het fonds realiseerde een licht positievere performance dan de index.

## 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 daalt naar verwachting geleidelijk verder en de verwachte renteverlagingen door de ECB – in de loop van dit jaar – dragen bij aan de goede rendementsvooruitzichten van bedrijfsobligaties. Gezien de compressie in risicopremies en toegenomen kans op een recessie in Europa, gaan we door met het verhogen van de gemiddelde kredietkwaliteit van de portefeuille.

## Hypotheke

- De hypotheekomzet in de Nederlandse markt is in de maanden juni, juli en augustus met 28% gestegen ten opzichte van dezelfde periode een jaar eerder.
- De gemiddelde hypotheeksom komt in juli uit rond de 500.000 euro. Dit is ongeveer 12% hoger dan het bedrag een jaar eerder.
- Aegon Hypotheken heeft in het derde kwartaal haar hypotheektarieven heel licht laten dalen.

## Positionering

Het fonds belegt in een verticale doorsnede van de Aegon-hypotheekproductie. Per eind augustus bestond het fonds voor zo'n 19% uit NHG-hypotheke. Het deel van de portefeuille met aflossingsvrije hypotheke, 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 15,0%.

## Marktonwikkeling

De CBS-prijnsindex voor bestaande koopwoningen steeg in de eerste twee maanden van het derde kwartaal in totaal met 2,5% en is ten opzichte van een jaar eerder gestegen met 11,2%. Na de gestegen huizenprijzen van 2013 tot en met de zomer van 2022 zagen we een lichte daling van de huizenprijzen. Sinds halverwege 2023 zijn de huizenprijzen weer aan het stijgen en sinds april 2024 staan die weer boven de prijzen die we zagen in de zomer van 2022. Per augustus 2024 staan de huizenprijzen gemiddeld 5,7% boven de huizenprijzen van 2022. Het aantal verkochte huizen steeg de eerste twee maanden van het derde kwartaal met 13,2% ten opzichte van die periode het vorige kwartaal. Ten opzichte van een jaar eerder steeg het aantal verkochte huizen: in totaal 18,4%.

## Resultaat

Het fonds wordt gewaardeerd tegen een combinatie van de spread en de swapcurve. Afgelopen kwartaal is de swapcurve licht gedaald en de spread boven de swapcurve is licht gestegen. De totale discontovoet is echter licht gedaald. Mede hierdoor is er een positief absoluut resultaat behaald. Achterstanden in het hypothekefonds bedragen 11 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 onze verwachting is dat de groei van de huizenprijzen zal standhouden 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 meeneemhypotheke en de daar aan gelinkte verhogingen aan te kopen.

De performance van de Nederlandse hypotheke blijft naar verwachting goed. Hoewel we op dit moment op laagterecords zitten wat betreft achterstanden verwachten we geen materiële stijging. De rentes en inflaties die weer dalen en de erg krappe arbeidsmarkt zorgen voor een goede betaalbaarheid. De lage LTVs en de verwachte stijging van de huizenprijzen zorgen ook dat we nauwelijks verliezen verwachten in het komende jaar.

## ABS

- De ABS-markt maakte een positief derde 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 derde kwartaal is de gewogen gemiddelde rating gelijk gebleven. De spread duration van het fonds is licht toegenomen. Het derde kwartaal nam onze allocatie naar obligaties met een kredietbeoordeling van AA toe, terwijl de allocatie naar obligaties met een rating van A en BBB afnam. Voor de landenspreiding hebben we onze allocatie naar Italië en Spanje vergroot, terwijl die naar het Verenigd Koninkrijk is verkleind. Onze positie in mezzanine obligaties is over het kwartaal licht gedaald.

## Markontwikkeling

Het derde kwartaal van 2024 was positief voor de ABS-markt. De eerste helft van het kwartaal was rustig vanwege de zomerperiode. Alleen eind juli werden de financiële markten even wakker geschud door zorgen over economische groei in de Verenigde Staten (VS). Dit leidde tot kortstondige spread volatiliteit. Na enkele positieve macro-economische cijfers kwam de markt in het midden van augustus weer in rustiger vaarwater terecht. Tegen het eind van augustus brak de primaire markt los. Aanvankelijk werden de nieuwe transacties gemakkelijk geabsorbeerd door de gretige investeerders, met name de (kleinere) mezzanine tranches. In de meeste sectoren zagen we de kredietvergoedingen wat lager worden, met de sterkste dalingen in mezzanine papier. Tegen het einde van het kwartaal kregen de senior tranches het lastiger, vooral in sectoren met de meeste nieuwe uitgiftes zoals consumenten ABS en auto ABS. In deze sectoren zagen we door het grote aanbod de kredietvergoedingen wat uitlopen.

## Resultaat

In het derde kwartaal kende de benchmark een positief rendement. 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 kunnen wel periodes van volatiliteit zien die roet in het eten 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 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. 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 derde kwartaal was erg goed voor de high yield-markten.
- De performance van het fonds was vergelijkbaar met de benchmark.
- Wij verwachten dat de markt de komende periode zijwaarts beweegt en volatiel blijft.

## Positionering

In het derde kwartaal hebben wij een doorgaans neutrale risicopositie aangehouden. De spreadduratie was gelijk aan de index en de yield was vergelijkbaar met de benchmark. We hebben verder onze overweging in kwaliteit behouden, maar wel iets risicovollere ondernemingen toegevoegd aan de portefeuille. Dat verwachten we ook de komende periode te blijven doen.

## Markontwikkeling

Ook het derde kwartaal werd gedomineerd door de centrale banken, economische groei en inflatie. De centrale banken zijn inmiddels comfortabel met de inflatiedata. De Amerikaanse economie blijft sterk en lijkt nauwelijks last te hebben van de hogere rentes. Toch besloot de Amerikaanse centrale bank (de Fed) om de rente met 50 basispunten te verlagen. In Europa zijn de gevolgen van de renteverhogingen wél zichtbaar – vooral in Duitsland – en is de inflatie significant gedaald, maar blijft de Europese centrale bank (ECB) voorzichtig met het verlagen van de rente.

## Resultaat

Het marktrendement was in het derde kwartaal positief, vooral vanwege het couponrendement en de daling van rentes voor staatsobligaties. Het fondsrendement was vergelijkbaar met de index. Verder droegen de Verenigde Staten iets meer bij dan Europa.

## Vooruitblik

De renteverlagingen en economische groei zullen de markten de komende periode in haar grip houden, 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 (6,6%), wat de beleggingscategorie op lange termijn interessant maakt.

## Emerging market debt

- Emerging Market Debt (EMD) presteerde zeer goed in het derde kwartaal van 2024, toen de rente op Amerikaanse staatsobligaties aanzienlijk daalde en de credit spreads tijdens de zomermaanden krupper werden, zij het met korte perioden van volatiliteit. Investment grade spreads waren marginaal wijder, deels als gevolg van de toch al krappe niveaus op de Amerikaanse kredietmarkten, maar ook door de hervatting van de omvangrijke emissies op de primaire markt in september. Krediet van lagere kwaliteit presteerde goed vanaf augustus, geholpen door zowel de draai in de Amerikaanse monetaire cyclus als aanwijzingen voor bredere stimuleringsmaatregelen in China om de aanhoudende daling van de vastgoedprijzen een halt toe te roepen.
- De groter dan verwachte verlaging van de beleidsrente door de US Federal Reserve weerspiegelt de focus op het ondersteunen van de Amerikaanse arbeidsmarkt nu de inflatie weer dichterbij de doelstelling is gekomen, waardoor het vertrouwen in een zachte landing uiteindelijk is toegenomen. De daling van de financieringskosten is goed nieuws voor veel treasurers uit opkomende markten die al twee of meer jaar zijn buitengesloten van de kapitaalmarkten vanwege de hoge rentetarieven. Het kwartaal werd bekroond door de gecoördineerde Chinese aankondigingen van monetair en fiscaal stimuleringsbeleid sinds de pandemie. Dit wakkerde het sentiment verder aan omdat we nu misschien een einde zien komen aan de meerjarige deleveraging-cyclus in de vastgoedmarkt die de binnenlandse consumptie heeft getemperd. Beide ontwikkelingen rechtvaardigden een verkrapping van de credit spreads gedurende het kwartaal.
- Het Aegon EMD Fund Hedged presteerde dit kwartaal beter bij de benchmark.
- De daling van de hoge reële rente in zowel ontwikkelde als opkomende markten in de laatste maanden van 2024 is een welkome wending. De voorzichtige opening van de kapitaalmarkten voor EMD-emittenten met een lage rating en de voortdurende aanwezigheid van alternatieve financieringsbronnen, zoals het IMF, en andere multilaterale en bilaterale instellingen, houden het positieve sentiment voor de meeste hoogrentende credits in stand. De prijsvorming op de grondstoffenmarkten, met uitzondering van olie, blijft positief omdat de beleggingsklasse sterk wordt beïnvloed door grondstoffenexporteurs. Positieve rendementen werden aangevoerd door hoogrentende credits die minder gevoelig zijn voor intermitterende schommelingen op de rentemarkten.

## Positionering

Het kredietrisico in de portefeuille is sinds het begin van de zomer gematigd overwogen gebleven. Er blijft een voorkeur voor idiosyncratische kredietverhalen boven marktβeta bij de huidige niveaus van de credit spreads. De portefeuille heeft een grote overweging in obligaties met een BB-rating, voornamelijk in bedrijfsobligaties die zowel een hoger all-in rendement bieden dan staatsobligaties uit de EM-landen als een relatief lagere fundamentele gevoeligheid voor hogere rentes voor langere tijd vanwege een lagere hefboomwerking. Het fonds heeft een neutrale duration (rente) positie.

Aan het einde van het kwartaal waren de drie grootste actieve risicoverwogen landenposities in Colombia (+47 DtS, +2,0%), Guatemala (+37, +2,5%) en Oezbekistan (+35, +1,7%). Dit weerspiegelt de overweging in BB-genoteerde credits. De drie grootste actieve onderwogen posities in landenrisico waren Bahrein (-35 DtS, -2,9% MV), El Salvador (-29 DtS, -0,8%) en Indonesië (-24, -3,2%).

## Markontwikkelingen

De ontwikkelingen gedurende het kwartaal waren over het algemeen zeer positief, hoewel ze gepaard gingen met korte perioden van aanzienlijke volatiliteit. De voortdurende vooruitgang in het Amerikaanse inflatietraject deed de rendementen vanaf medio juli dalen, met als klap op de vuurpijl dat de Federal Reserve de basisrente in september met een meer dan verwachte 50 basispunten verlaagde nu zij haar primaire focus verlegt naar ondersteuning van de Amerikaanse arbeidsmarkt.

De opkomende markten genereerden hun eigen krantenkoppen: Oekraïne bereikte in juli een relatief vriendelijke herstructureringsovereenkomst met obligatiehouders en vanaf augustus werden nieuwe obligaties verhandeld. De nieuwsstroom op landenniveau was over het algemeen positief, zoals blijkt uit de voortdurende netto verbetering van kredietratings. Niet alles is echter positief, want ondertussen werd in Venezuela Maduro betreurenswaardig uitgeroepen tot winnaar van de verkiezingen die op 28 juli plaatsvonden. De resultaten werden alom gezien als frauduleus, waarbij algemeen werd aangenomen dat de feitelijke resultaten in het voordeel waren van oppositiekandidaat Maria Machado. De onzekerheid van deze periode heeft gewogen op obligaties, die in 2023 de beste prestatie leverden toen de sancties in bescheiden mate werden afgebouwd.

In de eerste dagen van augustus was er sprake van scherpe bewegingen op de wereldwijde markten na het zwakke Amerikaanse banenrapport en een daling van Japanse aandelen toen carry trades gefinancierd door yen-leningen gedeeltelijk werden afgewikkeld. De S&P 500 daalde met meer dan 6% en het rendement op de veilige 10-jaars Amerikaanse staatsobligaties daalde in de eerste drie dagen met 24 basispunten. De ongerustheid in de markt bleek echter van korte duur in wat verder een zeer positieve zomerperiode voor de markten is geweest.

Het kwartaal eindigde met een zeer positieve noot toen de langverwachte wending in het Amerikaanse monetaire beleid eindelijk tot stand kwam, gevolgd door potentieel krachtige Chinese stimuleringsaankondigingen. De aanhoudend zwakke cijfers en de ongerustheid bij bedrijven waren uiteindelijk aanleiding voor een relatief breed scala aan mogelijk belangrijke monetaire en fiscale stimuleringsmaatregelen binnen een tijdsbestek van een paar dagen. De lokale aandelenmarkt noteert het beste weekrendement sinds de aankondiging van de stimuleringsmaatregelen in november 2008. Er zullen meer details naar voren komen uit wat in dit stadium nog grotendeels aankondigingen op hoog niveau zijn, maar als de details geloofwaardig zijn, kan dit eindelijk een bodem leggen onder de aanhoudende daling van de huizenprijzen en het consumentenvertrouwen.

In de loop van het kwartaal waren de spreads op investment grade credits iets wijder (+4 - 10 basispunten) als gevolg van de lagere rente op Amerikaanse staatsobligaties (10-jaars: -65 basispunten) en het grote aanbod in september. High yield spreads waren over het algemeen 3-20 basispunten krupper, als gevolg van het toegenomen vertrouwen in een zachte landing. Niet-presterende EM-kredieten hernamen hun positieve rendementen vanaf medio augustus, na een grotendeels gemengd beeld sinds de scherpe stijgingen in het eerste kwartaal.

## Performance

Het fonds heeft in het afgelopen kwartaal een rendement behaald van 6,26% (euro hedged, netto), waarmee het 60 basispunten beter presteerde dan de benchmark. Het fonds heeft een trailing 1- en 3-jaars totaalrendement behaald van respectievelijk 17,65% en -2,85% (netto). Ter vergelijking: de JPMorgan EMBI Global Diversified Benchmark (EUR hedged) behaalde een rendement van respectievelijk 16,43% en -2,68%.



In de loop van het kwartaal bleef de actieve positionering van het fonds overwogen in selectieve credits over het hele kredietspectrum, met een voorkeur voor bedrijfsobligaties met een hogere rating en de high yield sector die het in de loop van de cyclus goed zou moeten doen vanwege de bijna recordlage schuld niveaus. Binnen de staatsobligaties droeg de onderweging in Sri Lanka het meest bij aan de relatieve performance, omdat de obligatiekoersen in de aanloop naar de nationale verkiezingen daalden vanwege het risico van verstoring van de IMF-overeenkomsten. Eveneens in verband met de verkiezingen droeg de positionering in langlopende Zuid-Afrikaanse obligaties bij aan het rendement, omdat de spreads blijven verkrappen na een marktvriendelijke verkiezingsuitslag halverwege de zomer. De afwezigheid van blootstelling aan El Salvador deed afbreuk aan de performance toen obligaties stegen doordat een nieuwe IMF-deal werd verwacht. Een grote overweging in Panamese staatsbedrijven zorgde voor extra rendement nu de druk om de kredietrating te verlagen op korte termijn afneemt. De voorkeur voor bedrijfsobligaties op de Turkse en Mexicaanse markt was de voornaamste reden voor een lager resultaat, omdat deze kredieten achterbleven bij de robuuste prestaties van hun staatsobligatie-tegenhangers, ondanks de afwezigheid van nieuwe fundamentele zorgen. Exposure naar een Tsjechische beursgenoteerde waterkrachtonderneming met activiteiten in Bulgarije en Georgië, en een Centraal-Aziatische telecomoperator zorgden voor een beter resultaat omdat de opslagen voor de nabijheid van de oorlog in Oekraïne blijven dalen.

#### Vooruitzichten

De fundamentele achtergrond is de afgelopen maanden verbeterd met de 'Fed Put' stevig op zijn plaats en de belangrijkste aankondigingen van Chinese stimuleringsmaatregelen van de afgelopen drie jaar. Over het geheel genomen zullen de rendementen voor 2024 waarschijnlijk sterk zijn nu de rente op Amerikaanse staatsobligaties gedaald is. Extra rendementen in het vierde kwartaal kunnen beperkt zijn als gevolg van de aanzienlijke renteherziening in de eerste maanden van het jaar en de voortgang van schulderstructureringen in de zomer, zoals in Oekraïne. De verwachtingen voor wanbetalingen blijven minimaal nu de kapitaalmarkten weer opengaan en het IMF en andere bilaterale kredietverstrekkers aanwezig blijven. De laatste maanden kunnen vooral worden gedreven door een nog steeds hoge carry, hoewel het pad voor positieve rendementen enigszins smal blijft gezien de potentiële verstoring door een snellere vertraging van de activiteit in de VS, tekenen van een heropleving van de inflatedruk en/of een uitbreiding en intensivering van de huidige conflicten in het Midden-Oosten en Oekraïne. We zijn voorzichtig optimistisch voor het laatste kwartaal, maar we zijn ons bewust van deze neerwaartse risico's.

Centrale banken in opkomende markten zouden nu meer vertrouwen moeten hebben om een groeibevorderend beleid te voeren. Dit blijft in de context van de druk op valuta, maar nu de Amerikaanse dollar van zijn recente hoogtepunt af is, biedt dit wat ademruimte op de korte termijn. Na de pandemie moeten de begrotingsbalansen nog worden aangepast, omdat veel regeringen een groter begrotingstekort hebben dan voor de pandemie. Dit kan hun vermogen beperken om effectief anticyclisch beleid te voeren in het geval van een toekomstige economische neergang. De buitenlandse vraag werd tot nu toe grotendeels aangedreven door de VS, hoewel mogelijke Chinese stimuleringsuitgaven een extra bron van vraag kunnen zijn. Het grootste risico is op dit moment waarschijnlijk een scherpe vertraging van de Amerikaanse groei en vraag, in welk geval EMD zou kunnen worden afgestraft in een stormloop naar veilige havens. Voorzichtigheid is daarom geboden, maar wij denken dat er aantrekkelijke vooruitzichten voor totaalrendement zijn in geselecteerde hoogrentende BB-rated credits en in distressed staatsobligaties.

#### Strategic Liability Matching Fund

- Het SLM-fonds brengt de rentegevoeligheid van de beleggingen van pensioenfondsen in lijn met de rentegevoeligheid van de verplichtingen.
- De rentegevoeligheid van het fonds wordt nauwgezet aangestuurd op verschillende rentepunten, de zogenaamde 'key rates'.
- Het fonds heeft geen actieve positionering en bestaat uit een gediversifieerde swapportefeuille en een buffer van staatsobligaties van euro-kernlanden.
- In het derde kwartaal van 2024 nam de swaprente weer af en bleef de rente zeer volatiel. De 30-jaars swaprente daalde in Europa met 25 basispunten naar 2,29%. Vooral aan het einde van juli daalde de swaprente sterk, met wel 20 basispunten. Dit kwam door de verslechterde economische cijfers en de daardoor verwachte extra renteverlagingen door de ECB.
- Er heeft in het derde kwartaal geen bijstorting of afroming plaatsgevonden. De waarde van de fondsparticipaties zijn per saldo gestegen dankzij de dalende rente. De pensioenverplichtingen van de participanten zijn in dezelfde periode ook gestegen.

#### Private Equity

- In het derde kwartaal van 2024 behaalde de Aegon Private Equity Pool een negatief rendement.
- De pool presteerde het afgelopen 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. De rente lijkt een dalende trend te hebben ingezet, toch verwachten we dat de komende tijd de hogere rente nog impact heeft 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. Door de lange beleggingshorizon verandert de positionering van de pool op korte termijn niet of nauwelijks.

#### Marktontwikkelingen

Het derde kwartaal was weinig spannend op de private markten. De rendementen zijn dit jaar gemiddeld genomen vlak tot licht positief en blijven achter bij die van de meeste aandelenbeurzen. Onderliggend heeft met name de hogere rente effect op ondernemingen, waarbij schulden moeten worden gefinancierd of vreemd vermogen wordt gebruikt voor het doen van overnames. Maar de meeste fondshuizen hebben ruime ervaring met dit soort situaties. De winstgevendheid van bedrijven blijft doorgaans op peil, ondanks dat zich wat donkere wolken beginnen te vormen boven de Amerikaanse en Europese economieën.

Ook de fusie- en overnamemarkt laten al het hele jaar een laag niveau van activiteit zien. Zo is het aantal transacties al enkele kwartalen stabiel. Al lijkt er in recente kwartalen een lichte stijging zichtbaar in de totale dealwaarde. Ook laat het aantal verkopen – bijvoorbeeld via een beursgang – nog geen overtuigende stijging zijn. Fondsmanagers proberen wel op andere manieren liquiditeit te genereren, naast dat ze bedrijven langer in de portefeuille houden. Dit doen ze bijvoorbeeld via gedeeltelijke verkopen, het doorverkopen van bedrijven aan apart opgezette continueringsfondsen of NAV-financiering van de portefeuille. Het is nog steeds moeilijk voor de meeste fondsmanagers om vers kapitaal op te halen, hoewel grote, succesvolle fondsmanagers vaak wel relatief makkelijk een nieuw fonds kunnen ophalen.

## Resultaat

De fondsen in de Aegon Private Equity Pool rapporteerden in het derde kwartaal, gemiddeld genomen, gestegen waarderingen. Vooral de kleine en middelgrote bedrijven in de portefeuille uit Europa en de Verenigde Staten presteerden goed. Aziatische bedrijven en Venture Capital presteerden het derde kwartaal minder. De forse daling van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro had een negatief effect op het rendement van de pool. Al deze factoren bij elkaar resulteerden in een negatief rendement voor de pool in het derde kwartaal. Het rendement van de benchmark, de MSCI World index, lag hoger.

## Vooruitblik

Ondanks de recent ingezette dalende trend kan het huidige hoge renteniveau de komende tijd invloed hebben op zowel de transactiemarkt als de rendementen. Fondsmanagers moeten daarmee hun toegevoegde waarde vooral tonen via hun expertise op het gebied van 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 zal toenemen richting het einde van 2024, dit onder druk van investeerders en omdat prijzen van kopers en verkopers meer naar elkaar toe bewegen. Op lange termijn blijft het risico-rendementsprofiel van private equity als beleggingscategorie aantrekkelijk, ook omdat het via investeringen in technologische oplossingen een belangrijke bijdrage kan leveren bij huidige en toekomstige trends.

## Wereldwijde aandelen

### Marktontwikkeling

In het derde kwartaal van 2024 waren de wereldwijde aandelenmarkten aanzienlijk volatiel. De markten reageerden sterk op economische gegevens, en zelfs kleine afwijkingen van de verwachtingen zorgden voor grote schommelingen. Zo zorgden zwakkere Amerikaanse arbeidsmarkt cijfers in combinatie met een sterkere Japanse yen voor een zeer scherpe en zeer tijdelijke daling van wereld aandelenmarkten.

In de Verenigde Staten zagen we een gemengd beeld. Technologieaandelen – met name de megacaps – bleven goed presteren, maar de hoge waarderingen zorgden wel voor enige terughoudendheid onder beleggers. De renteverlaging van de Amerikaanse centrale bank (de Fed) wist markten niet te bewegen, aangezien deze min of meer verwacht werd.

De situatie in Europa was anders. Bedrijven hebben meer last van de teruglopende vraag uit China. En de lage economische groei én zorgen over de politieke en fiscale stabiliteit van Frankrijk drukken op de markt. Ook moesten autofabrikanten hun productie- en omzetdoelen naar beneden bijstellen, wat gevolgen heeft voor de werkgelegenheid. Toch was het rendement in het derde kwartaal positief. De stimuleringsmaatregelen van de Chinese overheid werden goed ontvangen. Ook de financiële en utilities sectoren rendeerden sterk.

In Azië beleefde met name de Japanse markt een ongekend volatiele periode. De onzekerheid over het monetaire beleid, de inflatie en de nieuwe premier zorgde voor veel onzekerheid. De grote uitslagen in de koers van de Japanse yen lijken ook gedreven door speculatie van veel beleggers op een verdere daling, waarna ze snel moesten afbouwen toen de yen opeens aansterkte.

Opkomende markten hadden een relatief sterk kwartaal. Deze opleving kwam onder meer door aangekondigde Chinese stimuleringsmaatregelen om consumptie te ondersteunen. Afgelopen jaren rendeerden opkomende landen wel een stuk minder vergeleken met ontwikkelde landen.

Over het algemeen was het derde kwartaal uitdagend voor beleggers en gekenmerkt door hoge volatiliteit en een complexe macro-economische omgeving. Beleggers blijven voorzichtig optimistisch, maar de vooruitzichten zijn onzeker met mogelijke risico's aan de horizon.

### Marktvooruitzichten

De vooruitzichten voor aandelenmarkten zijn gebalanceerd. De verwachting is dat de winstgroei hoog blijft. Dit komt onder andere door de sterke marktposities van de grote technologiebedrijven. Maar waarderingen binnen aandelenmarkten zijn relatief hoog. Al met al verwachten we daarom een gemiddeld rendement.

Verschillen tussen markten zijn groot. Met name de Amerikaanse markt is hoog gewaardeerd, terwijl andere landen lagere waarderingen hebben. Dit is een reflectie op de hoge verwachte winstgroei in de Verenigde Staten.

Doordat de Amerikaanse economie vertraagt, verwachten we dat markten volatiel blijven. Beleggers zullen meer bewijs willen zien of de economie daadwerkelijk een zachte landing gaat maken.

## Opkomende markten aandelen

### Marktontwikkeling

Aandelen van opkomende landen hadden een relatief goed kwartaal. Dit moet wel in het perspectief worden gezet van de jarenlange underperformance van deze markt vergeleken met ontwikkelde markten.

De problemen in de Chinese vastgoedsector en de geopolitieke spanningen hebben lange tijd op de rendementen van opkomende markten gedrukt. De Chinese overheid heeft nu diverse maatregelen aangekondigd om de vertraging in de vastgoedmarkt te stoppen. Financieringsvoorwaarden zijn versoepeld en rentes op hypotheeklen verlaagd. De aandelenmarkt reageerde hier zeer positief op.

De Indiase markt rendeerde in het derde kwartaal opnieuw sterk. De economische groei is hoog, en verwacht wordt dat India kan profiteren van productie die vanuit China wordt verplaatst.

De technologiesector is relatief groot in opkomende markten. Vooral enkele grote Koreaanse en Taiwanese bedrijven hebben een groot gewicht in de index. Door de blijvend sterke vraag presteerden bedrijven die halfgeleiders leveren voor AI-toepassingen goed. Andere technologiebedrijven presteerden juist minder door een iets lagere vraag uit andere sectoren.

### **Marktvoruitzichten**

Verschillen binnen de markt voor opkomende landen blijven groot. We verwachten dat de Chinese markt een opleving kent door de stimuleringsmaatregelen. Maar ook dat China op langere termijn de belangen van aandeelhouders onvoldoende beschermt, wat tot lage rendementen leidt.

Over andere Aziatische markten zijn we positiever. Zoals de Koreaanse en Taiwanese markten, die een betere corporate governance kennen. Ook hebben deze markten grote technologiebedrijven die kunnen profiteren van de toenemende vraag naar halfgeleiders.

### **Vastgoed**

- In het derde kwartaal was het absolute rendement positief.
- Ook het relative rendement was positief.
- Centrale banken en renteverwachtingen in de Verenigde Staten en Europa hadden veel impact.

### **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.

### **Marktontwikkeling**

Het absolute rendement van vastgoedaandelen was het derde kwartaal zeer sterk positief en ook veel sterker dan het rendement op de algemene aandelenindex. De 10-jaars rente in de Verenigde Staten (VS) daalde 63 basispunten en die van Amerikaanse bedrijfsobligaties 59 basispunten. Deze rentedalingen ondersteunden de aandelenkoersen in de sector, en kwamen voort uit lagere inflatieverwachtingen in de VS en verdere monetaire stimulus van de Amerikaanse centrale bank (de Fed). In Europa en Azië is dezelfde trend te zien. Voor veel markten lijkt zich een goldilocks scenario te ontvouwen met renteverlagingen en een gebalanceerde economische groei.

In de Verenigde Staten was de vastgoedaandelenindex sterk (+10,4%), waarbij het fonds wat lager rendeerde. Dit door enkele grotere bedrijven met grote invloed op de index die niet in onze portfolio zitten én door onze overweging naar datacenters die het derde kwartaal achterbleef. Rentegevoelige sectoren – zoals zorgvastgoed – waren het sterkst. Gevolgd door het self-storage segment, waarvoor lagere hypotheekrentes meer verhuizingen betekenen en dus meer omzet en winst in de toekomst. Hotels was de enige sector die het derde kwartaal negatief rendeerde. Dat geeft aan dat beleggers ook risico's zien, met name in de consumentenbestedingen.

Ook Europa kende het derde kwartaal een sterke markt voor vastgoedaandelen (+13%). De segmenten waar financiering een grote rol speelt – zoals Duits residentieel vastgoed en Zweeds beursgenoteerd vastgoed – profiteerden van lagere rentes. Beursgenoteerd vastgoed in het Verenigd Koninkrijk was een relatieve achterblijver. Het fonds rendeerde sterker dan de markt door de overweging in Duitse woningen en deels door beleggingen in self-storage en zorgvastgoed.

Ook in Azië waren de vastgoedaandelen over de hele line sterk. Het fonds rendeerde ook hier beter dan de markt, met name door goede aandelenselectie in Australië, Hong Kong en Singapore.

### **Resultaat**

In het derde kwartaal heeft de portefeuille beter gepresteerd dan de benchmark, de FTSE EPRA/NAREIT Global Index Net TRI EUR. Met name de aandelenselectie in Australië, Duitsland, Hong Kong en Singapore droegen hieraan bij. De aandelenselectie in de Verenigde Staten en Japan was per saldo negatief, maar werd meer dan genoeg gecompenseerd.

### **Vooruitzichten**

De vooruitzichten voor vastgoed zijn vanaf deze niveaus nog steeds aantrekkelijk ten opzichte van aandelen, maar prijzig ten opzichte van de waardering van bedrijfsobligaties. De huidige verhouding tussen vraag en aanbod van vastgoed lijkt echter gezond te blijven, doordat er – door gestegen bouw- en financieringskosten – weinig wordt gebouwd. Alleen de vraag aanbod-verhouding 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 derde kwartaal een negatief rendement.
- We behaalden een lager rendement dan de benchmark.
- Onze verwachtingen voor grondstoffen zijn op korte termijn neutraal.

## Positionering

Onze positionering op de future-curve bestaat momenteel uit drie componenten. De eerste component is de gespreide exposure van het fonds over de future-curve, zodat het fonds profiteert van de liquiditeitspremie op minder vaak verhandelde contracten. De tweede component profiteert van de curve positionering, congestie, seizoenseffecten en curve momentum. De derde component is een overweging in grondstoffen waarvan de future-curve in backwardation is, om zo een positief roll rendement te genereren ten opzichte van de benchmark. Daarnaast hebben we in onze portefeuille een neutrale positie in grondstoffen ten opzichte van cash.

## Marktontwikkeling

Grondstoffenmarkten behaalden het derde kwartaal een negatief rendement. De Amerikaanse economie toont tekenen van afkoeling. Ook de Chinese economie toont tekenen van zwakte. De overheid maakte daarom eind september een stimuleringspakket bekend. Daarnaast heeft de Amerikaanse centrale bank (de Fed) in navolging van Europa de rente voor het eerst verlaagd. De daling in de S&P GSCI index werd gedreven door de daling van de energiesector. De overige sectoren stegen allemaal, met de grootste stijging voor edelmetalen.

Binnen de grootste sector van ons fonds, de energiesector, ging de prijs van ruwe olie het derde kwartaal flink naar beneden. Zorgen over wereldwijde vraag, met name uit China, vormen een tegenwind voor de prijs van olie. Daarnaast drukt de verwachting van de afbouw van extra OPEC+ productiebeperkingen en een verhoogd aanbod van niet-OPEC+ landen de olieprijs.

Edelmetalen stegen het derde kwartaal sterk. Goud profiteert van verwachte rentedalingen en heeft eind september de hoogste prijs ooit bereikt. Naast de vraag van centrale banken was er in het derde kwartaal ook een stijgende vraag van retail.

## 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 eindigde het kwartaal nagenoeg gelijk met de benchmark. De positie die gebruik maakt van curve positionering, congestie, seizoenseffecten en curve momentum had een negatieve bijdrage. Ook de overwogen positie in grondstoffen in backwardation had een negatieve bijdrage.

## Vooruitblik

De Fed heeft de eerste renteverlaging doorgevoerd en de verwachting is dat rentes de komende tijd verder dalen, met een dempend effect 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.

Maar de wereldeconomie lijkt de komende kwartalen te vertragen, en dat zorgt voor een afnemende vraag naar grondstoffen. Deze ontwikkelingen bij elkaar zorgen voor een onzekere situatie. Daardoor zijn onze verwachtingen voor de prijsontwikkeling van grondstoffen op korte termijn neutraal.

## 5. Bijlagen

### 5.1 Portefeuilleoverzicht

#### Portefeuilleoverzicht

	Aantal	Kostprijs		Boekwaarde		Marktwaarde	
		Koers	Waarde	Koers	Waarde	Koers	Waarde
<b>Vastrentende waarden</b>							
AeAM Strategic Liability Matching Fund	1,150	18,168.99	20,891,314	18,168.99	20,891,314	16,345.48	18,794,581
AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	17,925,141	11.91	213,516,801	11.91	213,516,801	10.99	196,950,692
<b>Totaal Vastrentende waarden</b>			<b>234,408,115</b>		<b>234,408,115</b>		<b>215,745,273</b>
<b>Zakelijke waarden</b>							
AEGON Strategic Allocation Fund Equity	3,516,954	17.62	61,957,823	33.26	116,956,312	33.26	116,956,312
<b>Totaal Zakelijke waarden</b>			<b>61,957,823</b>		<b>116,956,312</b>		<b>116,956,312</b>
<b>Liquiditeiten</b>							
Liquiditeiten					29,531		29,531
<b>Totaal Liquiditeiten</b>					<b>29,531</b>		<b>29,531</b>
<b>Totaal</b>			<b>296,365,938</b>		<b>351,393,958</b>		<b>332,731,116</b>

## 5.2 Transacties

### Transacties

Transactie Type	Code	Fondsnaam	Omschrijving	Transactie datum	Settlement datum	Aantal	Koers	Lopende interest	Commissie	Totaal	Lokaal Valuta	Totaal
<b>Vastrentende waarden</b>												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-07-2024	25-07-2024	50,509	10.77	-		544,140	EUR	544,140
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-08-2024	26-08-2024	48,017	10.91	-		523,692	EUR	523,692
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-09-2024	24-09-2024	47,972	10.96	-		525,589	EUR	525,589
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-07-2024	02-08-2024	(15,219)	10.86	-	248	(165,000)	EUR	(165,000)
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-08-2024	03-09-2024	(105,490)	10.89	-	1,723	(1,147,000)	EUR	(1,147,000)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-07-2024	25-07-2024			-		(544,140)	EUR	(544,140)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-08-2024	26-08-2024			-		(523,692)	EUR	(523,692)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-09-2024	24-09-2024			-		(525,589)	EUR	(525,589)
<b>Totaal Vastrentende waarden</b>									<b>1,971</b>	<b>(1,312,000)</b>		
<b>Zakelijke waarden</b>												
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	28-06-2024	02-07-2024	(84,324)	32.26	-	2,992	(2,717,000)	EUR	(2,717,000)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-07-2024	02-08-2024	(30,952)	32.54	-	1,108	(1,006,000)	EUR	(1,006,000)
<b>Totaal Zakelijke waarden</b>									<b>4,100</b>	<b>(3,723,000)</b>		
<b>Liquiditeiten</b>												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-07-2024	25-07-2024					(544,140)	EUR	(544,140)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-08-2024	26-08-2024					(523,692)	EUR	(523,692)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-09-2024	24-09-2024					(525,589)	EUR	(525,589)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	28-06-2024	02-07-2024					2,717,000	EUR	2,717,000
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-07-2024	02-08-2024					165,000	EUR	165,000
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-07-2024	02-08-2024					1,006,000	EUR	1,006,000
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-08-2024	03-09-2024					1,147,000	EUR	1,147,000
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-07-2024	25-07-2024					544,140	EUR	544,140
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-08-2024	26-08-2024					523,692	EUR	523,692
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-09-2024	24-09-2024					525,589	EUR	525,589
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	24-07-2024	24-07-2024					50	EUR	50
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	12-09-2024	12-09-2024					29,504	EUR	29,504
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	01-07-2024	01-07-2024					(24,213)	EUR	(24,213)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	02-07-2024	02-07-2024					(1,077,200)	EUR	(1,077,200)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	02-07-2024	02-07-2024					(1,598,169)	EUR	(1,598,169)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	18-07-2024	18-07-2024					(9,969)	EUR	(9,969)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	24-07-2024	24-07-2024					(73,020)	EUR	(73,020)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	05-08-2024	05-08-2024					(26,975)	EUR	(26,975)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	05-08-2024	05-08-2024					(24,623)	EUR	(24,623)

Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	05-08-2024	05-08-2024	(1,088,000) EUR	(1,088,000)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	30-08-2024	30-08-2024	(3,798) EUR	(3,798)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	30-08-2024	30-08-2024	(3,434) EUR	(3,434)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	03-09-2024	03-09-2024	(1,088,000) EUR	(1,088,000)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	30-07-2024	30-07-2024	(27) EUR	(27)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	29-08-2024	29-08-2024	(27) EUR	(27)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	27-09-2024	27-09-2024	(28) EUR	(28)
<b>Totaal Liquiditeiten</b>						<b>47,072</b>	

Transactie Type	Aantal	Lopende interest	Commissie	Totaal
<b>Vastrentende waarden</b>				
Aankoop	146,498	-		1,593,421
Dividend		-		(1,593,421)
Verkoop	(120,709)	-	1,971	(1,312,000)
<b>Totaal Vastrentende waarden</b>			<b>1,971</b>	<b>(1,312,000)</b>
<b>Zakelijke waarden</b>				
Verkoop	(115,275)	-	4,100	(3,723,000)
<b>Totaal Zakelijke waarden</b>			<b>4,100</b>	<b>(3,723,000)</b>
<b>Liquiditeiten</b>				
Aankoop				(1,593,421)
Bankkosten				(81)
Dividend				1,593,421
Inbreng depot				29,554
Onttrekking depot				(5,017,401)
Verkoop				5,035,000
<b>Totaal Liquiditeiten</b>				<b>47,072</b>

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

### 5.3 Begrippenlijst

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



**TW**

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

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

Berekening van toegevoegde waarde op geometrische basis:

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

**YTD**

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

#### 5.4 Disclaimer

*Aegon Investment Management B.V. is een erkende beleggingsonderneming en een beheerder en is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten. Deze informatie is met zorg samengesteld namens Aegon Investment Management B.V. Er is naar gestreefd de informatie juist en volledig mogelijk weer te geven. Onvolkomenheden als gevolg van menselijke vergissingen of als gevolg van ontvangen gegevens van andere (verwante) partijen of als gevolg van informatiesystemen kunnen echter voorkomen, waardoor gegevens en calculaties kunnen afwijken. Aan de verstrekte informatie en berekende 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 september 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.*