

# Kwartaalrapportage maart 2017

Stichting Pensioenfonds Unirobe Meeùs Groep

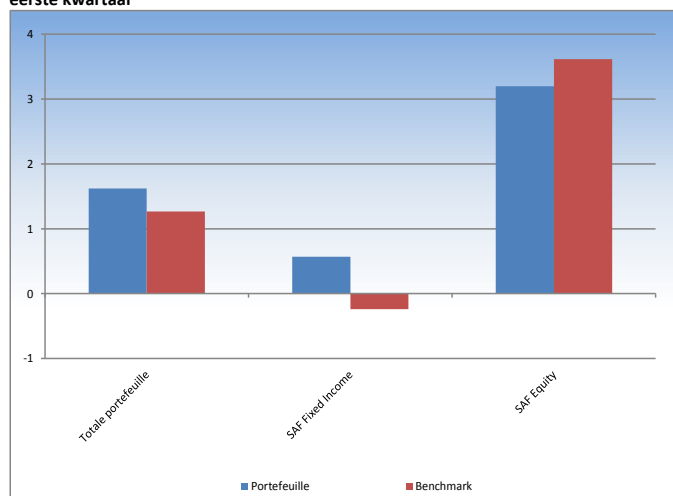


## Inhoud

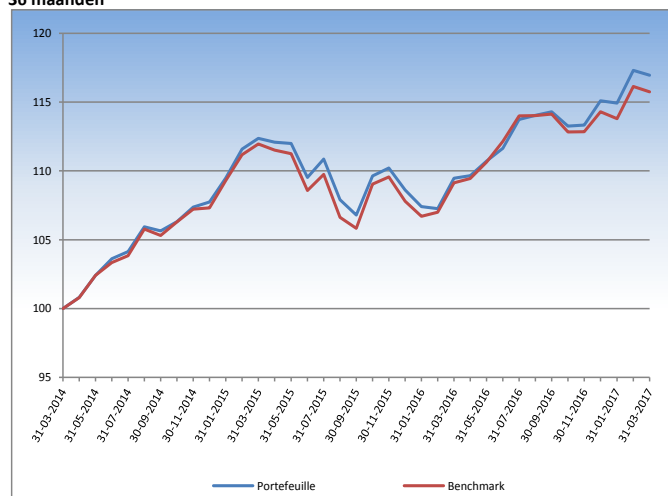
<b>1. Management Overzicht</b>	<b>3</b>
<b>2. Portefeuille Ontwikkeling</b>	<b>4</b>
2.1 Rendementen	4
2.2 Vermogensontwikkeling	5
2.3 Portefeuilleverdeling	9
<b>3. Mandaat details</b>	<b>10</b>
<b>4. Toelichting op het rendement</b>	<b>11</b>
4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds	11
<b>5. Bijlagen</b>	<b>22</b>
5.1 Portefeuilleoverzicht	22
5.2 Transacties	23
5.3 Begrippenlijst	26
5.4 Disclaimer	28
5.5 Overzicht fondsen per maart 2017	29

## 1. Management Overzicht

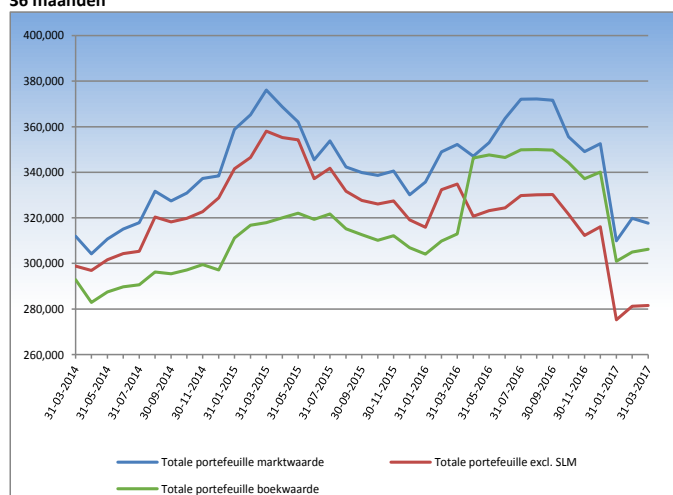
Rendementen excl. SLM, na kosten (%)  
eerste kwartaal



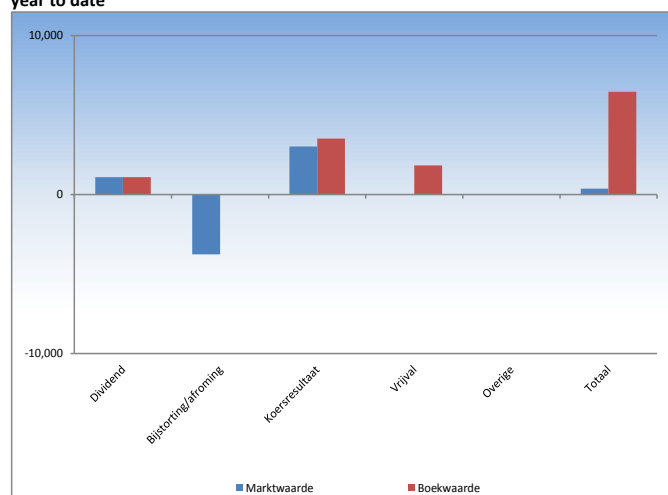
Rendementen excl. SLM, na kosten (geïndexeerd)  
36 maanden



Waardeontwikkeling portefeuille (x € 1,000)  
36 maanden



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



Rendementen excl. SLM, na kosten (%)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	YtD
SAF Fixed Income	(0.48)	1.45	(0.40)										0.57
SAF Equity	0.38	2.96	(0.14)										3.20
Liquiditeiten													
<b>Totaal excl. SLM</b>	<b>(0.14)</b>	<b>2.06</b>	<b>(0.29)</b>										<b>1.62</b>
<b>Benchmark excl. SLM</b>	<b>(0.44)</b>	<b>2.06</b>	<b>(0.34)</b>										<b>1.26</b>
<b>Toegevoegde waarde excl. SLM</b>	<b>0.31</b>	<b>(0.00)</b>	<b>0.05</b>										<b>0.35</b>

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

Gemiddeld uitstaand	323,196
Opbrengst	6,457
<b>Gemiddelde opbrengst</b>	<b>2.00%</b>

## 2. Portefeuille Ontwikkeling

### 2.1 Rendementen

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

	maart			eerste kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
SAF Fixed Income	(0.38)	(0.54)	0.16	0.62	(0.24)	0.86	0.62	(0.24)	0.86
SAF Equity	(0.09)	(0.04)	(0.05)	3.35	3.61	(0.25)	3.35	3.61	(0.25)
Liquiditeiten									
<b>Totaal excl. SLM</b>	<b>(0.26)</b>	<b>(0.34)</b>	<b>0.08</b>	<b>1.71</b>	<b>1.26</b>	<b>0.44</b>	<b>1.71</b>	<b>1.26</b>	<b>0.44</b>
<b>Totaal excl. SLM, na kosten</b>	<b>(0.29)</b>	<b>(0.34)</b>	<b>0.05</b>	<b>1.62</b>	<b>1.26</b>	<b>0.35</b>	<b>1.62</b>	<b>1.26</b>	<b>0.35</b>

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

	maart			eerste kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
Strategic Liability Matching	(6.27)			(11.53)			(11.53)		
<b>Totaal incl. SLM</b>	<b>(0.99)</b>			<b>0.23</b>			<b>0.23</b>		
<b>Totaal incl. SLM, na kosten</b>	<b>(1.02)</b>			<b>0.13</b>			<b>0.13</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

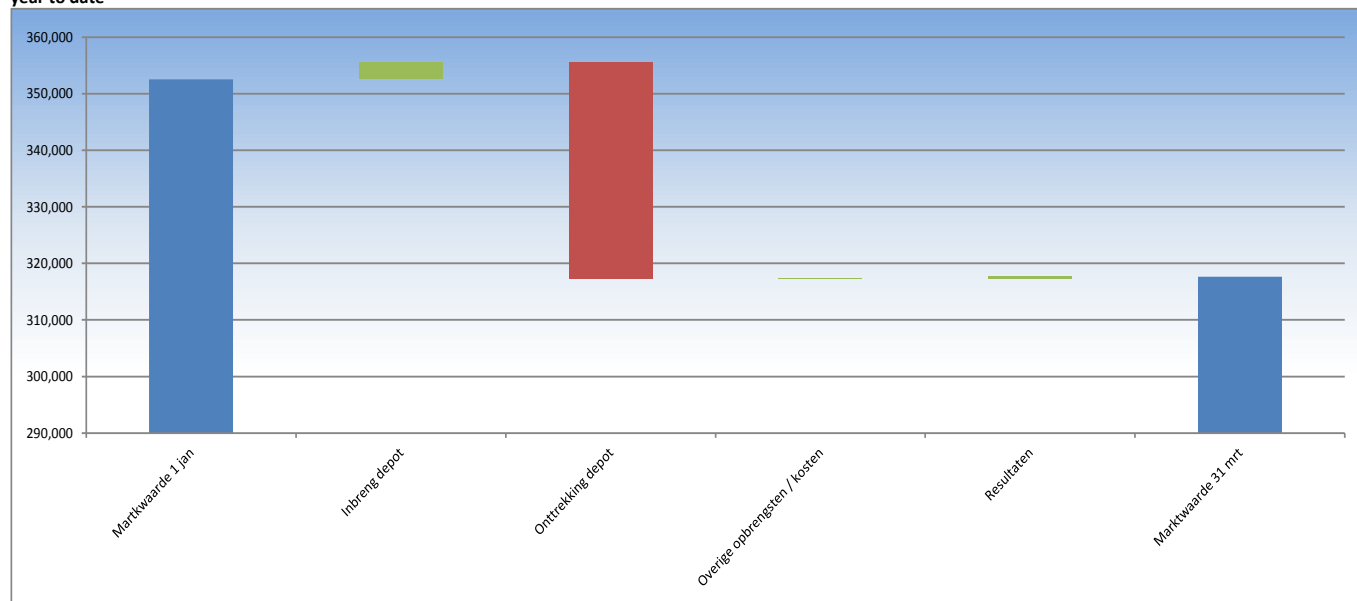
### Vermogensontwikkeling (x € 1,000) eerste kwartaal

	Marktwaaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 31 mrt
SAF Fixed Income	187,302	1,086	(21,349)	(1,086)	-	-	-	-	-	-	924	166,877
Strategic Liability Matching	36,431	-	-	-	3,760	-	-	-	-	-	(4,096)	36,095
SAF Equity	129,148	-	(19,822)	-	-	-	-	-	-	-	3,520	112,846
Liquiditeiten	(352)	(1,086)	41,171	1,086	(3,760)	-	-	3,031	(38,297)	14	-	1,807
<b>Totaal</b>	<b>352,529</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3,031</b>	<b>(38,297)</b>	<b>14</b>	<b>349</b>	<b>317,625</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 31 mrt
SAF Fixed Income	187,302	1,086	(21,349)	(1,086)	-	-	-	-	-	-	924	166,877
Strategic Liability Matching	36,431	-	-	-	3,760	-	-	-	-	-	(4,096)	36,095
SAF Equity	129,148	-	(19,822)	-	-	-	-	-	-	-	3,520	112,846
Liquiditeiten	(352)	(1,086)	41,171	1,086	(3,760)	-	-	3,031	(38,297)	14	-	1,807
<b>Totaal</b>	<b>352,529</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3,031</b>	<b>(38,297)</b>	<b>14</b>	<b>349</b>	<b>317,625</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 31 mrt
SAF Fixed Income	181,870	1,086	(21,349)	(1,086)	-	-	-	-	-	-	1,656	162,177
Strategic Liability Matching	29,449	-	-	-	3,760	-	-	-	-	-	(3,760)	29,449
SAF Equity	129,148	-	(19,822)	-	-	-	-	-	-	-	3,520	112,846
Liquiditeiten	(352)	(1,086)	41,171	1,086	(3,760)	-	-	3,031	(38,297)	14	-	1,807
<b>Totaal</b>	<b>340,114</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3,031</b>	<b>(38,297)</b>	<b>14</b>	<b>1,416</b>	<b>306,278</b>

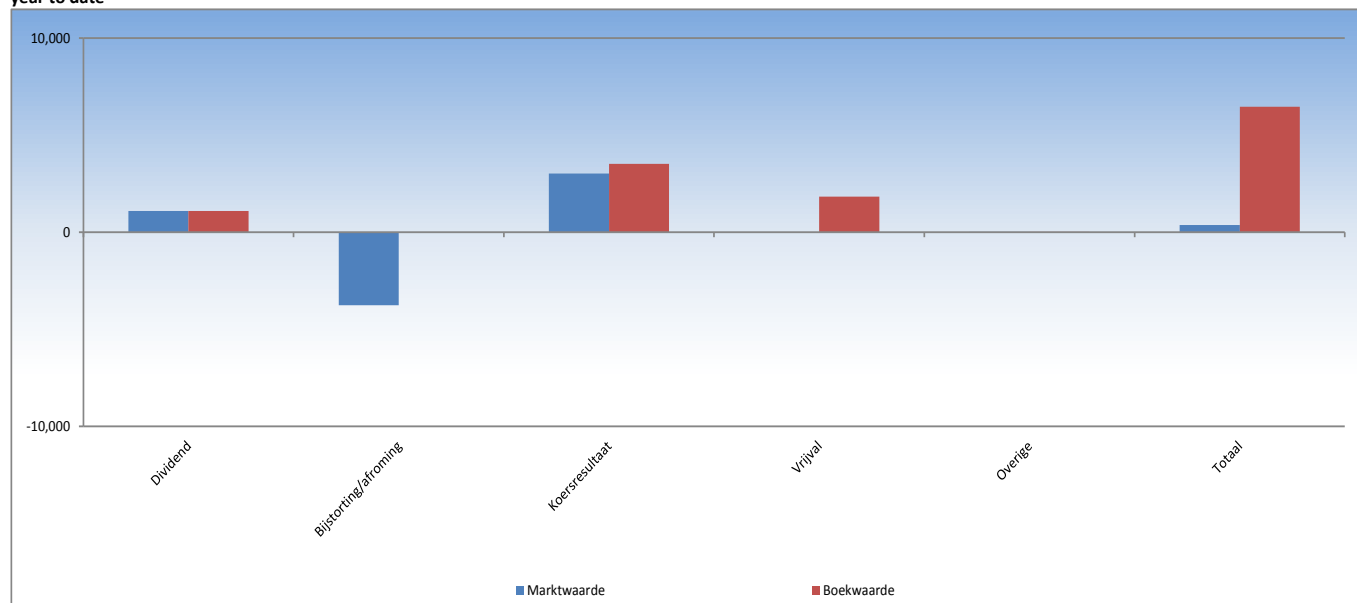
**Geactiveerd/gepassiveerd resultaat (x € 1,000)**  
year to date

Balanswaarde 1 januari	32,838
Gerealiseerd koersresultaat	(3,190)
Vrijval	(1,837)
<b>Balanswaarde 31 maart</b>	<b>27,811</b>

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

Gemiddeld uitstaand	323,196
-Dividend	1,086
-Koersresultaat	3,520
-Vrijval gerealiseerd resultaat	1,837
-Overige	14
Totaal opbrengst	6,457
<b>Gemiddelde opbrengst</b>	<b>2.00%</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	202,973	63.90	0.00	65.00	100.00	(1.10)
Zakelijke waarden	112,846	35.53	0.00	35.00	100.00	0.53
Liquiditeiten	1,807	0.57	(5.00)	0.00	5.00	0.57
<b>Totaal</b>	<b>317,625</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	11.34	(1.34)	(1.35)	0.00
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Fund Euro Class Z accumulation	16.18	0.56	0.27	0.30
Hypotheken	AEGON Hypotheken Pool	13.93	0.53	(0.98)	1.53
Asset Backed Securities	AEGON ABS Pool	4.87	1.95	0.63	1.31
High Yield	AEGON European High Yield Pool	0.83	1.50	1.58	(0.08)
High Yield	AEGON North America High Yield Pool	1.94	2.36	1.94	0.41
Emerging Market Debt	AEGON Emerging Market Debt Pool	2.97	3.73	3.45	0.27
Tactical Interest Rate Overlay	AEGON Tactical Interest Rate Overlay Pool	0.51	11.11	(0.89)	12.10
Wereld	AEGON World Equity Alpha Beta Pool (EUR) (C)	17.97	6.02	5.75	0.26
Vastgoed	AEGON Global Real Estate Pool	6.75	1.70	1.75	(0.05)
Grondstoffen	AEGON Global Commodity Pool (EUR)	1.98	(5.25)	(5.52)	0.29
Hedge Funds	AEGON Absolute Return Pool (EUR)	4.19	1.44	0.67	0.76
Private Equity	AEGON Private Equity Pool	4.32	1.46	5.43	(3.76)
GTAA	AEGON Global TAA + Pool	1.23	2.22	(0.09)	2.31
Liquiditeiten		(0.37)			
<b>Totaal excl. SLM</b>		<b>88.64</b>	<b>1.71</b>	<b>1.26</b>	<b>0.44</b>
Strategic Liability Matching	AeAM Strategic Liability Matching Fund	11.36	(11.54)		
<b>Totaal</b>		<b>100.00</b>	<b>0.23</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 totaal regel(s) laten de rendementen zien van uw eigen portefeuille en kunt u in deze rapportage terugvinden in de paragraaf over Rendementen. De weging per fonds betreft uw aandeel in het betreffende fonds gewogen naar uw totale portefeuille. De weging van liquiditeiten betreft de liquiditeiten in uw eigen portefeuille plus uw aandeel in de liquiditeiten binnen de SAF fonds(en).

In het eerste kwartaal van 2017 behaalde het tactische allocatiebeleid een positief resultaat.

In de vastrentendewaardencategorie handhaafden we de overweging in bedrijfsobligaties, versus de onderweging in staatsobligaties. Deze positie behaalde een positief rendement. Deels veroorzaakt door een daling van de kredietopslag, daarnaast beperkte de lagere rentegevoeligheid van de bedrijfsobligaties de negatieve effecten van de stijgende rente.

Gedurende het hele kwartaal behielden we een overweging in vastgoed ten opzichte van vastrentende waarden. Deze positie had een kleine positieve bijdrage aan het rendement van het tactische beleid. De stijgende rente in Europa had een negatief effect op vastrentendewaardencategorieën. Het rendement van vastgoedaandelen was nagenoeg neutraal. Vastgoed werd beïnvloed door de volatiele rente, en profiteerde van positieve economische verwachtingen. Hierdoor behaalde vastgoed een nagenoeg neutraal rendement.

De overweging in staatsobligaties van opkomende markten ten opzichte van Europese Core-staatsobligaties behaalde een positief rendement. In de eerste drie maanden van 2017 steeg de Europese rente, terwijl de rente op staatsobligaties van opkomende markten daalde.

In maart implementeerden we een overweging in grondstoffen en een onderweging in vastrentende waarden. We besloten deze positie gedurende de maand te sluiten, omdat ons vooruitzicht voor de grondstoffencategorie van positief naar neutraal ging. De positie behaalde een negatief rendement.

Onze vooruitzichten zijn gematigd positief. De financiële markten hebben veel van het goede nieuws over de economische groei al ingeprijsd en de waarderingen zijn verder opgelopen. Hierdoor valt er niet veel extra rendement op risicovolle beleggingen te verwachten.

#### Renteontwikkeling

In het eerste kwartaal van 2017 steeg de kapitaalmarktrente licht, van 0,21% naar 0,33%. De rente op Duitse tienjaarsobligaties bleef positief.

De (aankomende) verkiezingen in onder andere Nederland, Frankrijk en Duitsland domineerden de ontwikkelingen op de kapitaalmarkten. De verkiezingsbelofte van Trump om de groei door extra investeringen in de infrastructuur aan te zwengelen, zorgde ervoor dat de rente bleef stijgen. De Duitse rente steeg van 0,21% naar 0,33%. De piek van 0,48% werd bereikt op 10 maart, een paar dagen voor de Nederlandse verkiezingen en voor de renteverhoging door de Amerikaanse centrale bank (de Fed) op 15 maart.

De Fed verwacht dit jaar nog meer stappen naar normalisatie te zetten. Zij vindt deze stappen gerechtvaardigd, omdat de economie en met name de arbeidsmarkt voldoende aantrekt.

Ondanks het herstel van de vertrouwensindicatoren blijft de wereldeconomie zwak. De meeste andere centrale banken handhaven daarom hun accommoderende beleid.

Voor de Europese Centrale Bank (ECB) was het uitblijven van inflatie en bestendig positief economisch nieuws reden om het ruime monetaire beleid te handhaven. Zij kondigde aan haar opkoopprogramma te verlengen tot eind 2017. Wel koopt de ECB vanaf april 2017 60 miljard euro in plaats van 80 miljard euro per maand op. Daarnaast heeft zij enkele restricties in het programma versoepeld. Het is nu ook mogelijk looptijden korter dan twee jaar en beneden de depositorente van -0,40% te kopen. Mede daardoor is gedurende het kwartaal de Duitse tweejaarsrente niet boven de -0,60% geweest.

In het eerste kwartaal was de tweejaarsrente zeer volatiel. Dit was grotendeels het gevolg van schaarsheid van tweejaarspapier, veroorzaakt door stress in de repomarkt. Daarnaast kon de ECB sinds half januari kortlopend papier beneden de depositorente kopen. De korte rente liep in maart weer op. Dit was het gevolg van betere economische data en speculatie dat de ECB de officiële rente kon verhogen voordat het opkoopprogramma eindigde. Per saldo nam de tweejaarsrente over het eerste kwartaal met enkele basispunten toe.

De rente voor langer lopende obligaties steeg met bijna 20 basispunten, zodat de yieldcurve enigszins versteilde. Het renteverskil tussen twee- en 30-jaarsobligaties nam met 0,13% toe tot 1,84%.

Ondanks de stabiliserende invloed van het opkoopprogramma van de ECB, zijn de spreads op perifere obligaties opgelopen. Door de aankomende presidentsverkiezingen in Frankrijk liep het renteverskil tussen Franse en Duitse tienjaarsobligaties in het eerste kwartaal op van 0,44% naar 0,67%. Het renteverskil tussen Italiaanse en Duitse tienjaarsobligaties liep met bijna 0,4% op richting de 2%. Oorzaken hiervan zijn politieke onrust, voortgaande onzekerheid over de Italiaanse banken, opkomend anti-eurosentiment en blijvend zwakke groei.

#### **Vooruitzichten**

Ook in 2017 beïnvloedt vooral het beleid van de centrale banken, meer dan economische ontwikkelingen, de bewegingen op de kapitaalmarkten. We verwachten voor 2017 een Europese groei van 1,3%. De inflatie blijft ver onder de ECB-doelstelling en stijgt door basiseffecten hooguit licht.

De komende verkiezingen in Frankrijk en Duitsland spelen ook een belangrijke rol. Het feit dat populistische, vaak Europa-kritische partijen, de wind in de rug hebben, is een zorg voor de éénheid en stabiliteit van het Europese stelsel als geheel. De migratiecrisis heeft laten zien dat Europa flink verdeeld kan zijn over een aanpak. Diverse aanslagen hebben Europa in het hart geraakt en zijn koren op de molen van meer nationalistisch georiënteerde partijen.

In maart verhoogde de Fed de rente opnieuw. De Amerikaanse economie heeft weer voldoende autonome kracht en rechtvaardigt geen crisisniveau meer voor de rente. Afhankelijk van de kracht van het herstel in de komende maanden, verwachten we ook in de rest van 2017 nog enkele rentestappen.

De ECB heeft het ondersteunende opkoopbeleid verlengd tot eind 2017. Vanwege de aanhoudend lage groei en de achterblijvende inflatie, verwachten wij dat het opkoopbeleid volledig wordt uitgevoerd.

Het stimulerende ECB-beleid houdt de korte rente laag. De lange rente kan mogelijk wel stijgen. Dat komt doordat ook andere factoren de lange rente beïnvloeden, zoals de ontwikkelingen in de Verenigde Staten. Door het beleid van de ECB blijven de landenspreads relatief krap. Het ECB-beleid zorgt, ondanks de gespannen situatie in de Italiaanse bankensector, voor een demper op de volatiliteit.

Ons beleggingsbeleid blijft gericht op een langdurig lage rente, die zich binnen een geringe bandbreedte beweegt. Bij aanhoudend herstel en het uitblijven van crises, is een voortzetting van de opgaande trend in de rente mogelijk. Naast een tactische shortdurationpositie, handhaven we daarom onze strategische positionering: een onderweging in het korte eind van de yieldcurve, versus een overweging in het middensegment van 12 tot 20 jaar.

## Staatsobligaties

- De presidentsverkiezingen in de Verenigde Staten domineerden de ontwikkelingen op de kapitaalmarkten. Ook de (komende) verkiezingen in onder andere Nederland, Frankrijk en Duitsland hadden veel invloed. De verkiezingsbelofte van Trump om de groei door extra investeringen in de infrastructuur aan te zwengelen, zorgde ervoor dat de rente bleef stijgen. De Duitse rente steeg van 0,21% naar 0,33%. De piek van 0,48% werd bereikt op 10 maart, een paar dagen voor de Nederlandse verkiezingen en voor de renteverhoging door de Amerikaanse centrale bank (de Fed) op 15 maart.
- De tweejaarsrente was per saldo stabiel, terwijl de 30-jaarsrente steeg. Daardoor versteilde de yieldcurve licht. Het renteverskil tussen twee- en 30-jaarsobligaties nam toe tot 1,84%.
- Veel economische vertrouwensindicatoren lieten een positieve trend zien. De verwachtingen voor een herstel van de wereldeconomie namen enigszins toe. De meeste centrale banken, uitgezonderd de Fed, continueerden hun accommoderende beleid. De Europese Centrale Bank (ECB) verlengde haar ruime monetaire beleid zelfs tot eind 2017.
- We verwachten dat de Europese rente en de landenspreads relatief laag zullen blijven. De Amerikaanse centrale bank gaat in 2017 door met het stapsgewijs verhogen van de beleidsrente.

## Positionering

Het afgelopen kwartaal handhaafden we in grote lijnen ons beleggingsbeleid. Vanuit een strategisch perspectief richten we ons op een langzaam oplopende rente binnen de fondsen die in staatspapier beleggen, zoals de Core-fondsen, de Europese obligatiefondsen en het TIRO-fonds. Hierin positioneerden we ons via het opzetten van shortdurationposities met een wisselende omvang. Al onze posities zijn gebaseerd op het Aeam kwadranten Model. We werken met strakke 'profit-and-loss-levels'.

We namen dit kwartaal de short positie niet alleen in met Duitse rentefutures. Vanwege de Franse presidentsverkiezingen zijn wij ook short gegaan in Franse tienjaarsrentefutures.

Aanvankelijk namen we enige tijd een actieve tactische curvepositie in. Daarin speelden we in op een afnemend renteverskil tussen tweejaars- en tienjaarsobligaties. Nadat de curve – conform verwachting – voldoende was vervlakt, hebben we deze positie gesloten.

De belangrijkste landenposities bleven ongewijzigd, afgezien van bovenstaande Franse futuresshortpositie. De Core-fondsen waren overwogen in Nederland en supranationale instellingen, versus een onderweging in Duitsland. De Europese fondsen waren overwogen in Duitsland, Centraal- en Oost-Europa, versus onderwegingen in Frankrijk en Italië. Afgezien van deze posities, waren afwijkingen ten opzichte van de benchmark gering en van tactische aard. Als aanvulling op de landenposities houden we in alle fondsen CDS-posities aan. Daarmee hebben we bescherming verkocht in ruil voor een premie. Met deze CDS-posities anticiperen we op een afnemende risicovergoeding. Omdat deze spreads historisch krappe niveaus noteerden, zijn veel van deze posities gereduceerd.

In het TIRO-fonds repliceerden we bovenvermelde posities zoveel mogelijk. Ook positioneerden we dit fonds al eerder op een stijging van de Amerikaanse korte rente en een vermindering van het renteverskil tussen de Verenigde Staten en Duitsland. De posities op de Amerikaanse korte rente zijn vlak voor de renteverhoging door de Fed grotendeels gesloten. Verdere rentestijgingen zijn bijna volledig ingeprijsd. De positie op het renteverskil tussen de Verenigde Staten en Duitsland is gedurende het kwartaal gehandhaafd.

## Marktontwikkeling

In het eerste kwartaal steeg de kapitaalmarktrente licht, van 0,21% naar 0,33%. Hiermee bleef de rente op Duitse tienjaarsobligaties positief. De rente op Duitse obligaties met een looptijd tot en met zeven jaar is echter nog steeds negatief.

De presidentsverkiezingen in de Verenigde Staten domineerden de ontwikkelingen op de kapitaalmarkten. Ook de (komende) verkiezingen in onder andere Nederland, Frankrijk en Duitsland hadden veel invloed. De verkiezingsbelofte van Trump om de groei door extra investeringen in de infrastructuur aan te zwengelen, zorgde ervoor dat de rente bleef stijgen. De Duitse rente steeg van 0,21% naar 0,33%. De piek van 0,48% werd bereikt op 10 maart, een paar dagen voor de Nederlandse verkiezingen en voor de renteverhoging door de Amerikaanse centrale bank (de Fed) op 15 maart. Voor de ECB was het uitblijven van bestendig positief economisch nieuws en inflatie reden om het ruime monetaire beleid te handhaven. Zij kondigde aan het opkoopprogramma te verlengen tot eind 2017. Wel koopt de ECB vanaf april 2017 60 miljard euro in plaats van 80 miljard euro per maand op. Daarnaast heeft zij enkele restricties in het programma versoepeld. Het is nu ook mogelijk looptijden korter dan twee jaar en beneden de depositorente van -0,40% te kopen. Mede daardoor is gedurende het kwartaal de Duitse tweejaarsrente niet boven de -0,60% geweest.

Na de verhoging in december vorig jaar heeft de Fed in maart opnieuw de rente met 0,25% verhoogd. De Fed verwacht dit jaar nog meer stappen naar normalisatie te zetten. Zij vindt deze stappen gerechtvaardigd, omdat de economie en met name de arbeidsmarkt voldoende aantrekt.

In het eerste kwartaal was de tweejaarsrente zeer volatiel. Dit was grotendeels het gevolg van schaarheid van tweejaarspapier, veroorzaakt door stress in de repomarkt. Daarnaast kon de ECB sinds half januari kortlopend papier beneden de depositorente kopen. De korte rente liep in maart weer op. Dit was het gevolg van betere economische data en speculatie dat de ECB de officiële rente kon verhogen voordat het opkoopprogramma eindigde. Per saldo nam de tweejaarsrente over het eerste kwartaal met enkele basispunten toe.

De rente voor langer lopende obligaties steeg met bijna 20 basispunten, zodat de yieldcurve enigszins versteilde. Het renteverskil tussen twee- en 30-jaarsobligaties nam met 0,13% toe tot 1,84%.

Ondanks de stabiliserende invloed van het opkoopprogramma van de ECB, zijn de spreads op perifere obligaties opgelopen. Door de aankomende presidentsverkiezingen in Frankrijk liep het renteverskil tussen Franse en Duitse tienjaarsobligaties in het eerste kwartaal op van 0,44% naar 0,67%. Het renteverskil tussen Italiaanse en Duitse tienjaarsobligaties liep met bijna 0,4% op richting de 2%. Oorzaken hiervan zijn politieke onrust, voortgaande onzekerheid over de Italiaanse banken, opkomend anti-eurosentiment en blijvend zwakke groei.

## Resultaat

In het afgelopen kwartaal hadden de fondsen een positieve outperformance. Dit was vooral te danken aan de shortdurationpositie. Per saldo droegen de diverse curveposities positief bij aan de performance. Met name de bijdrage van de curvesteepeningpositie was positief. Op diverse CDS-posities is winst genomen nadat er historisch lage CDS-spreads genoteerd werden. De CDS-posities droegen positief bij aan de performance.

We verwachten dat de CDS-spreads stabiliseren. Het opkoopprogramma van de ECB zorgt voor een beheerste volatiliteit in deze instrumenten. We handhaven de onderwogen positie in Italiaanse staatsobligaties met een korte looptijd. Deze hebben we gehedged met kortlopende swaps.

## Vooruitblik

Ook in 2017 beïnvloedt vooral het beleid van de centrale banken, meer dan economische ontwikkelingen, de bewegingen op de kapitaalmarkten. We verwachten voor 2017 een Europese groei van 1,3%. De inflatie blijft ver onder de ECB-doelstelling en stijgt door basiseffecten hooguit licht.

De komende verkiezingen in Frankrijk en Duitsland spelen ook een belangrijke rol. Het feit dat populistische, vaak Europa-kritische partijen, de wind in de rug hebben, is een zorg voor de éénheid en stabiliteit van het Europese stelsel als geheel. De migratiecrisis heeft laten zien dat Europa flink verdeeld kan zijn over een aanpak. Diverse aanslagen hebben Europa in het hart geraakt en zijn koren op de molen van meer nationalistisch geïntendeerde partijen.

In maart verhoogde de Fed de rente opnieuw. De Amerikaanse economie heeft weer voldoende autonome kracht en rechtvaardigt geen crisisniveau meer voor de rente. Afhankelijk van de kracht van het herstel in de komende maanden, verwachten we ook in de rest van 2017 nog enkele rentestappen. De ECB heeft het ondersteunende opkoopbeleid verlengd tot eind 2017. Vanwege de aanhoudend lage groei en de achterblijvende inflatie, verwachten wij dat het opkoopbeleid volledig wordt uitgevoerd.

Het stimulerende ECB-beleid houdt de korte rente laag. De lange rente kan mogelijk wel stijgen. Dat komt doordat ook andere factoren de lange rente beïnvloeden, zoals de ontwikkelingen in de Verenigde Staten. Door het beleid van de ECB blijven de landenspreads relatief krap. Het ECB-beleid zorgt, ondanks de gespannen situatie in de Italiaanse bankensector, voor een demper op de volatiliteit.

Ons beleggingsbeleid blijft gericht op een langdurig lage rente, die zich binnen een geringe bandbreedte beweegt. Bij aanhoudend herstel en het uitblijven van crises, is een voortzetting van de opgaande trend in de rente mogelijk. Naast een tactische shortdurationpositie, handhaven we daarom onze strategische positionering: een onderweging in het korte eind van de yieldcurve, versus een overweging in het middensegment van 12 tot 20 jaar.

## Credits

- Credits behaalden in het eerste kwartaal een bescheiden positief rendement.
- De markt was in het algemeen zeer rustig en bleek ongevoelig voor (politieke) risicofactoren.
- We verwachten dat de markt in de komende periode nerveuzer kan zijn, doordat technische factoren minder steun bieden.

## Positionering

In het algemeen hebben wij in het eerste kwartaal een licht overwogen risicopositie in de portefeuille aangehouden. De nadruk is daarbij komen te liggen op (achtergesteld) papier van financiële instellingen. Daarnaast hebben wij het risico geconcentreerd in kortere looptijden. Het risico op Frankrijk en de landen in Zuid-Europa hebben we gereduceerd tot een onderweging.

## Marktontwikkeling

De creditmarkt heeft zich in het algemeen zijwaarts bewogen. Uiteindelijk liepen de risico-opslagen per saldo enkele basispunten terug (de gemiddelde opslag boven Duitse staatsobligaties eindigde op 1,18%). De markt liet zich niet verontrusten door het risico dat verkiezingsuitslagen in Nederland of Frankrijk zouden kunnen leiden tot druk op de EU of op de Eurozone. De Europese Centrale Bank (ECB) bleef een actief koper op de creditmarkt. Zij breidde de portefeuille bedrijfsobligaties uit van 51 miljard euro naar 74 miljard euro.

## Resultaat

In het eerste kwartaal behaalde de Credit fondsen een rendement van ongeveer 0,55%, wat ongeveer 25 bps boven de benchmark lag. De winst was voornamelijk het gevolg van een overwogen positie in (achtergesteld) papier, uitgegeven door financiële instellingen. Er waren geen uitschieters in individuele namen.

## Vooruitblik

Wij verwachten dat de creditmarkt minder steun zal ondervinden van het aankoopprogramma van de ECB en van de (herbelegging van) aflossingen van bestaande obligaties. Daardoor kan de gevoeligheid voor politieke risico's (verkiezingen in Frankrijk, Duitsland en Italië) toenemen. Wij verwachten daarom dat de markt in de komende periode kwetsbaar kan zijn.

## Hypotheke

- De hypotheekvolumes laten een aanhoudende groei zien.
- De hypotheekrente bleef relatief stabiel, met gemiddeld een daling van 4 basispunten.

## Positionering

Het fonds belegt in leningen aan particulieren voor de financiering van woningen in Nederland. De netto loan-to-value is circa 75% en het fonds bestaat voor ongeveer 14% uit NHG-hypotheke. De gemiddelde rente is 3,66% bij een gemiddelde rentevaste periode van rond de 14,0 jaar.

## Marktontwikkeling

Het kadaster registreerde in de voorbije drie maanden gemiddeld 29.840 hypotheke per maand. Dit is ongeveer 13% meer dan in de drie maanden daarvoor. De gemiddeld verstrekte hypotheeksom bedroeg 278.000 euro, wat 0,4% hoger is dan in de maanden daarvoor.

De CBS-prijnsindex voor bestaande koopwoningen steeg gedurende de afgelopen 3 maanden met in totaal 1,6%. In vergelijking met een jaar geleden is dat een plus van 6,7%. Volgens het CBS zijn de huizenprijzen nu al 36 maanden op rij hoger dan in dezelfde maand een jaar eerder.

#### **Resultaat**

Het fonds wordt gewaardeerd tegen een spread boven de swapcurve. Hoewel we een stijgende swapcurve en een dalende spread zagen, bleef de totale verdisconteringsvoet relatief stabiel. Het positieve resultaat in het eerste kwartaal kwam voornamelijk door ontvangen coupons.

#### **Vooruitblik**

De Nederlandse hypotheekmarkt is in 2016 met 25% toegenomen ten opzichte van 2015. Hierdoor kunnen Aegon en andere partijen meer hypotheeken produceren, zonder dat daarbij direct de marges onder druk komen te staan. In 2016 groeide het aantal transacties met 20%. Voor 2017 wordt een bescheiden verdere groei van de Nederlandse hypotheekmarkt verwacht. Het aantal huizen dat per transactie te koop staat, blijft dalen. Dat geeft aan dat er steeds minder keuze is voor kopers. De verwachting is dat de groei van het aantal transacties, en daarmee ook de groei van het aantal hypotheeken, afvlakt. De positieve trend in de huizenprijzen van de afgelopen jaren zet zich door. Dit komt vooral door de eerder genoemde krapte op de huizenmarkt. Andere factoren zijn positieve economische cijfers, stijgende inflatie, groeiend consumentenvertrouwen en dalende werkloosheid.

#### **ABS**

- Het eerste kwartaal van 2017 was positief voor de ABS-markt.
- De ABS-fondsen behaalden een outperformance op de benchmark.
- We handhaven onze gematigd positieve outlook voor de ABS-markt.

#### **Positionering**

In het eerste kwartaal van 2017 continueerden we de strategie en positionering uit de tweede helft van 2016. De ABS-fondsen zijn overwogen in de 'higher-beta'-sectoren van de kernlanden. Vanuit risicorendementsperspectief vinden we deze sectoren het meest aantrekkelijk.

We zijn onderwogen in perifere ABS en in de defensievere 'high-quality'-sectoren, zoals auto-ABS en de primesectoren. Onze focus ligt met name op ABS met een lage duratie en een hoog rendement, op zowel mezzanine- als seniorniveau. We behouden wel onze overweging in mezzaninebonds. Bij elkaar heeft dit geresulteerd in een reductie van de duratie.

#### **Marktontwikkeling**

Ondanks de wereldwijde politieke en economische onrust, namen we geen tekenen van risicooversie waar in de Europese ABS-markten. De verlaging van de kredietbeoordeling van Italië, May's Brexit-retoriek en de eerste handelingen van Trump als president van de Verenigde Staten, konden de sterke opmars van de Europese ABS-markt niet onderbreken. Deze factoren zetten de spreads op staatsobligaties onder druk, terwijl de vraag naar Europese ABS juist toenam.

In het eerste kwartaal leefde de primaire markt pas laat op. Het aanbod liet een grote verscheidenheid zien, met transacties uit het Verenigd Koninkrijk, Spanje, Frankrijk, Ierland, Nederland en Zweden. De bulk kwam uit het Verenigd Koninkrijk.

De onbalans tussen vraag en aanbod nam afgelopen kwartaal verder toe. Bij ABS-investeerders is namelijk nog steeds veel liquiditeit, onder andere door de vroegtijdige aflossing van een aantal grote RMBS-programma's. De onzekerheid – en daarmee de volatiliteit – kan nog toenemen, door bijvoorbeeld de aankomende Brexit-discussies en de Franse verkiezingen.

#### **Resultaat**

In het eerste kwartaal behaalde de benchmark een positief rendement. De ABS-fondsen boekten een outperformance op de benchmark. Deze outperformance ontstond grotendeels door de overweging in de 'higher-beta'-sectoren van ABS. De gemiddelde spread op ons Europese ABS-fonds is nu ongeveer 165 basispunten over swaps bij een gemiddelde rating van A+.

#### **Vooruitblik**

We blijven gematigd positief over de ABS-markt. Een belangrijke reden hiervoor is het opkoopprogramma van de Europese Centrale Bank (ECB) voor ABS, covered bonds, staatsobligaties en inmiddels ook corporate bonds. Maar dit programma wordt afgebouwd, en de aankondiging hiervan zorgde al voor een stijgende yield op Europese staatsobligaties en corporate credit. Omdat het ECB-opkoopprogramma voor ABS vrij beperkt is, verwachten we geen substantiële daling van de ABS-prijzen.

De vraag naar ABS blijft voorlopig hoog. Dit komt onder andere door de onbalans tussen vraag en aanbod op de hele ABS-markt en het relatief hoge rendement ten opzichte van andere sectoren ('search for yield'). Hoewel er diverse factoren zijn die voor hernieuwde periodes van onzekerheid en volatiliteit kunnen zorgen, blijft ABS vanuit fundamenteel perspectief aantrekkelijk. Eventuele volatiliteit kan juist voor goede investeringsmogelijkheden zorgen.

De angst voor een wereldwijde substantieel lagere economische groei blijft de komende maanden zorgen voor volatiliteit op de financiële markten. Andere 'risk events', zoals de start van de Brexit-onderhandelingen en verkiezingen in diverse grote Europese landen, kunnen eveneens bijdragen aan de volatiliteit. We zijn echter in de basis positief. Zo kunnen periodes van hogere volatiliteit zorgen voor aantrekkelijke mogelijkheden. Daardoor blijven we ervan overtuigd dat er voldoende waarde is te vinden in de Europese ABS.

### High Yield

- Het was een rustig kwartaal voor de high yield-markten.
- Het fonds presteerde iets beter dan de benchmark, vooral door een overweging in bedrijven met een rating in de single B-categorie.
- Wij verwachten dat de high yield-markten voorlopig zijwaarts bewegen.

### Positionering

In de Amerikaanse en de Europese markt was onze overall positionering vrijwel neutraal. We bleven licht onderwogen in het onderliggende renterisico en licht overwogen in het spreadrisico. Deze overweging bestond voornamelijk uit een overweging in papier met een B/CCC-rating ten opzichte van BB.

### Marktontwikkeling

De markten begonnen enthousiast, maar moesten in maart enigszins gas terugnemen. Het positieve sentiment rond de belastingplannen van de Amerikaanse president is wat geluwd, nu de praktijk iets weerbarstiger blijkt dan aanvankelijk gedacht. Niettemin blijft de Amerikaanse economie zich bevredigend ontwikkelen. Dit is voor de centrale bank aanleiding geweest de rente medio maart te verhogen. De risico-opslagen liepen in Amerika en Europa met 20 tot 25 basispunten terug.

### Resultaat

In het eerste kwartaal boekte de Global High Yield fondsen een rendement van 2,08%, een outperformance van 25bps ten opzichte van de benchmark. De overweging in de categorie met een single B-rating droeg het meeste bij.

### Vooruitblik

Voorlopig blijven wij ons terughoudend positioneren: tactisch neutraal en sceptisch op langere termijn. De markt is weliswaar stabiel, maar er is weinig ruimte ingebouwd voor negatieve verrassingen.

### Emerging market debt

- Obligaties uit de opkomende landen hadden een uitstekend kwartaal.
- Het fonds behaalde een performance, vergelijkbaar met die van de benchmark.
- Wij verwachten dat de markt in de komende periode iets kan terugvallen.

### Positionering

Het fonds belegt in dollarleningen, uitgegeven door opkomende landen en bedrijven in deze landen. Het overall risicoprofiel was neutraal. De portefeuille handhaafde een onderweging in het onderliggende renterisico in Amerikaanse dollars, tegenover een bescheiden overweging in spreadrisico. Het landenbeleid richtte zich op overwegingen in de stabielere regio's en landen.

### Marktontwikkeling

De markt had een uitstekend kwartaal. De schade van de verkiezing van Trump tot president van de Verenigde Staten werd daardoor weer geheel goedgehaakt. De markt profiteerde van het positieve beleggingssentiment, wat het gevolg was van de algemene verwachting van wereldwijde economische groei. De gemiddelde renteopslag daalde per saldo naar 3,1%, terwijl de gemiddelde yield daalde naar 5.4%.

### Resultaat

In het eerste kwartaal van 2017 behaalde de Emerging Markets Debt fondsen een rendement van ongeveer 3,70%, wat 25bps hoger lag dan de benchmark.

### Vooruitblik

Wij verwachten dat obligaties uit de opkomende markten het de komende tijd lastig gaan krijgen. Dit als gevolg van de tendens van hogere rentes in de onderliggende Amerikaanse staatsobligaties, een sterker wordende dollar en onzekerheid rond het handelsbeleid van de nieuwe Amerikaanse president.

### AEGON Strategic Liability Matching Fund

Het SLM-fonds brengt de rentegevoeligheid van de beleggingen van pensioenfondsen in lijn met die van de verplichtingen. De rentegevoeligheid van het fonds wordt nauwgezet aangestuurd op verschillende rentepunten, de zogenaamde 'key rates'. Het fonds heeft geen actieve positionering en bestaat uit een gediversifieerde swapportefeuille en een buffer van staatsobligaties van eurokernlanden.

In het eerste kwartaal van 2017 bewoog de 30-jaarsswaprente in Europa zich tussen de 1,24% en de 1,53%. Per saldo steeg de 30-jaarsswaprente met 15 basispunten tot 1,39%. Overeenkomstig EMIR-richtlijnen worden alle swaps voor het fonds verhandeld via een clearinghouse. Dit vermindert het tegenpartijrisico. De structuur van het fonds is zo dat we voldoen aan alle huidige en toekomstige onderpandseisen. Als gevolg van de gestegen rente vond in januari een bijstorting in het fonds plaats.

Dankzij de bijstorting bleef de waarde van de fondsparticipaties in het eerste kwartaal nagenoeg gelijk. Zonder deze bijstorting zou de waarde zijn afgenomen. In lijn hiermee namen de pensioenverplichtingen van de participanten af.



## Aandelen

- Aandelen geven positief rendement wereldwijd in laatste kwartaal
- Actieve fondsvariant geeft dit kwartaal outperformance van 15 bps.
- Vooruitzicht: wereldwijd een gemengd beeld; aandelen in opkomende markten en Japan blijven aantrekkelijk maar de risico's nemen toe.

## Positionering

De actieve fondsen beleggen voor een deel in regionaal georiënteerde hedgefondsen, om waarde toe te voegen aan het indexrendement. De regioweging van deze hedgefondsen komt overeen met de regioweging binnen de benchmark. Binnen de actieve fondsen houden we actieve posities aan in sectoren en individuele aandelen. De indexfondsen volgen de benchmark en houden dan ook geen actieve posities aan.

## Marktontwikkeling

Aandelenkoersen lieten het afgelopen kwartaal wereldwijd positieve resultaten zien. Deze performance werd voornamelijk gerealiseerd in de eerste twee maanden van het jaar. De plannen van president Donald Trump om de belasting voor bedrijven te verlagen, steunden de Amerikaanse indices. Amerikaanse aandelenkoersen liepen al enigszins vooruit op de verwachting dat door deze belastinghervormingen de winst per aandeel zal stijgen.

In Europa waren alle ogen gericht op de Nederlandse verkiezingen. Deze verkiezingen werden gezien als indicatie voor de verkiezingen later dit jaar in Frankrijk en Duitsland. De uitkomst van de verkiezingen in Nederland werd positief ontvangen op de financiële markten. De kans op een 'anti-Europese' stem binnen Europa nam af, wat ervoor zorgde dat de euro aantrok.

De aandelenkoersen in opkomende landen profiteerden het eerste kwartaal van het positieve sentiment op de financiële markten. De opkomende markten in alle regio's profiteerden sowieso van de aantrekkende wereldeconomie. Daarnaast steunde een zwakkere dollar deze ontwikkeling. Veel schuld uit opkomende landen is namelijk gefinancierd in Amerikaanse dollars. Een renteverhoging in Amerika keerde het sentiment niet. Deze verhoging was al geruime tijd ingeprijsd en was dus geen verrassing voor beleggers. Een van de weinige landen die een negatief rendement liet zien, was Rusland. Het land is relatief gevoelig voor de olieprijs, omdat het land veel olie exporteert. In maart daalde de olieprijs met ongeveer 10%. Dit werd veroorzaakt doordat Saudi-Arabië meer olie vaten produceerde dan afgesproken binnen de OPEC en doordat voorraden waren opgelopen in de US.

## Resultaat

In het eerste kwartaal behaalde het World Equity Fund en brutorendement van 5.90%. Hierbij versloeg het fonds de benchmark met 15 bps, na kosten. Bij de indexvariant was sprake van een lichte underperformance van 5 bps.

De winsten op de Aziatische aandelenmarkten in het eerste kwartaal werden breed gedragen. Vooral Hongkong, China en India noteerden sterke stijgingen, van 11% tot 14%. Japan, Thailand en Australië bleven achter, met stijgingen van 1% en 4%. Door de verbeterde economische groeivoorzichten lieten cyclische sectoren, zoals technologie, industrie, grondstoffen en energie, de sterkste performance zien.

In Japan stond het eerste kwartaal van 2017 in het teken van consolidatie. Hier trad een reversal op van de koersbewegingen uit het laatste kwartaal van 2016. Waardeaandelen bleven achter in de groei. De Japanse yen apprecieerde tegenover de Amerikaanse dollar en de yieldcurve vervlakte na een sterke versteiling in het vierde kwartaal van 2016. Dit zorgde voor koersdalingen in financials en de Japanse autosector.

Voor beleggers in Europese aandelen begon het nieuwe jaar goed. In het eerste kwartaal liepen de koersen verder op, aangemoedigd door economische indicatoren die duiden op aantrekkende groei. Daarnaast waren de winstcijfers die bedrijven rapporteerden over het vierde kwartaal van 2016 goed. Analisten stelden winstverwachtingen naar boven bij.

Ook in Noord-Amerika behaalden groeiaandelen een hoger rendement dan waardeaandelen. Dit is een breuk met de trend die was ingezet na de uitslag van de Amerikaanse presidentsverkiezingen. Als gevolg van deze omslag presteerden vooral technologieaandelen in de portefeuille sterk. Energieaandelen lieten daarentegen juist een daling zien.

## Vooruitblik

De vooruitzichten voor aandelen zijn gemengd. In Amerika zijn de waarderingen nog verder opgelopen. De lonen stijgen en dit zet de winstmarges van bedrijven onder druk. In Europa zijn de waarderingen bovengemiddeld. De politieke onrust blijft een negatief effect uitoefenen op de beurs, ondanks de afname van deze onrust. Aandelen in de opkomende landen en Japan blijven relatief aantrekkelijk geprijsd. Aandelenbeleggingen in de opkomende landen kennen echter wel risico's. Zo kunnen deze markten onder druk gezet worden door een verdere daling van de Chinese economie, een renteverhoging van de Amerikaanse centrale bank (de Fed) of toegenomen protectionisme in Amerika.

## Vastgoed

- Het eerste kwartaal van 2017 liet grote volatiliteit zien. Uiteindelijk eindigde het vastgoedfonds bijna onveranderd. Februari was de sterkste maand: aandelenkoersen stegen en de rentestand daalde wereldwijd.
- De vastgoedmarkt in de Verenigde Staten bleef achter, terwijl Azië beter presteerde. Europa liet een vlakke performance zien.
- De waarderingen zijn gematigd positief. Renteschommelingen kunnen voor tijdelijke volatiliteit zorgen.

## Positionering

Bij de aandelenselectie richten we ons op aantrekkelijk geprijsde aandelen met een stabiele cashflow en een sterk bedrijfsmodel. Onze voorkeur gaat uit naar vastgoedbedrijven met een stabiel en groeiend dividend. Daarnaast houden we rekening met macro-economische trends. Dat doen we door de rentegevoeligheid te beperken en door trends te betrekken in de onderliggende vastgoedmarkten, zoals e-commerce en urbanisatie in het beleggingsproces. De gewichten per regio in de portefeuille zijn gelijk aan de gewichten in de benchmark, zodat we het landen- en valutarisico minimaliseren.

## Markontwikkeling

Amerikaanse Real estate investments trusts (REITs) presteerden in het eerste kwartaal van 2017 wisselvallig. Met name januari en februari lieten grote uitschieters zien. Deze volatiliteit werd veroorzaakt door schommelingen op de rentemarkt. Vastgoed is door de lange looptijd van huurcontracten relatief gevoelig voor een hogere rente. In januari zorgde vastgoed dat gerelateerd is aan logistiek, zoals opslaghuizen en distributiecentra, nog voor een correctie. Door de sterke stijging van e-commerce was deze sector in 2016 een van de uitblinkers. Maar tijdens de bekendmaking van de jaarcijfers wisten ze de torenhoren verwachtingen niet waar te maken. In maart steeg de Amerikaanse rente na positieve economische cijfers, wat de REITs onder druk zette. De meest rentegevoelige sectoren, zoals healthcare, presteerden hierdoor minder dan de markt. Kantoren wisten juist van dit klimaat te profiteren.

Europese REITs lieten in de eerste maanden van 2017 een volatiel beeld zien. Ze sloten echter nagenoeg onveranderd. In januari stegen Europese rentes behoorlijk. Dat zette grote namen in de index, zoals Unibail en Vonovia, onder druk. In februari draaide deze beweging om, waarna in maart rentes stegen en vastgoedkoersen daalden. Het Italiaanse Beni Stabili wist te profiteren van het algemeen positieve sentiment op de beurs. Vorig jaar was het aandeel afgestraft vanwege het Italiaanse referendum en de Italiaanse economie. Het aandeel was daardoor zo aantrekkelijk gewaardeerd, dat het fonds een overwogen positie in het aandeel nam. Tijdens de eerste maanden van dit jaar, na publicatie van de jaarcijfers, herstelde Beni Stabili sterk. In tegenstelling tot de benchmark behaalde zij een positief resultaat.

In Japan lieten de ontwikkelaars een zwakkere performance zien. Deze sector is sterk gecorreleerd aan de ontwikkeling van de wisselkoers en de inflatieverwachtingen. De yen is in het vierde kwartaal sterk geapprecieerd (van 117 naar 110 yen per Amerikaanse dollar). Dat zorgt voor een relatief zwakkere competitieve positie.

## Resultaat

In het eerste kwartaal van 2017 heeft de portefeuille in lijn gepresteerd met de benchmark, de FTSE EPRA/NAREIT Global Index Net TRI EUR. De vastgoed fondsen haalden een performance van ongeveer 1,70% en bleven daarbij iets achter bij de benchmark. Azië presteerde relatief goed in de eerste twee maanden. Diverse overnamegeruchten in Azië stuwden de koersen van enkele aandelen in de portefeuille. In de Amerikaanse portefeuille is vooral in maart outperformance gerealiseerd. De portefeuille was gepositioneerd voor een rentestijging. Daarnaast droeg de positie in datacenters bij aan de relatieve performance.

## Vooruitzichten

De vooruitzichten voor vastgoed zijn gematigd positief. Een belangrijke waarderingsmaatstaf voor vastgoed is de 'net asset value' (NAV). Die geeft de onderliggende netto waarde van het vastgoed per aandeel weer. De aandelenkoersen liggen op absolute basis nog steeds onder deze NAV. Ook zijn ze nog steeds op een goed niveau in vergelijking met het langetermijngemiddelde. Het dividendrendement van vastgoedaandelen (3,9%) blijft, in vergelijking met aandelen en de bedrijfsobligatierente, eveneens aantrekkelijk. Wel verwachten we dat wisselende renteverwachtingen voor kortetermijnfluctuaties blijven zorgen.

## Grondstoffen

- Grondstoffenprijzen lieten in het eerste kwartaal een negatief rendement zien.
- We behaalden een positief rendement ten opzichte van de benchmark.
- Onze verwachting voor grondstoffen is neutraal tot licht positief.

## Positionering

In onze portefeuille hebben we een neutrale positionering van grondstoffen ten opzichte van cash. Deze positie past bij onze neutraal tot licht positieve verwachtingen voor de grondstofmarkt. De wereldeconomie zit nog in de economische herstelfase, met groter dan gemiddelde voorraden en een gematigde economische groei.

Onze positionering op de futurecurve bestaat momenteel uit drie componenten. De eerste component is een overweging in grondstoffen, waarvan de futurecurve in backwardation is. Zo voorkomen we grote negatieve rollrendementen. De tweede component is de gespreide exposure van het fonds over de futurecurve, zodat het fonds profiteert van de liquiditeitspremie op minder vaak verhandelde contracten. Ook ontlopen we zo het scherpe contango aan het korte eind van de futurecurve. De derde component zijn seizoenseffecten in de futurecurve.

## Marktontwikkeling

In het eerste kwartaal van 2017 behaalden beleggingen in grondstoffen overall een negatief rendement. De meeste sectoren lieten een positief rendement zien, waarvan industriële metalen nog het best presteerde. Ondanks het voortgaande wereldwijde economische herstel was er ook een aantal sectoren dat geen positief rendement behaalde. De energiesector liet een negatief rendement zien en drukte daarmee het rendement van grondstoffen als geheel omlaag. De OPEC sloot een deal om de olieproductie in 2017 te verlagen, maar desondanks bleven de voorraden in de Verenigde Staten in de eerste maanden van 2017 verder oplopen. Daarnaast zorgde oplopende onzekerheid over de houdbaarheid van de deal voor extra neerwaartse druk op de olieprijs.

## Resultaat

Het fonds realiseerde een positief resultaat ten opzichte van de benchmark. Bijna alle actieve curveposities droegen positief bij aan het rendement. Alleen de overweging in backwardation droeg negatief bij aan het rendement. De spreiding van de exposure over de futurecurve en de seizoenseffecten droegen positief bij aan het rendement.

## Vooruitblik

We verwachten dat het overaanbod op de grondstoffenmarkt afneemt. Vooral binnen de oliemarkt lijken vraag en aanbod halverwege 2017 in balans te komen. De olievoorraden hebben inmiddels de recordniveaus verlaten en nemen af, waardoor prijzen wat verder kunnen oplopen. De ontwikkeling van de vraag naar industriële metalen hangt vooral af van het economische groeipad in China.

De wereldeconomie heeft een gematigde economische groei. Daarnaast stijgt de vraag naar olie en metalen langzamer, door het efficiëntere gebruik van energie en andere productiemiddelen en het aanbod van meer (duurzame) alternatieven. Eventuele geopolitieke spanningen kunnen wel zorgen voor stijgende grondstofprijzen. We verwachten de komende tijd gematigd positieve rendementen op grondstoffen en behouden onze huidige positionering.

## Private Equity

- In het eerste kwartaal van 2017 behaalde de AEGON Private Equity Pool een positief rendement.
- De pool presteerde afgelopen kwartaal minder goed dan de benchmark, de MSCI World Index.
- We zijn nog steeds gematigd positief over private equity. Er blijft geld de industrie instromen. Dit kan in de toekomst de rendementen drukken. Tegelijkertijd laten fondsen over een langere termijn onveranderlijk een outperformance op beursgenoteerde aandelen zien.

## Positionering

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

## Marktontwikkeling

Beursgenoteerde private-equityfondsen stegen in januari en februari, waarna ze in maart een licht verlies lieten zien. Tijdens het hele kwartaal was het resultaat sterk en in lijn met de eveneens sterke aandelenmarkten.

Het eerste kwartaal van 2017 liet in zijn geheel weinig verandering zien ten opzichte van vorige kwartalen. Steeds meer investeerders hebben een positief beeld van private equity. In 2014 was dat nog een kleine 60%, nu is dat 84%, zo laat onderzoeksbureau Preqin zien. Verder geeft een groter deel dan ooit van de investeerders in private equity (95%) aan dat private equity de verwachtingen waarmaakt of zelfs overtreft. Een logisch gevolg is dat ze zeer geïnteresseerd blijven in deze beleggingscategorie en dat investeerders meer geld blijven alloceren aan deze categorie. Slechts 6% van de investeerders verwacht op de lange termijn minder geld te alloceren aan private equity.

Wel ontstaat meer onrust over de hoge waarderingen van bedrijven, zowel op de beurs als op private markten. Steeds meer partijen houden voorzichtig rekening met een mogelijke correctie. Anderzijds zijn de economische cijfers in West-Europa en Amerika erg sterk.

## Resultaat

De niet-beursgenoteerde fondsen in de AEGON Private Equity Pool rapporteerden in het vierde kwartaal gemiddeld genomen gestegen waarderingen. Daarnaast stegen de beursgenoteerde belangen sterk. De gedaalde waardering van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro had een negatief effect op het kwartaalrendement van de pool. De pool als geheel liet een positief rendement zien. Vanwege de sterk gestegen aandelenmarkten kon het fonds de benchmark, de MSCI World index, niet overtreffen.

## Vooruitblik

We zijn nog steeds gematigd positief over private equity. De industrie blijft extra geld aantrekken. Dat kan in de toekomst mogelijk een drukkend effect hebben op de rendementen. Verder zijn de waarderingen nu erg hoog. Door sommigen wordt dan ook rekening gehouden met een bredere marktcorrectie. We verwachten dat ook dan de private-equitymarkt beter blijft presteren dan de aandelenbeurzen.

### Hedge funds

- Hedgefondsen behaalden in het eerste kwartaal van 2017 een positief rendement.
- De AEGON Absolute Return Pool versloeg dit kwartaal de Euribor-benchmark en presteerde in lijn met het gemiddelde van de sector.
- Na een zwakke periode lijken hedgefondsen de stijgende trend weer voorzichtig te hebben ingezet.

### Positionering

De grootste allocaties in de pool waren aandelenmanagers, nichebeleggingen en strategieën die zich richten op bedrijfsspecifieke gebeurtenissen ('event driven'). Van het totale vermogen was circa 60% in deze drie categorieën belegd. In de loop van het eerste kwartaal groeide de cashpositie, ten koste van onder meer aandelenmanagers.

### Marktontwikkeling

Na de sterke stijging in het vierde kwartaal van 2016, bleven de financiële markten ook dit eerste kwartaal in beweging. Aandelenmarkten stegen flink, in het bijzonder techbedrijven en bedrijven in de financiële sector. De Amerikaanse dollar liet echter een daling zien tegenover de euro. Ook grondstoffen daalden flink, aangevoerd door de scherp dalende olieprijs. Daarnaast bleef de rente in de Verenigde Staten (VS) oplopen, wat zorgde voor dalende obligatieprijzen.

Al met al is de in het tweede halfjaar van 2016 door hedgefondsen ingezette positieve lijn in 2017 voortgezet. Met een positief rendement over het eerste kwartaal als resultaat. De co-investeringen en aandelenmanagers behaalden het beste resultaat van het kwartaal. Shortbiasedmanagers presteerden het slechtst, onder andere door sterk stijgende koersen op aandelenbeurzen.

### Resultaat

De AEGON Absolute Return Pool behaalde in het eerste kwartaal een positief rendement. Hiermee versloeg de pool de Euribor-benchmark en presteerde het in lijn met het gemiddelde van de sector. Het verkleinen van de allocaties van onder meer aandelenmanagers ten gunste van de cashpositie, pakte niet goed uit. Aandelenmanagers en andere strategieën behaalden in het eerste kwartaal namelijk een positief rendement.

### Vooruitblik

We verwachten voor hedgefondsen het komend jaar een beperkt rendement. Enerzijds gaan we uit van een beperkte economische groei, anderzijds beleggen hedgefondsen vaak in categorieën die relatief duur zijn geworden. Denk aan aandelen en obligaties. Daarnaast lijkt de hoeveelheid kapitaal die door hedgefondsen gemanaged wordt, te omvangrijk – zowel voor het aanwezige talent in de markt, als het aantal te benutten marktinefficiënties. Dit beperkt het opwaarts potentieel. Toch verwachten we dat hedgefondsen bij een eventuele sterke correctie van de financiële markten minder in waarde dalen dan traditionele beleggingscategorieën. Hedgefondsen zijn immers minder gevoelig voor marktbevingen en bieden daarmee bescherming aan de beleggingsportefeuille.

## 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	1,621	18,168.99	29,448,621	18,168.99	29,448,621	22,269.63	36,095,011
AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	13,266,883	12.22	162,176,849	12.22	162,176,849	12.58	166,877,493
<b>Totaal Vastrentende waarden</b>			<b>191,625,470</b>		<b>191,625,470</b>		<b>202,972,504</b>
<b>Zakelijke waarden</b>							
AEGON Strategic Allocation Fund Equity	5,709,838	13.37	76,334,402	19.76	112,845,807	19.76	112,845,807
<b>Totaal Zakelijke waarden</b>			<b>76,334,402</b>		<b>112,845,807</b>		<b>112,845,807</b>
<b>Liquiditeiten</b>							
Liquiditeiten					1,806,570		1,806,570
<b>Totaal Liquiditeiten</b>					<b>1,806,570</b>		<b>1,806,570</b>
<b>Totaal</b>			<b>267,959,872</b>		<b>306,277,847</b>		<b>317,624,880</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	24-01-2017	24-01-2017	31,669	12.54	-		397,014	EUR	397,014
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-02-2017	23-02-2017	29,218	12.57	-		367,292	EUR	367,292
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-03-2017	22-03-2017	25,720	12.51	-		321,760	EUR	321,760
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-12-2016	04-01-2017	(1,467,750)	12.59	-	25,865	(18,449,000)	EUR	(18,449,000)
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-01-2017	02-02-2017	(232,362)	12.50	-	4,066	(2,900,297)	EUR	(2,900,297)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-01-2017	24-01-2017			-		(397,014)	EUR	(397,014)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-02-2017	23-02-2017			-		(367,292)	EUR	(367,292)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-03-2017	22-03-2017			-		(321,760)	EUR	(321,760)
Bijstorting/Afoming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	31-01-2017	02-02-2017			-		3,760,297	EUR	3,760,297
<b>Totaal Vastrentende waarden</b>									<b>29,931</b>	<b>(17,589,000)</b>		
<b>Zakelijke waarden</b>												
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-12-2016	04-01-2017	(1,005,403)	19.14	-	63,500	(19,179,000)	EUR	(19,179,000)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	28-02-2017	02-03-2017	(32,596)	19.79	-	2,129	(643,000)	EUR	(643,000)
<b>Totaal Zakelijke waarden</b>									<b>65,629</b>	<b>(19,822,000)</b>		
<b>Liquiditeiten</b>												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-01-2017	24-01-2017					(397,014)	EUR	(397,014)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-02-2017	23-02-2017					(367,292)	EUR	(367,292)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-03-2017	22-03-2017					(321,760)	EUR	(321,760)
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-12-2016	04-01-2017					18,449,000	EUR	18,449,000
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-12-2016	04-01-2017					19,179,000	EUR	19,179,000
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-01-2017	02-02-2017					2,900,297	EUR	2,900,297
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	28-02-2017	02-03-2017					643,000	EUR	643,000
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-01-2017	24-01-2017					397,014	EUR	397,014
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-02-2017	23-02-2017					367,292	EUR	367,292
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-03-2017	22-03-2017					321,760	EUR	321,760
Bijstorting/Afoming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	31-01-2017	02-02-2017					(3,760,297)	EUR	(3,760,297)
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	03-01-2017	03-01-2017					323,206	EUR	323,206
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	06-01-2017	06-01-2017					5,299	EUR	5,299
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	03-02-2017	03-02-2017					882,709	EUR	882,709
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	28-02-2017	28-02-2017					30,525	EUR	30,525
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	15-03-2017	15-03-2017					500,000	EUR	500,000
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	20-03-2017	20-03-2017					250,000	EUR	250,000
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	24-03-2017	24-03-2017					7,154	EUR	7,154

<b>Liquiditeiten</b>										
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR		30-03-2017	30-03-2017		1,032,405	EUR	1,032,405
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR		02-01-2017	02-01-2017		(37,000,000)	EUR	(37,000,000)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR		01-02-2017	01-02-2017		(627,200)	EUR	(627,200)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR		01-03-2017	01-03-2017		(656,900)	EUR	(656,900)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR		03-03-2017	03-03-2017		(3,675)	EUR	(3,675)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR		23-03-2017	23-03-2017		(9,326)	EUR	(9,326)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR		18-01-2017	18-01-2017		(112)	EUR	(112)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR		17-02-2017	17-02-2017		(22)	EUR	(22)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR		17-03-2017	17-03-2017		(89)	EUR	(89)
Vergoeding Transactiekosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR		17-02-2017	17-02-2017		13,777	EUR	13,777
<b>Totaal Liquiditeiten</b>								<b>2,158,750</b>		



Transactie Type	Aantal	Lopende interest	Commissie	Totaal
<b>Vastrentende waarden</b>				
Aankoop	86,606	-		1,086,067
Bijstorting/Afroming		-		3,760,297
Dividend		-		(1,086,067)
Verkoop	(1,700,112)	-	29,931	(21,349,297)
<b>Totaal Vastrentende waarden</b>			<b>29,931</b>	<b>(17,589,000)</b>
<b>Zakelijke waarden</b>				
Verkoop	(1,037,999)	-	65,629	(19,822,000)
<b>Totaal Zakelijke waarden</b>			<b>65,629</b>	<b>(19,822,000)</b>
<b>Liquiditeiten</b>				
Aankoop				(1,086,067)
Bankkosten				(223)
Bijstorting/Afroming				(3,760,297)
Dividend				1,086,067
Inbreng depot				3,031,297
Ontrekking depot				(38,297,100)
Vergoeding Transactiekosten				13,777
Verkoop				41,171,297
<b>Totaal Liquiditeiten</b>				<b>2,158,750</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>
<b>TW</b>	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 rapportagem maand.

#### 5.4 Disclaimer

*Aegon Investment Management B.V. is een 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 informatiesystemen kunnen echter voorkomen, waardoor gegevens en calculaties kunnen afwijken. Aan de verstrekte informatie en berekende waarden kunnen geen rechten worden ontleend. De verstrekte informatie is aan wijziging onderhevig. De waarde van het financiële instrument is afhankelijk van de ontwikkelingen op financiële markten of (indien van toepassing) andere markten.*

### 5.5 Overzicht fondsen per maart 2017

*De factsheets van de beleggingsfondsen zijn uitsluitend nog via onze website beschikbaar.*

*Via link <https://www.aegon.nl/zakelijk/vermogensbeheer/fondsen> kunt u deze factsheets vinden.*