

2023 vierde kwartaal

Rapportage
AKF Onderwijs Fonds

Belangrijke informatie

Met deze rapportage willen wij u inzicht geven in het door u aan ons toevertrouwd vermogen. Wij verwachten dat deze rapportage de informatie biedt die u nodig heeft. Uiteraard staan wij altijd open voor verbetering. Heeft u vragen of opmerkingen dan kunt u deze richten aan uw relatiebeheerder.

De kwartaalrapportage is met zorg samengesteld door a.s.r. Vermogensbeheer ("a.s.r."). a.s.r. Vermogensbeheer is een geregistreerd merk van ASR Nederland N.V., gevestigd te Utrecht, Handelsregister K.v.K. Utrecht, nr. 30227237. a.s.r. staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") te Amsterdam en beschikt over een vergunning voor het beheren van beleggingsinstellingen op grond van art. 2:65 Wft.

Het is a.s.r. toegestaan om onder haar vergunning de volgende beleggingsdiensten te verlenen:

- het beheren van een individueel vermogen,
- het verstrekken van beleggingsadvies en
- het ontvangen en doorgeven van orders met betrekking tot financiële instrumenten.

a.s.r. is opgenomen in het register als bedoeld in artikel 1:107 Wft.

De inhoud van deze rapportage is gebaseerd op betrouwbaar geachte informatiebronnen. Er wordt echter geen garantie of verklaring gegeven omtrent de juistheid, volledigheid en actualiteit van die informatie, noch uitdrukkelijk, noch stilzwijgend. De verstrekte informatie is uitsluitend indicatief en aan verandering onderhevig. De berekeningen en financiële waarde (n) in deze rapportage zijn niet door een externe accountant beoordeeld.

De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Prognoses vormen geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten.

De in/via deze rapportage verstrekte informatie is geen aanbod, beleggingsadvies of financiële dienst. De informatie is ook niet bedoeld om enig persoon of instantie aan te zetten tot het kopen of verkopen van enig financieel instrument, tot het deelnemen aan een beleggingsstrategie, of tot het afnemen van enige dienst van a.s.r., noch is de informatie bedoeld als basis voor een beleggingsbeslissing. Op deze rapportage is Nederlands recht van toepassing.

Inleiding

ASR Kapitaalmarkt Fonds

ASR Kapitaalmarkt Fonds is een fonds voor gemene rekening naar Nederlands recht. Bij een fonds voor gemene rekening brengen de deelnemers in het fonds, de participanten, vermogen bijeen dat door een beheerder voor hun rekening en risico wordt belegd. Het fonds is gestructureerd als een zogenaamd paraplufonds. Dit betekent dat de participaties zijn onderverdeeld in verschillende subfondsen. Iedere participatie in een subfonds geeft recht op een evenredig aandeel in het vermogen van dat subfonds. Voor elk subfonds bestaat een afzonderlijk beleggingsbeleid, waardoor elk subfonds zijn eigen risicoprofiel en koersvorming heeft.

AKF Onderwijs Fonds

ASR Kapitaalmarkt Fonds – Onderwijs Fonds is een subfonds van ASR Kapitaalmarkt Fonds. Het Onderwijs Fonds (OLF) is geïntroduceerd op 16 september 2011 en is gericht op Nederlandse onderwijsinstellingen. Het doel van OLF is om participanten de mogelijkheid te bieden om eenvoudig, veilig en gespreid te beleggen. De beleggingsdoelstelling is een zo hoog mogelijk risico-gewogen rendement te bieden conform de regels van de Regeling beleggen en belenen van OC&W. Dit houdt onder andere in dat er alleen wordt belegd in waardepapier uitgegeven of gegarandeerd door overheden, supranationale instellingen of financiële ondernemingen. Hierbij moet de desbetreffende overheid of financiële ondernemingen gevestigd zijn in een lidstaat van de EER en dient het papier uitgegeven te zijn in euro's en minimaal te beschikken over een single A (flat) rating. Er mag geen gebruik worden gemaakt van derivaten om bijvoorbeeld het renterisico af te dekken.

Gevoerd beleid en rendement

Portefeuillebeleid

De beleggingsdoelstelling van het Onderwijs Fonds (OLF) is een zo hoog mogelijk risico-gewogen rendement te behalen onder de voorwaarde dat conform de Regeling beleggen, lenen en derivaten van het Ministerie van Onderwijs, Cultuur en Wetenschap (OCW) wordt belegd. Daarnaast is het Onderwijs Fonds duurzaam belegd conform het duurzaamheidsbeleid van a.s.r. Het fondsvermogen kwam eind december 2023 uit op EUR 32,6 miljoen. Het fonds bestaat voor 97,2% uit obligaties van Europese financiële ondernemingen. Wat betreft de ratingverdeling is de portefeuille voor 1,9% in 'AAA' obligaties belegd, voor 41,1% in 'AA' obligaties en voor 57,0% in 'A' obligaties. De top drie van de landenexposure bestond uit Frankrijk (23,8%), Zweden (23,0%) en Duitsland (12,3%). Ongeveer 45% van de portefeuille bestaat uit zogenaamde green en social bonds. De duration (naar cashflows gewogen gemiddelde looptijd) van de portefeuille bedroeg aan het eind van het kwartaal ca. 3,6 jaar. Het effectieve rendement van de beleggingen ligt rond de 3,6%.

Performanceverantwoording

Het Onderwijs Fonds behaalde over het vierde kwartaal van 2023 een netto rendement van +4,44%. De kapitaalmarktrente daalde gedurende de verslagperiode ongeveer 90-100 basispunten. In de verslagperiode werd één obligatie afgelost en herbelegd. Daarnaast hebben we een aantal switches uitgevoerd om het effectief rendement en de duurzaamheid in de portefeuille te verhogen. Afgelopen kwartaal was er beperkt nieuws van de kredietbeoordelaars. De Franse bank BPCE kreeg bij Fitch een downgrade van één notch waardoor de rating van AA- naar A+ ging. ABN Amro en de Noorse Sparebank kregen bij Moody's een upgrade van A1 naar Aa3. Over geheel 2023 bedroeg het rendement van het Onderwijs Fonds 6,37%.

Marktomstandigheden

Economische Groeivoorzichten:

Met een groei van rond 3% is 2023 voor de wereldeconomie iets beter verlopen dan een jaar geleden werd gedacht. Dit is vooral te danken aan de Amerikaanse economie, die in ieder geval tot en met het derde kwartaal aanzienlijk beter presteerde dan verwacht. In de VS bleven de consumentenbestedingen op een hoog peil, mede dankzij de 'corona-spaargelden' en de historisch lage werkloosheid. Daarnaast zorgden de hoge overheidsbestedingen, mede in het kader van de 'Inflation Reduction Act' voor een extra groei-impuls. De economie van de eurozone daarentegen balanceerde het hele jaar op het randje van een recessie. Europa bleef hinder ondervinden van de kwakkelende industrie (vooral ongunstig voor bijv. Duitsland), de tegenvallende wereldhandel (vooral ongunstig voor bijv. Nederland) en de oorlog in Oekraïne. Ook de Chinese economie beleefde een moeizaam jaar. Vooral de wankel vastgoedsector bleef de economie onder druk zetten.

Voor de wereldeconomie als geheel lijkt 2024 niet heel anders te zullen verlopen dan afgelopen jaar, met opnieuw een verwachte groei van rond 3%. Op regio-niveau lopen de vooruitzichten wel uiteen. Dit is mede toe te schrijven aan verschillende rentevoorzichten. De gevolgen van het relatief steile rentepad dat de VS de afgelopen jaren heeft afgelegd (tot een huidige basisrente van 5,25%) zullen naar verwachting in 2024 pas goed merkbaar worden. Daarnaast kunnen ook het opraken van 'corona-spaargelden' en de beperkte ruimte voor extra overheidsbestedingen de groei van de Amerikaanse economie belemmeren. Voor Europa zijn de groeivoorzichten ook niet bijzonder goed, maar na de stagnatie van 2022 en 2023 is er wel ruimte voor enig groeiherstel. In China lijken de autoriteiten voornemens de huidige groei-doelstelling van 5% te handhaven, maar valt ook niet uit te sluiten dat ze genoeg zullen nemen met een lagere (en wellicht meer realistische) groei van rond 4,5%.

Voor andere opkomende economieën zijn de vooruitzichten vanuit een macro-perspectief relatief gunstig, mede omdat die veelal al eerder rentes hebben verhoogd dan in de meeste ontwikkelde economieën en nu ook eerder rentes weer kunnen verlagen en/of al verlaagd hebben. Zo zijn de centrale banken van Brazilië en Chile al medio 2023 begonnen met het verlagen van hun beleidsrentes. Daarnaast zal de recente zwakte van de Amerikaanse dollar, als die doorzet in 2024, gunstig zijn voor opkomende markten met schulden in buitenlandse valuta. Echter, er zijn ook nogal wat risico's voor economische groei. Zo heeft de zwakke groei van China een relatief sterke invloed op Aziatische landen zoals Taiwan, Thailand, Zuid Korea en Vietnam en zijn er dit jaar relatief veel verkiezingen in opkomende markten (in o.a. India, Zuid Afrika en Mexico) die voor onzekerheid zorgen. Ten slotte zijn er enorme verschillen tussen opkomende markten wat betreft hun economische situatie. In China bijvoorbeeld is er sprake van deflatie, terwijl Turkije en Argentinië nog steeds kampen met hyperinflatie, dat vergroot de onzekerheid rondom beleidsrentes.

Afgezien van de onzekere rente-voorzichten, zullen ook geopolitieke risico's sterk bepalend blijven voor de ontwikkeling van de wereldeconomie in 2024. De invloed van de oorlog in Oekraïne was al eerder duidelijk, onder andere via de sterke stijging van voedsel- en energieprijzen, maar in het laatste kwartaal van 2023 is daar een tweede oorlog bijgekomen, tussen Israël en Hamas. De directe invloed van deze oorlog op de wereldeconomie lijkt tot dusver beperkt, maar indirect is deze wel merkbaar, bijvoorbeeld via de aanvallen van door Iran gesteunde Houthi-rebellen uit Jemen op de scheepvaart in de Rode Zee. De Rode Zee vormt onderdeel van een voor de wereldhandel essentiële verbindingroute tussen China en andere Aziatische landen enerzijds en Europa en de VS anderzijds. Verstoring van deze route heeft een directe impact op de wereldhandel, en daarmee op de wereldeconomie, zoals in 2021 al bleek toen containerschip Ever Given wekenlang het Suez-kanaal blokkeerde.

Naast de invloed van oorlogen en mogelijke nieuwe militaire conflicten, kunnen ook, zoals eerder genoemd, verkiezingen in veel landen komend jaar tot verhoogde geopolitieke onzekerheid leiden. Daarbij kan de verschuiving van het politieke midden richting meer radicale partijen, zoals die recent onder andere bij de parlementsverkiezingen in Nederland en de presidentsverkiezingen in Argentinië (om twee uiteenlopende voorbeelden te noemen) zichtbaar was, zich mogelijk breder manifesteren. De meeste aandacht zal daarbij ongetwijfeld uitgaan naar de Amerikaanse presidentsverkiezingen in november 2024. Tenslotte kan ook de invloed van klimaatverandering in toenemende mate concrete gevolgen hebben voor de wereldeconomie. Een recent voorbeeld daarvan is de droogte in Panama, die de doorgang van het Panama-kanaal belemmert en daarmee een extra hindernis vormt voor de wereldhandel.

Inflatie en rentes:

Waar de ontwikkeling van de wereldeconomie in 2023 niet onverdeeld gunstig was, was er van het inflatiefront wel overwegend goed nieuws te melden. De 'inflatiegolf' van 2022, die in de recente geschiedenis alleen een gelijke had in de 'stagflatie' van eind jaren '70 en begin jaren '80 van de vorige eeuw, is in de loop van 2023 grotendeels verdwenen. Waar de 'headline' inflatie in de eurozone richting eind 2022 nog boven 10% uitkwam, is deze een jaar later gedaald naar 2,4% jaar-op-jaar. Voor de VS geldt een vergelijkbaar, maar iets minder extreem verhaal: daar is de inflatie afgenomen van 9% jaar-op-jaar in juni 2022 naar 3,1% nu. Ondertussen is China zelfs weer weggezakt in deflatie, met een inflatie van -0,5% jaar-op-jaar in november 2023.

Voor de komende tijd lijkt het meest aannemelijke scenario dat de inflatiedruk geleidelijk verder zal afnemen, richting de 2%-inflatie doelstellingen van centrale banken in de eurozone en de VS. Op korte termijn kunnen basiseffecten daarbij wel voor een wat volatiel beeld zorgen. Daarnaast blijft het risico bestaan dat de prijsdruk weer toeneemt wanneer bijvoorbeeld de wereldhandel verstoord zou raken door klimaat gerelateerde of geopolitieke ontwikkelingen. Belangrijker is echter de vraag hoe lonen zich zullen ontwikkelen. Tot voor kort bleef de loonontwikkeling in Europa en de VS achter bij de prijsontwikkeling, maar daar is inmiddels verandering in gekomen. Gemiddelde uurlonen stijgen nu harder dan prijzen, al is van een 'loon-prijsspiraal' nog lang geen sprake. Voor veel werknemers is er per saldo nog altijd sprake van koopkrachtverlies ten opzichte van de periode voor de 'inflatiegolf' van 2022. De loonontwikkeling is wel een belangrijke verklaring voor het feit dat de 'kerninflatie' (dat wil zeggen inflatie exclusief volatiele voedings- en energieprijzen) hoger blijft dan de 'headline' inflatie: respectievelijk 3,6% jaar-op-jaar in de eurozone en 4% in de VS. Hoe langer de werkloosheid zo laag blijft als nu (6,5% in de eurozone en 3,7% in de VS), hoe groter de kans dat loonstijgingen een verdere daling van de inflatie in de weg zal staan.

De snel afnemende inflatiedruk is ook aan rentemarkten niet ongemerkt voorbij gegaan. Waar tot voor kort het devies nog leek 'higher for longer', zijn rentemarkten er in de loop van het vierde kwartaal steeds meer op gaan voorsorteren dat centrale banken niet alleen klaar zijn met renteverhogingen, maar ook alweer snel hun basisrentes zullen verlagen. Aan het begin van het vierde kwartaal van 2023 gingen rentemarkten er nog vanuit dat zowel de Fed als de ECB op zijn vroegst in de zomer van 2024 zouden beginnen rentes te verlagen, maar dit is in snel tempo opgeschoven naar de verwachting dat zowel in de eurozone als de VS een eerste renteverlaging mogelijk al in maart 2024 komt. Bovendien is de verwachting nu dat zowel de Fed als de ECB daarna tot eind 2024 zo'n zes renteverlagingen op rij zullen doorvoeren. Daarmee zou de basisrente in de eurozone eind 2024 uitkomen rond 2,25-2,5% (nu 4%) en in de VS rond 3,75% (nu 5,25%).

De vraag is wel of rentemarkten daarmee nu niet al te hard van stapel lopen. Weliswaar deed Fed-voorzitter Jerome Powell in december weinig moeite om de rentemarkt op een ander idee te brengen, maar in de eigen voorspellingen houdt de Fed eerder rekening met drie renteverlagingen in 2024 dan met zes. ECB-voorzitter Christine Lagarde maakte duidelijk dat renteverhogingen niet heel waarschijnlijk meer lijken, maar ook dat de ECB voorlopig nog niet aan renteverlagingen toe is. Met de op korte termijn nog onzekere inflatie-vooruitzichten, lijken renteverlagingen vanaf maart aan de vroege kant, tenzij in de tussentijd economische tegenslag (bijvoorbeeld een onverwacht zware recessie in de VS) die nodig zouden maken.

Europese industriële productie vs producentenvertrouwen



Europese detailhandelsverkoop vs consumentenvertrouwen



Financiële markten

Voor beleggers is 2023 uiteindelijk een onverwacht goed jaar geworden, met name door een rally in het vierde kwartaal, waardoor vrijwel alle beleggingscategorieën uiteindelijk in de plus zijn geëindigd. Voor het hele jaar was waren Amerikaanse aandelen koploper, met een rendement van ruim 22% (in euro's). De winnaar van het vierde kwartaal was beursgenoteerd vastgoed, met een rendement van bijna 26%. Beursgenoteerd vastgoed profiteerde van lagere inflatie en rentes en een gunstige waardering. De verliezer van 2023 was de Amerikaanse dollar, die deprecieerde met 3% ten opzichte van de Euro.

Staatsobligaties:

Een van de belangrijkste gebeurtenissen van het afgelopen kwartaal was de daling in staatsrentes. De Duitse en Amerikaanse 10-jaars staatsrentes daalden in het vierde kwartaal met respectievelijk 0,8% en 0,7% en eindigden in 2023 op 2% (Duitsland) en 3,9% (VS). De belangrijkste reden voor de daling was de verwachting van beleggers dat de ECB en de Fed hun beleidsrentes snel gaan verlagen in 2024. Die verwachting zien we terug in de rentecurves van Duitsland en de VS. De 2-jaars rente van Duitsland en de VS daalden namelijk ook met grofweg 0,8%, waardoor de vorm van de rentecurve gelijk bleef (in ieder geval op het 10- en 2-jaars punt), namelijk invers. De 10-jaars rentes van Spanje, Italië en Portugal daalden in het vierde kwartaal nog harder, met respectievelijk 0,9%, 1,1% en 1%. Al met leverden de gedaalde rentes een positief rendement op voor eurozone staatsobligaties van bijna 7% voor heel 2023.

Credits:

De gedaalde rentes hebben ook een positief effect gehad op bedrijfsobligaties, die in het vierde kwartaal van 2023 een rendement lieten zien van 5% en een rendement van 8% voor heel 2023. Het positieve rendement lijkt vooral gedreven te zijn door de verwachting van dalende rentes in plaats van verbeterde vooruitzichten van Europese bedrijven. Faillissementen zijn in 2023 namelijk opgelopen, en met magere economische vooruitzichten en de doorwerking van eerdere beleidsrenteverhogingen staan Europese bedrijven er niet bijzonder goed voor. Dat is ook terug te zien in bijvoorbeeld de spread (boven Euroswap) van Europese IG bedrijfsobligaties, die is vrijwel gelijk gebleven in het vierde kwartaal (87 bps aan het begin van het kwartaal 88 bps aan het eind).

Aandelen:

Aandelen hebben een sterk herstel laten zien het afgelopen jaar. Aandelen van ontwikkelde landen leverden bijna 10% op in het vierde kwartaal en 18% over heel 2023. De drijver van die rendementen was de Amerikaanse markt, die een rendement van ruim 22% opleverde. Ook hier speelt met name de verwachtingen van dalende beleidsrentes een belangrijke rol. De Amerikaanse aandelenmarkt wordt namelijk gedonimeerd door technologiebedrijven (zoals de de 'Magnificent Seven') waarvan de waarderingen relatief rentegevoelig zijn. Europese aandelen deden het wat minder goed, al is een rendement van bijna 16% over 2023 alsnog wel iets om naar huis over te schrijven. Opkomende markten zijn achtergebleven, met een rendement van 6,5% over heel 2023, al speelt daar ook mee dat de index wordt gedomineerd door China, waar de kwakkelende economie en vastgoedsector een negatief rendement van ruim rond de 11% hebben opgeleverd.

Vastgoed:

De winnaar van het vierde kwartaal was zonder meer beursgenoteerd vastgoed, dat een rendement van bijna 26% opleverde. Niet alleen dalende rentes en inflatie hielpen daarbij, maar ook de relatief gunstige waardering. In 2022 verloor Europees beursgenoteerd vastgoed namelijk 40% van haar waarde, waardoor vastgoedbedrijven relatief aantrekkelijk zijn geworden ten opzichte van het onderliggende vastgoed. Let wel, het rendement over heel 2023 (bijna 13%) heeft de daling in 2022 nog niet goed gemaakt.

Marktooruitzichten

Aan het begin van het vierde kwartaal van 2023 hadden we een licht onderwogen positie in aandelen en een licht overwogen positie in cash. In de loop van het kwartaal zijn we naar een neutrale weging gegaan voor alle beleggingscategorieën, o.a. vanwege de onzekerheid rondom het beleid van centrale banken. Voor het eerste kwartaal van 2024 kiezen we voor licht overwogen posities in beursgenoteerd vastgoed en cash, tegenover licht onderwogen posities in staats- en bedrijfsobligaties.

Van begin november tot eind 2023 hebben lange rentes forse dalingen laten zien, terwijl aandelenkoersen sterk zijn gestegen. De belangrijkste verklaring lijken meevallende inflatiecijfers, waarmee de angst voor verdere renteverhogingen door centrale banken plaats maakte voor het vooruitzicht van juist lagere basisrentes. Zeker na uitspraken van Fed-voorzitter Powell begin december zijn financiële markten steeds meer renteverlagingen, en ook al op kortere termijn, gaan inprijzen.

De verwachting dat 2024 eerder een jaar zal worden van renteverlagingen door centrale banken dan van hoog blijvende rentes, lijkt ons terecht. De vraag is wel of financiële markten na de recente bewegingen niet in een 'overdrijvingsfase' zijn aanbeland. De hoeveelheid en het tempo van renteverlagingen dat nu wordt ingeprijsd, lijkt vooral aannemelijk in een scenario waarin niet alleen de inflatiedruk in snel tempo verder blijft afnemen, maar ook de groeivoorzichten sterk onder druk komen te staan. In een dergelijk scenario zijn de huidige renteniveaus wellicht wel passend, maar lijken aandelenkoersen (te?) ver naar boven doorgeschooten. In het economische scenario dat ons het meest waarschijnlijk lijkt, dat van geleidelijk afnemende inflatiedruk in combinatie met gematigde groeivoorzichten, lijken aandelen minder overgewaardeerd, maar zijn eerder rentes te ver naar beneden doorgeschooten.

Uitgaande van dit scenario zien wij lange rentes eerder stijgen vanaf de huidige niveaus dan verder dalen, wat nadelig is voor zowel staats- als bedrijfsobligaties. Voor aandelen zijn de vooruitzichten in dit scenario gemengd, maar zien wij nog wel enige ruimte voor verder koersherstel van beursgenoteerd vastgoed, dat weliswaar in de laatste twee maanden van 2023 zo'n 25% is gestegen, maar ten opzichte van twee jaar geleden nog altijd ca. 30% lager staat. De relatieve aantrekkelijkheid van cash zal afnemen naarmate centrale banken rentes gaan verlagen, maar dat is vooralsnog niet het geval. Met een huidige ECB-basisrente van 4% is het risicovrije rendement nog altijd hoog in historisch perspectief.

Staatsobligaties:

De scherpe daling van staatsrentes het afgelopen kwartaal lijkt wat te zijn doorgeschooten, het reflecteert namelijk een verwachte sterke daling van beleidsrentes de komende maanden. En hoewel de verwachting dat beleidsrentes dit jaar eerder zullen dalen dan stijgen realistisch is, lijkt de snelheid van de ingeprijsde renteverlagingen aan de optimistische kant. De kans is groot dat inflatie in 2024 minder hard zal afnemen dan in 2023. Deels omdat de sterke daling van energieprijzen in 2023 ervoor zorgt dat basiseffecten weer inflatoir kunnen werken, deels omdat geopolitieke risico's zijn gestegen die een opwaarts effect kunnen hebben op grondstoffen als olie en deels omdat de arbeidsmarkt in zowel de Eurozone als de VS nog steeds sterk is (wat kerninflatie voorlopig hoog zal houden). Als inflatie minder hard daalt dan markten verwachten, waardoor renteverlagingen minder snel komen, zouden rentes weer wat kunnen stijgen. Dat pleit voor een onderweging van staatobligaties.

Bedrijfsobligaties:

De kans dat rentes wat omhoog gaan van de lagere niveaus van eind 2023 pleit ook voor een onderweging van bedrijfsobligaties. Ook pleit het economisch zwakke voorzicht van Europa en het al in 2023 stijgend aantal faillissementen voor een onderweging. Verder is er, in het licht van het einde van kwantitatieve verruiming, geen grote koper meer van bedrijfsobligaties in de Eurozone (zoals de ECB is geweest) die een 'bodemp' legt onder deze beleggingscategorie. Ten slotte is de huidige spread op Europese IG bedrijfsobligaties met 88 bps (rond het lange termijn gemiddelde van 90 bps) niet bijzonder aantrekkelijk.

Wel zijn de 'fundamentals' van IG bedrijfsobligaties (leverage, interest coverage etc.) goed en kunnen tegen een stootje. Maar bijna de helft van IG bedrijfsobligaties heeft een rating van BBB (een 'notch' boven junk), wat betekent dat bedrijfsobligaties toch nog risico lopen op teleurstellende rendementen. Bijvoorbeeld als er 'downgrades' zijn van BBB naar BB.

Aandelen:

Na de rally van het vierde kwartaal lijken aandelen van ontwikkelde landen ondertussen eerder overgewaardeerd dan ondergewaardeerd. Wel zijn er verschillen tussen de regio's. De CAPE ratio ('cyclically adjusted price earnings ratio') van Amerikaanse aandelen staat momenteel op 30, tegenover een lange termijn gemiddelde van 24. Al hebben Amerikaanse aandelen eerder periodes gekend van langdurig hoge koers winstverhoudingen. Europese aandelen ogen goedkoper dan Amerikaanse, maar lijken ten opzichte van hun eigen historie neutraal gewaardeerd (met een huidige van CAPE 21, tegenover het lange termijn gemiddelde van 20).

Hoewel macro-economisch de bodem in zicht is lijken aandelenmarkten van ontwikkelde landen erg te zijn vooruitgelopen op het verwachte herstel erna. Aan de andere hand kunnen hoge waarderingen aanhouden in een omgeving met lager wordende rentes. Samengenomen pleit dat niet voor uitgesproken mening over aandelen, dus voor een neutrale weging.

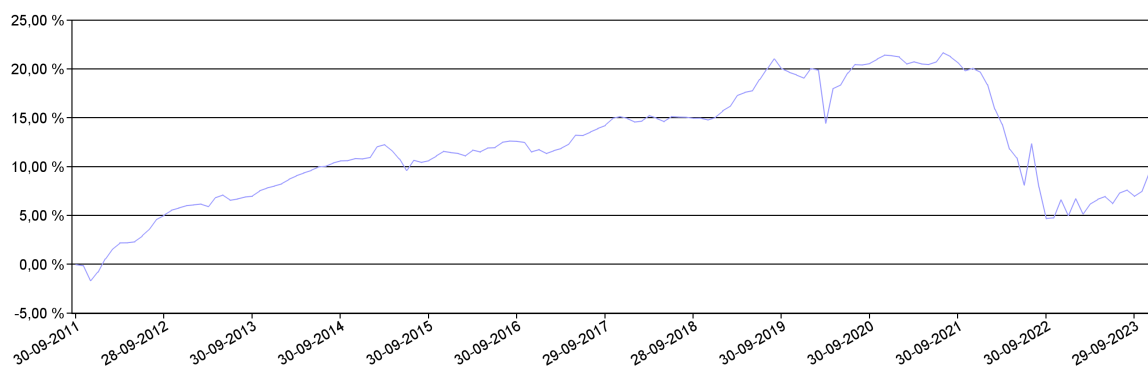
Wat opkomende markten betreft zijn de economische vooruitzichten wat gunstiger (behalve voor China). Mede omdat opkomende markten eerdere hun beleidsrentes hebben verhoogd dan ontwikkelde landen en daardoor wat eerder kunnen beginnen met het verlagen van rentes als inflatie blijft afnemen. Echter, opkomende markten lopen ook behoorlijk wat geopolitiek risico (o.a. door de vele verkiezingen dit jaar). Daarnaast zijn de waarderingen van opkomende markten niet bijzonder gunstig. Zo oogt de Chinese aandelenmarkt goedkoop, met een huidige CAPE van 12 tegenover het lange termijn gemiddelde van 40. Maar om een reden, namelijk een imploderende vastgoedsector, zwakke economische groei en hoog landenrisico. Een markt met betere vooruitzichten, zoals India oogt juist duur met een huidige CAPE van 38 tegenover een lange termijn gemiddelde van 28.

Beursgenoteerd vastgoed:

Beursgenoteerd vastgoed is terug van weggeweest, maar staat ondanks de rally in het vierde kwartaal nog steeds op lagere niveaus dan grofweg twee jaar geleden. Deze beleggingscategorie profiteert van dalende rentes en inflatie en is momenteel nog steeds relatief aantrekkelijk gewaardeerd met een huidige CAPE van 8 tegenover een lange termijn gemiddelde van 15. Dat pleit voor een overweging van beursgenoteerd vastgoed.

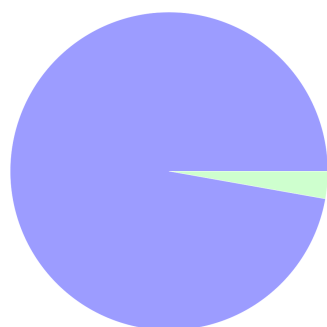
Performance portefeuille

datum	nav	periode	lopend kwartaal	lopend jaar
31-12-2023	1,12	2,17%	4,44 %	6,37 %
30-11-2023	1,09	1,71%	2,22 %	4,12 %
31-10-2023	1,08	0,50%	0,50 %	2,36 %

**partial duration naar looptijd**

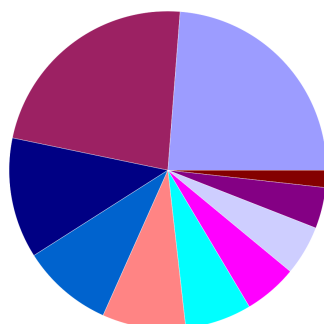
	portefeuille
0 tot 1 jaar	0,00
1 tot 3 jaar	0,62
3 tot 5 jaar	1,29
5 tot 7 jaar	1,20
7 tot 10 jaar	0,40
10 tot 15 jaar	0,10
15 tot 20 jaar	-
meer dan 20 jaar	-
totaal	3,62

Samenstelling portefeuille



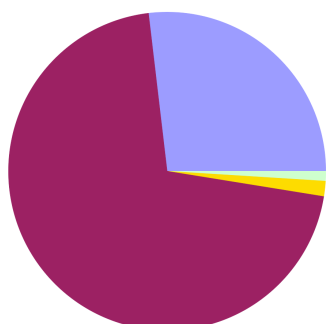
■ Bedrijfsobligaties
■ Semi & Buitenlandse Overheden

sectorverdeling	% van de portefeuille
Bedrijfsobligaties	97,21%
Semi & Buitenlandse Overheden	2,79%



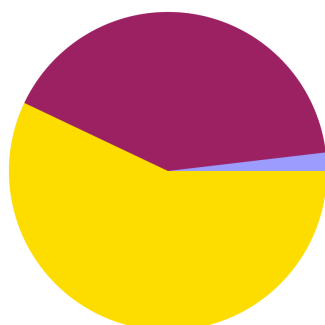
■ Frankrijk
■ Zweden
■ Duitsland
■ Noorwegen
■ Finland
■ Denemarken
■ Nederland
■ België
■ Oostenrijk
■ Verenigd Koninkrijk

landenverdeling	% van de portefeuille
Frankrijk	23,77 %
Zweden	22,98 %
Duitsland	12,27 %
Noorwegen	9,29 %
Finland	8,50 %
Denemarken	6,77 %
Nederland	5,44 %
België	5,06 %
Oostenrijk	4,17 %
Verenigd Koninkrijk	1,75 %



■ 5 tot 10 jaar
■ 1 tot 5 jaar
■ < 1 jaar
■ 10 tot 20 jaar

looptijd	% van de portefeuille
5 tot 10 jaar	26,88%
1 tot 5 jaar	70,58%
< 1 jaar	1,55%
10 tot 20 jaar	0,99%



■ AAA
■ AA
■ A

rating	% van de portefeuille
AAA	1,86%
AA	41,10%
A	57,04%
NR	0,00%

Samenstelling portefeuille (vervolg)**sectoren verdeeld naar rating**

	AAA	AA	A	totaal
Bedrijfsobligaties		40,17%	57,04%	97,21 %
Semi & Buitenlandse Overheden	1,86%	0,93%		2,79 %
totaal	1,86 %	41,10 %	57,04 %	100,00 %

landen verdeeld naar rating

	AAA	AA	A	totaal
België		1,85%	3,21%	5,06 %
Denemarken			6,77%	6,77 %
Duitsland		0,74%	11,53%	12,27 %
Finland		3,83%	4,67%	8,50 %
Frankrijk		14,29%	9,47%	23,77 %
Nederland	1,86%	2,00%	1,58%	5,44 %
Noorwegen		6,38%	2,92%	9,29 %
Oostenrijk			4,17%	4,17 %
Verenigd Koninkrijk			1,75%	1,75 %
Zweden		12,01%	10,97%	22,98 %
totaal	1,86 %	41,10 %	57,04 %	100,00 %

grootste posities op basis % totale marktwaarde	weging
SWEDBANK_0.25%_02/11/2026	4,8%
SOCIETE GENERALE_4.125%_21/11/2028	3,8%
SKANDINAVISKA EN_4.125%_29/06/2027	3,5%
BELFIUS BANK_3.875%_12/06/2028	3,2%
SVENSKA HB_0.05%_03/09/2026	3,1%

grootste debiteuren op basis % totale marktwaarde	weging
BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL	8,3%
SWEDBANK	6,7%
DNB BANK	6,4%
SKANDINAVISKA ENSKILDA BANKEN	5,3%
SOCIETE GENERALE	4,9%

Portefeuilleoverzicht

samenstelling fondsvermogen per 31-december-2023

isin	instrument		land		kost prijs	markt- waarde	opgelopen rente	totale waarde	weging	looptijd	duratie	rating
	valuta	valuta koers	nominaal	koers								
AT0000A2KW37	ERSTE GROUP BANK 0.1% 16/11/2028		Oostenrijk									
	EUR	1,0000	100.000	88,4	98.849	88.397,00	12,57	88.409,57	0,3%	3,88	3,75	A
AT0000A2SUH1	ERSTE GROUP BANK 0.25% 14/09/2029		Oostenrijk									
	EUR	1,0000	500.000	84,47	496.025	422.370,00	372,27	422.742,27	1,3%	5,71	5,48	A
AT0000A32562	ERSTE GROUP BANK 4% 16/01/2031		Oostenrijk									
	EUR	1,0000	500.000	103,64	496.565	518.185,00	19.178,08	537.363,08	1,6%	6,05	5,13	A
AT0000A34QR4	ERSTE GROUP BANK 4.25% 30/05/2030		Oostenrijk									
	EUR	1,0000	200.000	103,9	198.850	207.802,00	5.016,39	212.818,39	0,7%	5,42	4,68	A
BE6322991462	EUROCLEAR BANK 0.125% 07/07/2025		België									
	EUR	1,0000	200.000	95,52	199.026	191.036,00	121,58	191.157,58	0,6%	1,52	1,47	AA
BE6338167909	EUROCLEAR BANK 3.625% 13/10/2027		België									
	EUR	1,0000	400.000	102,3	399.588	409.184,00	3.169,40	412.353,40	1,3%	3,79	3,48	AA
BE6344187966	BELFIUS BANK 3.875% 12/06/2028		België									
	EUR	1,0000	1.000.000	102,48	995.630	1.024.780,00	21.492,49	1.046.272,49	3,2%	4,45	3,96	A
DE0001346955	RABOBANK 0% 28/10/2026		Nederland									
	DEM	1,9558	1.400.000	91,19	689.581	652.717,26	0,00	652.717,26	2,0%	2,83	2,73	AA
DE000A3KY359	ALLIANZ 0.5% 22/11/2033		Duitsland									
	EUR	1,0000	300.000	80,59	295.782	241.773,00	163,93	241.936,93	0,7%	9,65	9,14	AA
DE000BHY0BP6	BERLIN HYP 1% 05/02/2026		Duitsland									
	EUR	1,0000	500.000	94,89	513.370	474.445,00	4.520,55	478.965,55	1,5%	2,1	2	A
DE000BHY0GA	BERLIN HYP 0.5% 05/11/2029		Duitsland									
	EUR	1,0000	400.000	85,22	398.876	340.868,00	311,48	341.179,48	1,0%	5,85	5,58	A
DE000BHY0GN	BERLIN HYP 0.375% 25/01/2027		Duitsland									
	EUR	1,0000	200.000	92,22	199.634	184.442,00	700,68	185.142,68	0,6%	3,07	2,95	A
DE000DFK0GB1	DZ BANK AG DEUTS 10.05% 08/12/2027		Duitsland									
	EUR	1,0000	700.000	86,86	617.999	607.999,00	22,95	608.021,95	1,9%	3,94	3,79	A
DE000DFK0RN3	DZ BANK AG DEUTS 0.4% 17/11/2028		Duitsland									
	EUR	1,0000	700.000	85,61	699.517	599.284,00	344,26	599.628,26	1,8%	4,88	4,66	A
DK0030506886	NYKREDIT REALKR 1.375% 12/07/2027		Denemarken									
	EUR	1,0000	500.000	93,68	498.315	468.380,00	3.249,66	471.629,66	1,4%	3,53	3,34	A
FR0013204468	BPCE 1% 05/10/2028		Frankrijk									
	EUR	1,0000	100.000	91,51	105.544	91.509,00	240,44	91.749,44	0,3%	4,77	4,53	A
FR0013412947	BANQUE FEDERATIV 0.75% 08/06/2026		Frankrijk									
	EUR	1,0000	500.000	94,18	513.495	470.885,00	2.120,90	473.005,90	1,4%	2,44	2,34	AA
FR0013421369	CREDIT MUT ARKEA 1.125% 23/05/2029		Frankrijk									
	EUR	1,0000	400.000	89,66	421.100	358.652,00	2.741,80	361.393,80	1,1%	5,4	5,05	AA
FR0013444304	HSBC CONTINENTAL 0.1% 03/09/2027		Frankrijk									
	EUR	1,0000	100.000	89,82	97.549	89.824,00	32,79	89.856,79	0,3%	3,68	3,56	A
FR0013450822	CREDIT MUT ARKEA 0.375% 03/10/2028		Frankrijk									
	EUR	1,0000	200.000	87,62	196.535	175.238,00	184,43	175.422,43	0,5%	4,76	4,57	AA

Portefeuilleoverzicht

samenstelling fondsvermogen per 31-december-2023

isin	instrument		land		kost prijs	markt- waarde	opgelopen rente	totale waarde	weging	looptijd	duratie	rating
	valuta	valuta koers	nominaal	koers								
FR0013476207	BPCE 0.625% 15/01/2030		Frankrijk									
	EUR	1,0000	800.000	85,77	793.704	686.168,00	4.808,22	690.976,22	2,1%	6,05	5,71	A
FR0014001G37	BPCE 0.25% 14/01/2031		Frankrijk									
	EUR	1,0000	100.000	80,65	97.014	80.653,00	241,10	80.894,10	0,2%	7,04	6,73	A
FR0014004GE5	SOCIETE GENERALE 0.25% 08/07/2027		Frankrijk									
	EUR	1,0000	400.000	90,1	399.620	360.412,00	483,61	360.895,61	1,1%	3,52	3,39	A
FR0014005SE7	ALSFR 0.375% 05/10/2031		Frankrijk									
	EUR	1,0000	100.000	83,67	99.414	83.672,00	90,16	83.762,16	0,3%	7,77	7,44	AA
FR0014006XE5	BANQUE FEDERATIV 0.01% 07/03/2025		Frankrijk									
	EUR	1,0000	100.000	95,85	99.812	95.847,00	8,20	95.855,20	0,3%	1,18	1,14	AA
FR0014007Q96	CREDIT MUT ARKEA 0.75% 18/01/2030		Frankrijk									
	EUR	1,0000	400.000	86,08	397.596	344.312,00	2.860,27	347.172,27	1,1%	6,05	5,69	AA
FR0014008MT2	CREDIT AGRICOLE 1.125% 24/02/2029		Frankrijk									
	EUR	1,0000	300.000	91,18	297.600	273.537,00	2.875,68	276.412,68	0,8%	5,16	4,83	AA
FR001400CMY0	BANQUE FEDERATIV 3.125% 14/09/2027		Frankrijk									
	EUR	1,0000	100.000	99,75	99.704	99.745,00	930,67	100.675,67	0,3%	3,71	3,42	AA
FR001400FB06	BPCE 3.5% 25/01/2028		Frankrijk									
	EUR	1,0000	200.000	101,18	198.508	202.362,00	6.539,73	208.901,73	0,6%	4,07	3,63	A
FR001400IG08	BANQUE FEDERATIV 4.125% 14/06/2033		Frankrijk									
	EUR	1,0000	400.000	105,06	398.584	420.236,00	9.061,48	429.297,48	1,3%	9,46	7,63	AA
FR001400J2V6	BPCE 4.125% 10/07/2028		Frankrijk									
	EUR	1,0000	300.000	103,79	298.581	311.376,00	5.917,01	317.293,01	1,0%	4,53	4,02	A
FR001400KO38	BANQUE FEDERATIV 4.125% 18/09/2030		Frankrijk									
	EUR	1,0000	500.000	105,13	498.570	525.660,00	5.917,01	531.577,01	1,6%	6,72	5,77	AA
FR001400KR43	AGENCE FRANCAISE 3.75% 20/09/2038		Frankrijk									
	EUR	1,0000	100.000	106,87	99.033	106.872,00	1.055,33	107.927,33	0,3%	14,73	11,23	AA
FR001400L362	ALSFR 4.125% 03/10/2038		Frankrijk									
	EUR	1,0000	100.000	109,06	99.923	109.055,00	1.014,34	110.069,34	0,3%	14,77	11,04	AA
FR001400M6G3	SOCIETE GENERALE 4.125% 21/11/2028		Frankrijk									
	EUR	1,0000	1.200.000	103,64	1.198.248	1.243.680,00	5.545,08	1.249.225,08	3,8%	4,9	4,37	A
FR001400MCE2	CREDIT MUT ARKEA 4.125% 01/02/2034		Frankrijk									
	EUR	1,0000	100.000	105,28	99.086	105.284,00	350,34	105.634,34	0,3%	10,1	8,19	AA
XS1045553812	BANQUE FEDERATIV 2.625% 18/03/2024		Frankrijk									
	EUR	1,0000	400.000	99,71	441.868	398.836,00	8.290,98	407.126,98	1,2%	0,21	0,21	AA
XS1346115295	BANQUE FEDERATIV 1.625% 19/01/2026		Frankrijk									
	EUR	1,0000	300.000	96,72	318.300	290.166,00	4.634,59	294.800,59	0,9%	2,05	1,94	AA
XS1605365193	CREDIT AGRICOLE 1.375% 03/05/2027		Frankrijk									
	EUR	1,0000	400.000	94,85	432.950	379.380,00	3.651,64	383.031,64	1,2%	3,34	3,16	AA
XS1617831026	BANQUE FEDERATIV 1.25% 26/05/2027		Frankrijk									
	EUR	1,0000	400.000	93,88	415.622	375.500,00	3.005,46	378.505,46	1,2%	3,4	3,22	AA

Portefeuilleoverzicht

samenstelling fondsvermogen per 31-december-2023

isin	instrument		land		kost prijs	markt- waarde	opgelopen rente	totale waarde	weging	looptijd	duratie	rating
	valuta	valuta koers	nominaal	koers								
XS1693281617	STANDARD CHARTER 1.625% 03/10/2027 Verenigd Koninkrijk											
	EUR	1,0000	600.000	94,88	625.979	569.280,00	2.397,54	571.677,54	1,8%	2,76	2,61	A
XS1823485039	OP CORP BANK 1% 22/05/2025 Finland											
	EUR	1,0000	300.000	96,71	313.035	290.139,00	1.836,07	291.975,07	0,9%	1,39	1,33	AA
XS1982725159	ERSTE GROUP BANK 0.375% 16/04/2024 Oostenrijk											
	EUR	1,0000	100.000	98,95	100.918	98.953,00	266,39	99.219,39	0,3%	0,29	0,29	A
XS2049582542	SVENSKA HB 0.05% 03/09/2026 Zweden											
	EUR	1,0000	1.100.000	92,05	1.074.035	1.012.594,00	180,33	1.012.774,33	3,1%	2,68	2,59	A
XS2121207828	SVENSKA HB 0.5% 18/02/2030 Zweden											
	EUR	1,0000	600.000	84,84	594.941	509.016,00	2.605,48	511.621,48	1,6%	6,14	5,83	A
XS2122377281	LANSFORSKRINGA R 0.125% 19/02/2025 Zweden											
	EUR	1,0000	900.000	96	884.395	863.964,00	973,97	864.937,97	2,6%	1,14	1,09	A
XS2171253912	OP CORP BANK 0.5% 12/08/2025 Finland											
	EUR	1,0000	1.000.000	95,55	997.300	955.460,00	1.939,89	957.399,89	2,9%	1,62	1,56	AA
XS2171316859	DANSKE BANK 0.625% 26/05/2025 Denemarken											
	EUR	1,0000	600.000	96,17	605.340	577.014,00	2.254,10	579.268,10	1,8%	1,4	1,35	A
XS2346124410	LANDESBANK HESSE 0.375% 04/06/2029 Duitsland											
	EUR	1,0000	800.000	85,78	794.936	686.200,00	1.729,51	687.929,51	2,1%	5,43	5,19	A
XS2404027935	SWEDBANK 0.25% 02/11/2026 Zweden											
	EUR	1,0000	1.700.000	92,33	1.621.233	1.569.542,00	696,72	1.570.238,72	4,8%	2,84	2,75	AA
XS2406010285	SPAREBANK 1 SR-B 0.25% 09/11/2026 Noorwegen											
	EUR	1,0000	600.000	91,98	599.046	551.850,00	217,21	552.067,21	1,7%	2,86	2,76	A
XS2409134371	JYSKE BANK 0.25% 17/02/2028 Denemarken											
	EUR	1,0000	500.000	90,83	498.285	454.150,00	1.089,04	455.239,04	1,4%	3,13	3,01	A
XS2432567555	DNB BANK 0.375% 18/01/2028 Noorwegen											
	EUR	1,0000	1.000.000	91,71	997.480	917.090,00	3.575,34	920.665,34	2,8%	3,05	2,93	AA
XS2441055998	SBAB BANK 0.5% 08/02/2027 Zweden											
	EUR	1,0000	600.000	92,08	595.256	552.474,00	2.687,67	555.161,67	1,7%	3,11	2,98	A
XS2443893255	NORDEA BANK 1.125% 16/02/2027 Finland											
	EUR	1,0000	500.000	94,01	500.373	470.050,00	4.916,10	474.966,10	1,5%	3,13	2,97	A
XS2478690931	SKANDINAVISKA EN 1.75% 11/11/2026 Zweden											
	EUR	1,0000	280.000	96,1	278.502	269.082,80	682,79	269.765,59	0,8%	2,87	2,72	AA
XS2482618464	NORDEA BANK 2.5% 23/05/2029 Finland											
	EUR	1,0000	860.000	96,32	828.967	828.317,60	13.099,73	841.417,33	2,6%	5,4	4,87	A
XS2534276808	SPAREBANK 1 SR-B 2.875% 20/09/2025 Noorwegen											
	EUR	1,0000	400.000	99,15	398.868	396.612,00	3.236,34	399.848,34	1,2%	1,72	1,64	A
XS2534985523	DNB BANK 3.125% 21/09/2027 Noorwegen											
	EUR	1,0000	200.000	99,76	199.622	199.512,00	1.741,80	201.253,80	0,6%	2,73	2,55	AA

Portefeuilleoverzicht

samenstelling fondsvermogen per 31-december-2023

isin	instrument		land		kost prijs	markt- waarde	opgelopen rente	totale waarde	weging	looptijd	duratie	rating
	valuta	valuta koers	nominaal	koers								
XS2555192710	SWEDBANK 3.75%											
	14/11/2025		Zweden									
XS2558953621	SKANDINAVISKA EN											
	3.25% 24/11/2025		Zweden									
XS2573569576	DANSKE BANK											
	4.125% 10/01/2031		Denemarken									
XS2577054716	LANSFORSKRINGA											
	R 4% 18/01/2027		Zweden									
XS2579321337	NWB 2.75%											
	17/12/2029		Nederland									
XS2582195207	LANDESBANK HESSE											
	4% 04/02/2030		Duitsland									
XS2597696124	DNB BANK 4%											
	14/03/2029		Noorwegen									
XS2613658470	ABN AMRO BANK											
	3.75% 20/04/2025		Nederland									
XS2643041721	SKANDINAVISKA EN											
	4.125% 29/06/2027		Zweden									
XS2676816940	NORDEA BANK											
	4.375% 06/09/2026		Finland									
XS2717300391	SWEDBANK 4.125%											
	13/11/2028		Zweden									
	Cash		Nederland									
	EUR		1,0000	42.617	1		42.617,45	0,00	42.617,45	0,1%		NR
eindtotaal						32.326.273,61	328.155,66	32.654.429,27	100,0%	3,96		

Transactieoverzicht

trans actie code	plaats van uitvoering / tegenpartij	isin	instrument						
		valuta	nominaal	koers	markt- waarde	opgelopen rente	bedrag	transactie datum	betaal datum
Buy, Customer	XDUB	XS2717300391	SWEDBANK_4.125%_13/11/2028						
	Deutsche Bank Aktiengesellsch aft	EUR	300.000	99,62	-298.872,00	0,00	-298.872,00	06-11-2023	13-11-2023
Buy, Customer	XLUX	FR001400MCE2	CREDIT MUT ARKEA_4.125%_01/02/2034						
	Banco Santander, S.A.	EUR	100.000	99,09	-99.086,00	0,00	-99.086,00	22-11-2023	01-12-2023
Buy, Customer	XPAR	FR001400M6G3	SOCIETE GENERALE_4.125%_21/11/2028						
	Societe Generale SA	EUR	1.200.000	99,85	-1.198.248,00	0,00	-1.198.248,00	15-11-2023	21-11-2023
totaal Buy, Customer					-1.596.206,00	0,00	-1.596.206,00		
Coupon		FR0013450822	CREDIT MUT ARKEA_0.375%_03/10/2028						
		EUR	0	0	0,00	0,00	750,00	03-10-2023	03-10-2023
Coupon		XS1693281617	STANDARD CHARTER_1.625%_03/10/2027						
		EUR	0	0	0,00	0,00	9.750,00	03-10-2023	03-10-2023
Coupon		FR0013204468	BPCE_1%_05/10/2028						
		EUR	0	0	0,00	0,00	2.000,00	05-10-2023	05-10-2023
Coupon		FR0014005SE7	ALSFR_0.375%_05/10/2031						
		EUR	0	0	0,00	0,00	375,00	05-10-2023	05-10-2023
Coupon		BE6338167909	EUROCLEAR BANK_3.625%_13/10/2027						
		EUR	0	0	0,00	0,00	14.500,00	13-10-2023	13-10-2023
Coupon		XS2404027935	SWEDBANK_0.25%_02/11/2026						
		EUR	0	0	0,00	0,00	4.250,00	02-11-2023	02-11-2023
Coupon		DE000BHY0GA7	BERLIN HYP_0.5%_05/11/2029						
		EUR	0	0	0,00	0,00	2.000,00	05-11-2023	06-11-2023
Coupon		XS2406010285	SPAREBANK 1 SR-B_0.25%_09/11/2026						
		EUR	0	0	0,00	0,00	1.500,00	09-11-2023	09-11-2023
Coupon		XS2406549464	DANSKE BANK_0.01%_10/11/2024						
		EUR	0	0	0,00	0,00	30,00	10-11-2023	10-11-2023
Coupon		XS2478690931	SKANDINAVISKA EN_1.75%_11/11/2026						
		EUR	0	0	0,00	0,00	4.900,00	11-11-2023	13-11-2023
Coupon		XS2555192710	SWEDBANK_3.75%_14/11/2025						
		EUR	0	0	0,00	0,00	11.250,00	14-11-2023	14-11-2023
Coupon		AT0000A2KW37	ERSTE GROUP BANK_0.1%_16/11/2028						
		EUR	0	0	0,00	0,00	100,00	16-11-2023	16-11-2023
Coupon		DE000DFK0RN3	DZ BANK AG DEUTS_0.4%_17/11/2028						
		EUR	0	0	0,00	0,00	2.800,00	17-11-2023	17-11-2023
Coupon		DE000A3KY359	ALLIANZ_0.5%_22/11/2033						
		EUR	0	0	0,00	0,00	2.000,00	22-11-2023	22-11-2023
Coupon		XS2558953621	SKANDINAVISKA EN_3.25%_24/11/2025						
		EUR	0	0	0,00	0,00	9.750,00	24-11-2023	24-11-2023
Coupon		DE000DFK0GB1	DZ BANK AG DEUTS_0.05%_08/12/2027						
		EUR	0	0	0,00	0,00	350,00	08-12-2023	08-12-2023

Transactieoverzicht

trans actie code	plaats van uitvoering / tegenpartij	isin	instrument						
		valuta	nominaal	koers	markt- waarde	opgelopen rente	bedrag	transactie datum	betaal datum
Coupon		XS2579321337	NWB_2.75%_17/12/2029						
		EUR	0	0	0,00	0,00	14.782,19	17-12-2023	18-12-2023
totaal Coupon					0,00	0,00	81.087,19		
Sell	XDUB	XS2406549464	DANSKE BANK_0.01%_10/11/2024						
		EUR	300.000	100	300.000,00	0,00	300.000,00	10-11-2023	10-11-2023
totaal Sell					300.000,00	0,00	300.000,00		
Sell,Cstmr	XFRA	DE000A3KY359	ALLIANZ_0.5%_22/11/2033						
	HSBC France	EUR	100.000	75,1	75.103,00	2,73	75.105,73	22-11-2023	24-11-2023
Sell,Cstmr	XPAR	FR00140022B3	SOCIETE GENERALE_0.125%_18/02/2028						
	DZ Bank	EUR	1.300.000	85,43	1.110.647,20	1.210,96	1.111.858,16	15-11-2023	17-11-2023
Sell,Cstmr	XPAR	FR0013204468	BPCE_1%_05/10/2028						
	Flow Traders N.V. for BBG allocaties	EUR	100.000	88,14	88.140,00	117,49	88.257,49	15-11-2023	17-11-2023
totaal Sell,Cstmr					1.273.890,20	1.331,18	1.275.221,38		
SettDebt		Bank Expenses (provisie, kosten betalingsverke							
	CACEIS Netherlands N.V.	EUR	71	1	-70,79	0,00	-70,79	04-10-2023	04-10-2023
SettDebt		Bank Expenses (provisie, kosten betalingsverke							
	CACEIS Netherlands N.V.	EUR	128	1	-127,50	0,00	-127,50	04-10-2023	04-10-2023
SettDebt		Bank Expenses (provisie, kosten betalingsverke							
	CACEIS Netherlands N.V.	EUR	143	1	-143,39	0,00	-143,39	01-11-2023	01-11-2023
SettDebt		Bank Expenses (provisie, kosten betalingsverke							
	CACEIS Netherlands N.V.	EUR	198	1	-197,50	0,00	-197,50	01-11-2023	01-11-2023
SettDebt		Other expenses investments, miscellaneous							
	ASR Vermogensbeh eer NV	EUR	12.024	1	-12.024,43	0,00	-12.024,43	09-11-2023	09-11-2023
SettDebt		Bank Expenses (provisie, kosten betalingsverke							
	CACEIS Netherlands N.V.	EUR	68	1	-68,37	0,00	-68,37	30-11-2023	30-11-2023
SettDebt		Bank Expenses (provisie, kosten betalingsverke							
	CACEIS Netherlands N.V.	EUR	108	1	-107,50	0,00	-107,50	30-11-2023	30-11-2023
totaal SettDebt					-12.739,48	0,00	-12.739,48		
SettRecv		Received interest on bank accounts							
	CACEIS Netherlands N.V.	EUR	487	1	486,85	0,00	486,85	01-10-2023	01-10-2023

Transactieoverzicht

trans actie code	plaats van uitvoering / tegenpartij	isin	instrument						
		valuta	nominaal	koers	markt- waarde	opgelopen rente	bedrag	transactie datum	betaal datum
SettRecv		Received interest on bank accounts							
	CACEIS Netherlands N.V.	EUR	100	1	100,18	0,00	100,18	01-11-2023	01-11-2023
SettRecv		Received interest on bank accounts							
	CACEIS Netherlands N.V.	EUR	628	1	628,18	0,00	628,18	01-12-2023	01-12-2023
totaal SettRecv					1.215,21	0,00	1.215,21		