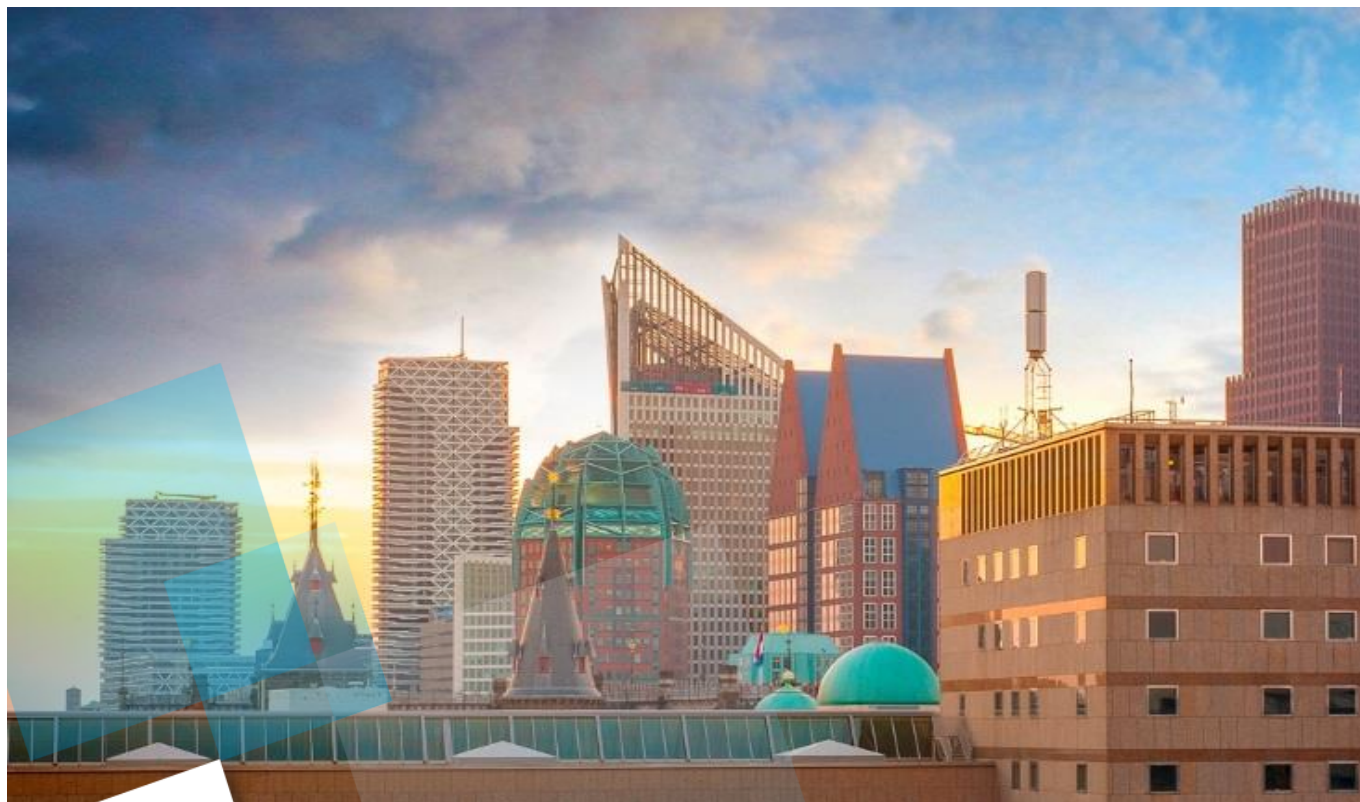


Kwartaalrapportage juni 2017

Stichting Pensioenfonds Unirobe Meeùs Groep

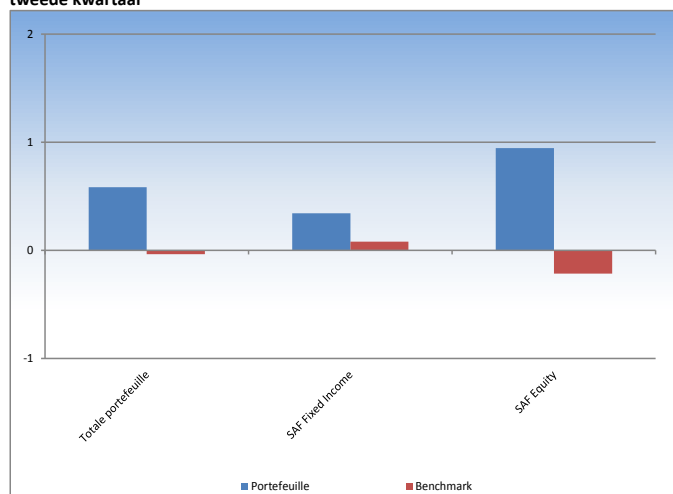


Inhoud

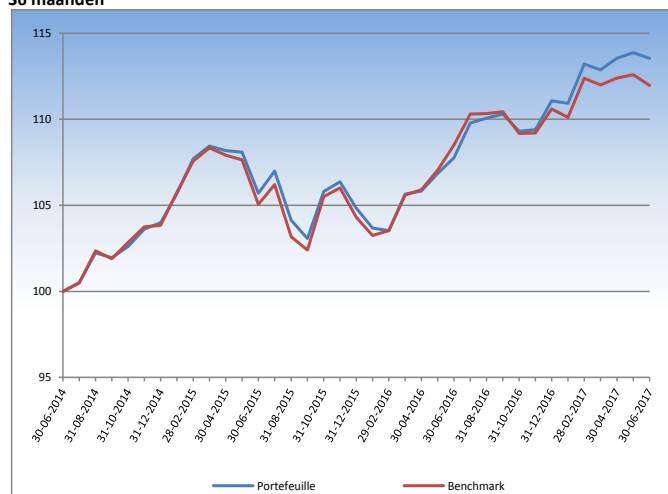
1. Management Overzicht	3
2. Portefeuille Ontwikkeling	4
2.1 Rendementen	4
2.2 Vermogensontwikkeling	5
2.3 Portefeuilleverdeling	9
3. Mandaat details	10
4. Toelichting op het rendement	11
4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds	11
5. Bijlagen	22
5.1 Portefeuilleoverzicht	22
5.2 Transacties	23
5.3 Begrippenlijst	25
5.4 Disclaimer	27
5.5 Overzicht fondsen per juni 2017	28

1. Management Overzicht

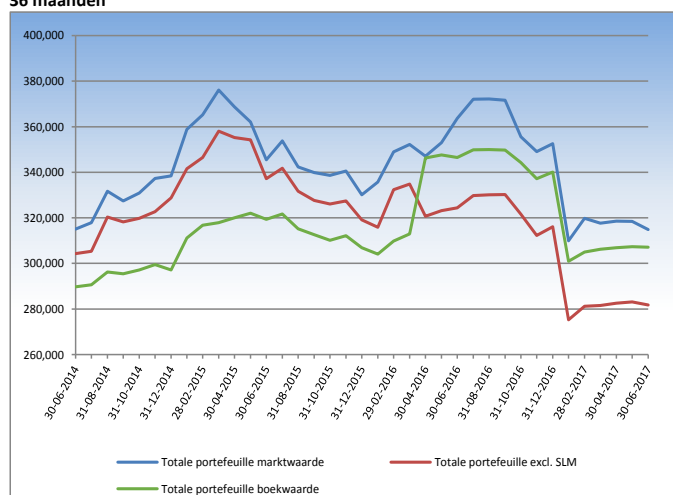
Rendementen excl. SLM, na kosten (%)
tweede kwartaal



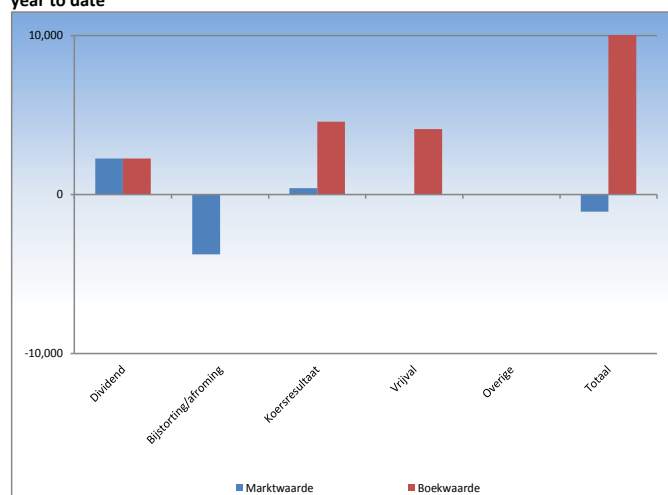
Rendementen excl. SLM, na kosten (geïndexeerd)
36 maanden



Waardeontwikkeling portefeuille (x € 1,000)
36 maanden



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



Rendementen excl. SLM, na kosten (%)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	YtD
SAF Fixed Income	(0.48)	1.45	(0.40)	0.47	0.35	(0.48)							0.91
SAF Equity	0.38	2.96	(0.14)	0.78	0.17	(0.00)							4.17
Liquiditeiten													
Totaal excl. SLM	(0.14)	2.06	(0.29)	0.60	0.28	(0.29)							2.21
Benchmark excl. SLM	(0.44)	2.06	(0.34)	0.36	0.17	(0.56)							1.23
Toegevoegde waarde excl. SLM	0.31	(0.00)	0.05	0.24	0.11	0.27							0.97

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

Gemiddeld uitstaand	323,644
Opbrengst	10,983
Gemiddelde opbrengst	3.39%

2. Portefeuille Ontwikkeling

2.1 Rendementen

Rendementen excl. SLM, voor kosten (%)

	juni			tweede kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
SAF Fixed Income	(0.46)	(0.72)	0.26	0.40	0.08	0.31	1.02	(0.16)	1.18
SAF Equity	0.05	(0.32)	0.36	1.10	(0.21)	1.32	4.48	3.39	1.06
Liquiditeiten									
Totaal excl. SLM	(0.26)	(0.56)	0.30	0.68	(0.04)	0.71	2.40	1.23	1.16
Totaal excl. SLM, na kosten	(0.29)	(0.56)	0.27	0.59	(0.04)	0.62	2.21	1.23	0.97

Rendementen incl. SLM, voor kosten (%)

	juni			tweede kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
Strategic Liability Matching	(6.52)			(8.38)			(18.94)		
Totaal incl. SLM	(0.96)			(0.36)			(0.13)		
Totaal incl. SLM, na kosten	(0.99)			(0.46)			(0.33)		

De kosten bestaan uit:

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

2.2 Vermogensontwikkeling

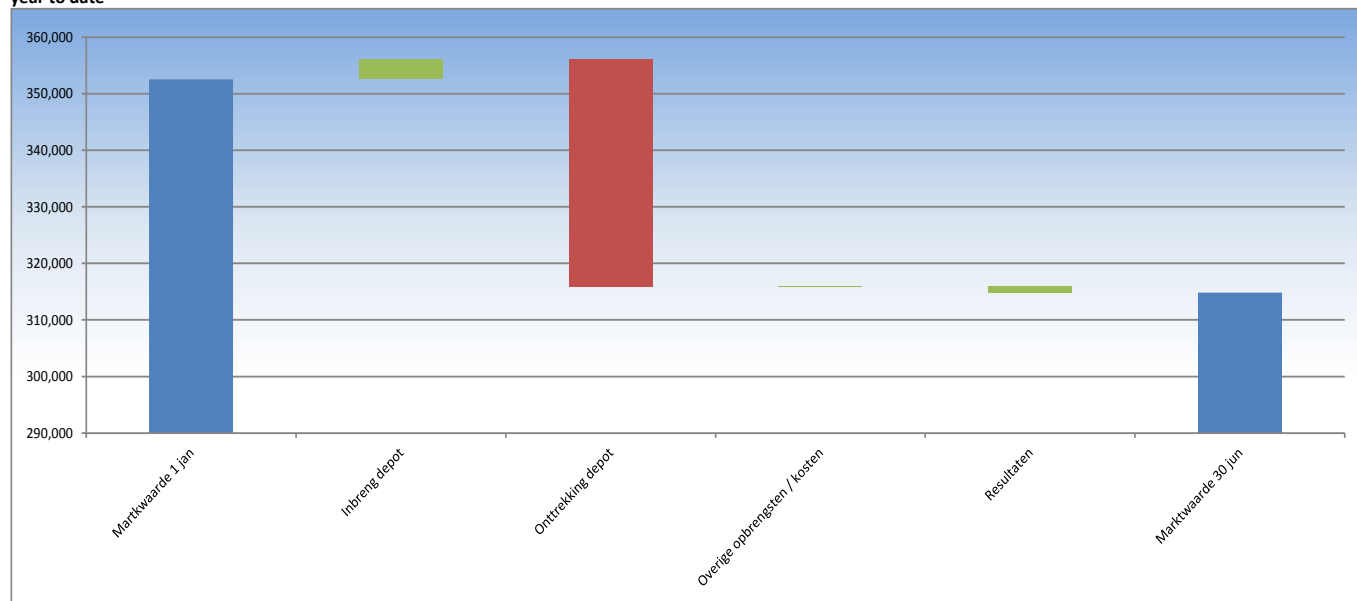
Vermogensontwikkeling (x € 1,000) tweede kwartaal

	Marktwaaarde 1 apr	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 30 jun
SAF Fixed Income	166,877	2,359	-	(1,184)	-	-	-	-	-	-	577	168,630
Strategic Liability Matching	36,095	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(3,082)	33,013
SAF Equity	112,846	-	(800)	-	-	-	-	-	-	-	1,067	113,113
Liquiditeiten	1,807	(2,359)	800	1,184	-	-	-	507	(1,863)	(0)	-	76
Totaal	317,625	-	-	-	-	-	-	507	(1,863)	(0)	(1,438)	314,832

Vermogensontwikkeling (x € 1,000)
year to date

	Marktwaaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 30 jun
SAF Fixed Income	187,302	3,445	(21,349)	(2,270)	-	-	-	-	-	-	1,502	168,630
Strategic Liability Matching	36,431	-	-	-	3,760	-	-	-	-	-	(7,179)	33,013
SAF Equity	129,148	-	(20,622)	-	-	-	-	-	-	-	4,588	113,113
Liquiditeiten	(352)	(3,445)	41,971	2,270	(3,760)	-	-	3,539	(40,160)	13	-	76
Totaal	352,529	-	-	-	-	-	-	3,539	(40,160)	13	(1,089)	314,832

Vermogensontwikkeling (x € 1,000)
year to date



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

	Boekwaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Boekwaarde 30 jun
SAF Fixed Income	181,870	3,445	(21,349)	(2,270)	-	-	-	-	-	-	2,840	164,536
Strategic Liability Matching	29,449	-	-	-	3,760	-	-	-	-	-	(3,760)	29,449
SAF Equity	129,148	-	(20,622)	-	-	-	-	-	-	-	4,588	113,113
Liquiditeiten	(352)	(3,445)	41,971	2,270	(3,760)	-	-	3,539	(40,160)	13	-	76
Totaal	340,114	-	-	-	-	-	-	3,539	(40,160)	13	3,667	307,173

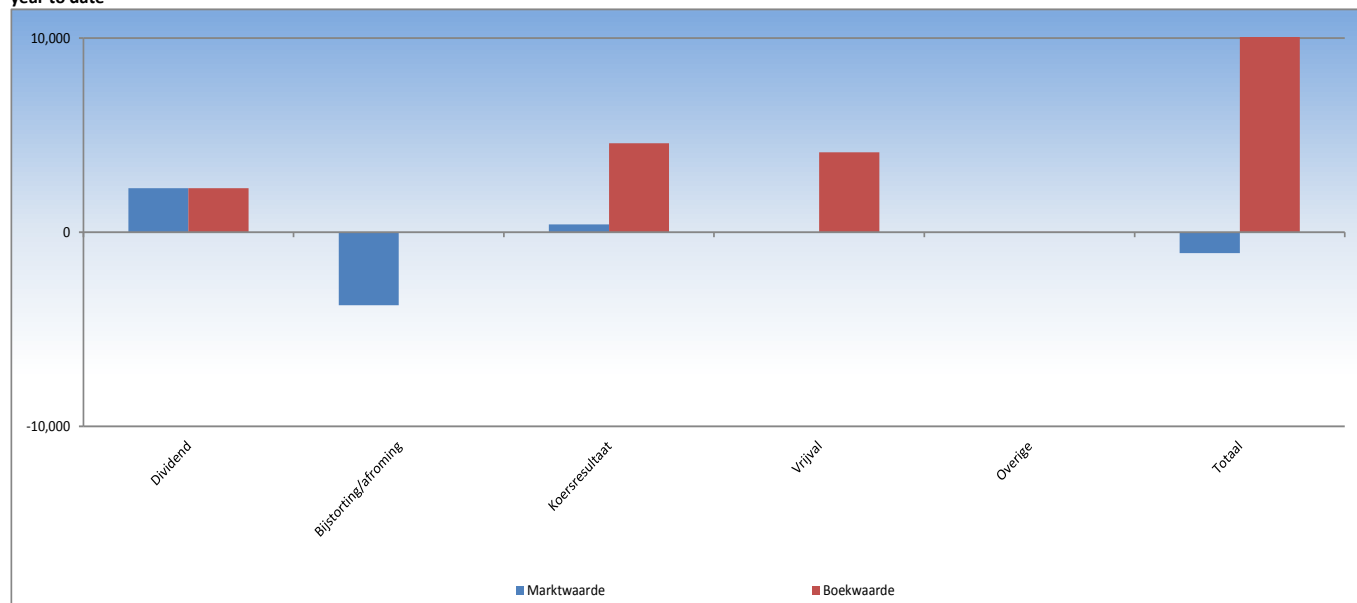
Geactiveerd/gepassiveerd resultaat (x € 1,000)
year to date

Balanswaarde 1 januari	32,838
Gerealiseerd koersresultaat	(7,983)
Vrijval	(4,112)
Balanswaarde 30 juni	20,743

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

Gemiddeld uitstaand	323,644
-Dividend	2,270
-Koersresultaat	4,588
-Vrijval gerealiseerd resultaat	4,112
-Overige	13
Totaal opbrengst	10,983
Gemiddelde opbrengst	3.39%

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	201,642	64.05	0.00	65.00	100.00	(0.95)
Zakelijke waarden	113,113	35.93	0.00	35.00	100.00	0.93
Liquiditeiten	76	0.02	(5.00)	0.00	5.00	0.02
Totaal	314,832	100.00		100.00		

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

3. Mandaat details

Vastrentende waarden

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

Zakelijke waarden

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

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

4. Toelichting op het rendement

4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds

Rendementen, voor kosten (%)

year to date

		Weging	PF	BM	TW
Staatsobligaties	AEGON Obligaties Euro Beta Pool	11.47	(1.48)	(1.47)	(0.01)
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Fund Euro Class Z accumulation	16.41	1.03	0.62	0.41
Hypotheken	AEGON Hypotheken Pool	14.24	0.47	(1.73)	2.23
Asset Backed Securities	AEGON ABS Pool	5.00	3.05	1.05	1.98
High Yield	AEGON European High Yield Pool	0.86	3.24	3.85	(0.59)
High Yield	AEGON North America High Yield Pool	2.00	4.36	3.61	0.73
Emerging Market Debt	AEGON Emerging Market Debt Pool	3.06	5.51	5.28	0.23
Tactical Interest Rate Overlay	AEGON Tactical Interest Rate Overlay Pool	0.54	11.40	(0.80)	12.30
Wereld	AEGON World Equity Alpha Beta Pool (EUR) (C)	18.13	8.21	7.49	0.67
Vastgoed	AEGON Global Real Estate Pool	6.62	(0.75)	(1.31)	0.57
Grondstoffen	AEGON Global Commodity Pool (EUR)	1.89	(10.63)	(11.20)	0.65
Hedge Funds	AEGON Absolute Return Pool (EUR)	4.33	1.67	1.34	0.33
Private Equity	AEGON Private Equity Pool	4.62	7.24	3.09	4.03
GTAA	AEGON Global TAA + Pool	1.26	5.29	(0.19)	5.48
Liquiditeiten		(0.91)			
Totaal excl. SLM		89.51	2.40	1.23	1.16
Strategic Liability Matching	AeAM Strategic Liability Matching Fund	10.49	(18.98)		
Totaal		100.00	(0.13)		

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 wegenen van de verschillende fondsen zijn bepaald aan de hand van de weging in het (de) betreffende SAF-fonds(en) en vervolgens herschaald naar de wegenen in uw portefeuille.

In het tweede kwartaal van 2017 behaalde het tactische allocatiebeleid een gemixt resultaat.

We handhaafden de overweging in bedrijfsobligaties, versus de onderweging in staatsobligaties. Per saldo behaalde deze positie een positief rendement. De Europese rente steeg licht gedurende het tweede kwartaal, terwijl de kredietopslag daalde. Dit laatste onder meer door het afgenomen politieke risico en de continuering van het opkoopprogramma van de Europese centrale bank (ECB).

De overweging beursgenoteerd vastgoed versus vastrentende obligaties behaalde een negatief resultaat. Met name de vastgoedbeleggingen in Japan en Australië rendeerden negatief. Daarnaast ondervond de Amerikaanse markt negatieve effecten van de depreciatie van de dollar.

In het tweede kwartaal handhaafden we de overweging in staatsobligaties van opkomende markten ten opzichte van Europese Core-staatsobligaties. Per saldo behaalde deze positie een positief rendement. De Europese rente liep licht op – vooral aan het einde van het kwartaal –, terwijl de rente op staatsobligaties van opkomende markten daalde.

We behielden ook een overweging in wereldwijde aandelen ten opzichte van vastrentende waarden. Wereldwijde aandeelkoersen stegen, vooral nadat de politieke onrust in Europa afnam. Wisselkoerseffecten – vooral via de appreciatie van de euro – hadden ook een invloed op deze positie, waardoor het behaalde rendement kan variëren.

Onze vooruitzichten zijn gematigd positief. Het economisch momentum is relatief sterk, maar waarderingen van de meeste beleggingscategorieën liepen verder op. Hierdoor valt er niet veel extra rendement op risicovolle beleggingen te verwachten.

Renteontwikkeling

In het tweede kwartaal steeg de kapitaalmarktrente licht van 0,33% naar 0,47%. Hiermee bleef de rente op Duitse tienjaarsobligaties positief. De ontwikkelingen op de kapitaalmarkten werden gedomineerd door de verkiezingen in onder meer Frankrijk. De Duitse rente bewoog zich in een band van 0,16% tot 0,47%.

Halverwege juni verhoogde de Amerikaanse centrale bank (de Fed) dit jaar voor de tweede maal de rente. Volgens de Fed is deze stap gerechtvaardigd, omdat de economie – met name de arbeidsmarkt – voldoende aantrekt. Op weg naar normalisatie verwacht de Fed dit jaar nog meer stappen te zetten.

Ondanks het herstel van de vertrouwensindicatoren verloopt het herstel van de wereldeconomie langzaam en blijft de inflatie laag. De meeste andere centrale banken continueren daarom hun accommoderende beleid.

Het uitblijven van inflatie was voor de Europese centrale bank (ECB) reden om het ruime monetaire beleid te handhaven. Zij had eerder al aangekondigd het opkoopprogramma te verlengen tot eind 2017, maar verlaagde vanaf april haar opkopen van 80 miljard naar 60 miljard euro. Daarbij versoepelde de ECB ook enkele restricties in het programma: zij kan nu ook obligaties met looptijden korter dan twee jaar opkopen en beneden de depositorente van -0,40%. Mede hierdoor is de Duitse tweejaarsrente het tweede kwartaal niet boven de -0,55% geweest.

Gegeven de goede groeicijfers in Europa zijn er discussies in de markt of de ECB het huidige ruime monetaire beleid handhaaft. De consensus is dat de ECB in september een reductie aankondigt per 1 januari 2018 in de hoeveelheid maandelijkse opkopen. Er wordt niet meer gespeculeerd over een verhoging van de officiële rente voor die tijd.

De rente voor korter lopende obligaties steeg 17 basispunten en die voor langer lopende 14 basispunten. Hierdoor vervlakte de yieldcurve enigszins. Het renteverskil tussen twee- en dertigjaarsobligaties nam met 0,03% af tot 1,84%.

Na de presidents- en parlementsverkiezingen in Frankrijk is het renteverskil tussen Franse en Duitse tienjaarsobligaties ingekomen van 0,58% tot 0,40%. Ook voor Italiaanse obligaties verminderde het renteverskil aanzienlijk met bijna 0,30%. Oorzaak hiervoor is de verminderde onzekerheid over de Italiaanse banken en een afnemend anti-euro sentiment. De politieke onzekerheid blijft echter groot en de economische groei zwak.

Vooruitzichten

Ook in de tweede helft van 2017 zal met name het beleid van centrale banken de bewegingen op de kapitaalmarkten drijven, meer dan economische ontwikkelingen.

Wij verwachten voor 2017 een Europese groei van 1,3%. De inflatie blijft ver onder de ECB-doelstelling en er blijft voorlopig een neerwaartse druk doordat de loongroei beperkt is en de basiseffecten van de olieprijs verdwijnen.

De komende verkiezingen in Duitsland spelen een belangrijke rol. Ondanks dat populistische, vaak Europa-kritische partijen, een kleine tegenslag hebben gehad, blijft er zorg voor de eenheid en stabiliteit van het Europese stelsel als geheel. De migratiecrisis heeft laten zien dat Europa over de aanpak flink verdeeld is geraakt. Diverse aanslagen hebben Europa in het hart geraakt en zijn koren op de molen van meer nationalistisch georiënteerde partijen.

In juni verhoogde de Fed de rente opnieuw. De Amerikaanse economie heeft voldoende autonome kracht heeft, en de rente rechtvaardigt geen crisisniveau meer. Afhankelijk van het voortduren van de economische groei verwachten we ook in de rest van 2017 nog enkele rentestappen.

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

Het stimulerende ECB-beleid houdt de korte rente laag. De lange rente kan nog 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 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

- In het tweede kwartaal steeg de kapitaalmarktrente licht van 0,33% naar 0,47%. Hiermee bleef de rente op Duitse tienjaarsobligaties positief. De ontwikkelingen op de kapitaalmarkten werden gedomineerd door de verkiezingen in onder meer Frankrijk. De Duitse rente bewoog zich in een band van 0,16% tot 0,47%.
- De rente voor korter lopende obligaties steeg 17 basispunten en die voor langer lopende 14 basispunten. Hierdoor vervlakte de yieldcurve enigszins. Het renteverskil tussen twee- en dertigjaarsobligaties nam met 0,03% af tot 1,84%.
- Halverwege juni verhoogde de Amerikaanse centrale bank (de Fed) dit jaar voor de tweede maal de rente. Volgens de Fed is deze stap gerechtvaardigd, omdat de economie – met name de arbeidsmarkt – voldoende aantrekt. Ondanks het herstel van de vertrouwensindicatoren verloopt het herstel van de wereldeconomie langzaam en blijft de inflatie laag. De meeste andere centrale banken continueren daarom hun accommoderende beleid.
- We verwachten dat de Europese rente en de landenspreads relatief laag zullen blijven. De Fed blijft de beleidsrente dit jaar stapsgewijs verhogen.

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 Aegon 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. Deze positie hebben we gehandhaafd.

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 repliceren we bovenvermelde posities zoveel mogelijk. Ook positioneerden we dit fonds al eerder op een vermindering van het renteverskil tussen de Verenigde Staten en Duitsland. De positie op het renteverskil tussen de Verenigde Staten en Duitsland is in het tweede kwartaal gehandhaafd.

Marktontwikkeling

In het tweede kwartaal steeg de kapitaalmarktrente licht van 0,33% naar 0,47%. Hiermee bleef de rente op Duitse tienjaarsobligaties positief. De rente op Duitse obligaties met een looptijd tot en met 6 jaar is nog wel steeds negatief.

De ontwikkelingen op de kapitaalmarkten werden gedomineerd door de verkiezingen in onder meer Frankrijk. De Duitse rente bewoog zich in een band van 0,16% tot 0,47%.

Halverwege juni verhoogde de Amerikaanse centrale bank (de Fed) dit jaar voor de tweede maal de rente. Volgens de Fed is deze stap gerechtvaardigd, omdat de economie – met name de arbeidsmarkt – voldoende aantrekt. Op weg naar normalisatie verwacht de Fed dit jaar nog meer stappen te zetten.

Ondanks het herstel van de vertrouwensindicatoren verloopt het herstel van de wereldeconomie langzaam en blijft de inflatie laag. De meeste andere centrale banken continueren daarom hun accommoderende beleid.

Het uitblijven van inflatie was voor de Europese centrale bank (ECB) reden om het ruime monetaire beleid te handhaven. Zij had eerder al aangekondigd het opkoopprogramma te verlengen tot eind 2017, maar verlaagde vanaf april haar opkopen van 80 miljard naar 60 miljard euro. Daarbij versoepelde de ECB ook enkele restricties in het programma: zij kan nu ook obligaties met looptijden korter dan twee jaar opkopen en beneden de depositorente van -0,40%. Mede hierdoor is de Duitse tweejaarsrente het tweede kwartaal niet boven de -0,55% geweest.

Gegeven de goede groeicijfers in Europa zijn er discussies in de markt of de ECB het huidige ruime monetaire beleid handhaaft. De consensus is dat de ECB in september een reductie aankondigt per 1 januari 2018 in de hoeveelheid maandelijkse opkopen. Er wordt niet meer gespeculeerd over een verhoging van de officiële rente voor die tijd.

De rente voor korter lopende obligaties steeg 17 basispunten en die voor langer lopende 14 basispunten. Hierdoor vervlakte de yieldcurve enigszins. Het renteverskil tussen twee- en dertigjaarsobligaties nam met 0,03% af tot 1,84%.

Na de presidents- en parlementsverkiezingen in Frankrijk is het renteverskil tussen Franse en Duitse tienjaarsobligaties ingekomen van 0,58% tot 0,40%. Ook voor Italiaanse obligaties verminderde het renteverskil aanzienlijk met bijna 0,30%. Oorzaak hiervoor is de verminderde onzekerheid over de Italiaanse banken en een afnemend anti-euro sentiment. De politieke onzekerheid blijft echter groot en de economische groei zwak.

Resultaat

De fondsen hadden in het tweede kwartaal een positieve relatieve performance. 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 curve steepening positie was positief. Op diverse CDS-posities is winst genomen, nadat er historische lage CDS-spreads genoteerd werden. De CDS-posities droegen positief bij aan de performance.

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

Vooruitblik

Ook in de tweede helft van 2017 zal met name het beleid van centrale banken de bewegingen op de kapitaalmarkten drijven, meer dan economische ontwikkelingen. Wij verwachten voor 2017 een Europese groei van 1,3%. De inflatie blijft ver onder de ECB-doelstelling en er blijft voorlopig een neerwaartse druk doordat de loongroei beperkt is en de basiseffecten van de olieprijs verdwijnen.

De komende verkiezingen in Duitsland spelen een belangrijke rol. Ondanks dat populistische, vaak Europa-kritische partijen, een kleine tegenslag hebben gehad, blijft er zorg voor de eenheid en stabiliteit van het Europese stelsel als geheel. De migratiecrisis heeft laten zien dat Europa over de aanpak flink verdeeld is geraakt. Diverse aanslagen hebben Europa in het hart geraakt en zijn koren op de molen van meer nationalistisch georiënteerde partijen.

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

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 over het tweede kwartaal een positief rendement.
- De markt was in het algemeen vast gestemd, en reageerde opgelucht op de uitkomst van de Franse verkiezingen.
- We verwachten dat de markt in de komende periode vast gestemd kan blijven nu de politieke onzekerheden voorlopig uit de weg zijn.

Positionering

In het tweede kwartaal namen we aanvankelijk een terughoudende positie in. De markt leek namelijk niet voorbereid op de gevolgen van een populistische overwinning bij de Franse verkiezingen. Die bleef echter uit, en de markt reageerde alsnog met enige opluchting op de overwinning van Macron. Daarna hebben we risico in de portefeuille toegevoegd. Wel hielden we de nadruk op achtergesteld papier van financiële ondernemingen en de overweging in de kortere looptijden intact.

Marktontwikkeling

De creditmarkt ontwikkelde zich na de overwinning van Macron positief, en de gemiddelde opslag boven Duitse staatsobligaties liep met 16 basispunten terug naar 1,02%. De reductie van het opkoopprogramma van de Europese centrale bank (ECB) – van 80 miljard naar 60 miljard euro – leek slechts beperkt van invloed op de aankopen van bedrijfsobligaties. De ECB bleef een actieve koper op de creditmarkt en breidde de portefeuille bedrijfsobligaties uit van 75 miljard naar 97 miljard euro.

Resultaat

In het tweede kwartaal behaalde het Aegon European Credit fund een rendement van 0.45%, hetgeen 9 basispunten boven de benchmark lag. De winst was voornamelijk een 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 over de zomermaanden vast gestemd blijft. De huidige economische omstandigheden in Europa zijn gunstig, en zonder grote politieke onzekerheden. Het aanbod van nieuw papier zal bescheiden zijn, terwijl ook het aankoopprogramma van de ECB de markt technisch blijft ondersteunen.

Hypotheke

- De hypotheekvolumes blijven groeien.
- De Aegon-hypotheekrente daalde in het tweede kwartaal met gemiddeld 16 basispunten.

Positionering

Het fonds belegt in leningen aan particulieren voor de financiering van woningen in Nederland. De netto loan-to-value is 76,6% en het fonds bestaat voor 19,3% uit NHG-hypotheke. De gemiddelde rente bedraagt 3,56% bij een gemiddelde rentevaste periode van rond de 15,2 jaar.

Marktontwikkeling

Het kadaster registreerde in het tweede kwartaal gemiddeld 28.281 hypotheke. Dat was ongeveer 5% minder dan in het eerste kwartaal. De gemiddeld verstrekte hypotheeksom bedroeg 281.000 euro, 1,4% hoger dan in de drie maanden daarvoor.

De CBS-prijnsindex voor bestaande koopwoningen steeg dit kwartaal met 2,3% en ten opzichte van een jaar eerder met 7,9%. Volgens het kadaster bereikten de woningprijzen in augustus 2008 een piek. Vervolgens daalden de prijzen tot een dieptepunt in juni 2013. Sindsdien is er sprake van een stijgende trend. Ten opzichte van de piek is het prijsniveau 7,6% lager, en vergeleken met het dal gemiddeld 17,7% hoger.

Resultaat

Het fonds wordt gewaardeerd tegen een spread boven de swapcurve. Hoewel de swapcurve steeg en spread daalde, bleef de totale verdisconteringsvoet relatief stabiel. Het positieve resultaat in het tweede kwartaal kwam voornamelijk door ontvangen coupons.

Vooruitblik

De NHG-grens is per januari 2017 – met een jaarlijkse herziening – gelijkgesteld aan de gemiddelde huizenprijs (en bedraagt nu 245.000 euro). Daarbij zien we in de hypotheekproductie een groeiend aandeel doorstromers, die in mindere mate in aanmerking komen voor NHG-garantie. Hierdoor nam het NHG-aandeel in de productie verder af, maar nu lijkt het zich te stabiliseren op het huidige niveau.

Verder neemt de gemiddelde looptijd van de nieuwe Aegon-hypotheekproductie toe. Naast dat Aegon op dit deel van de curve focust, zien we ook dat hypotheeknemers de huidige zeer lage rente graag voor lange tijd willen vastleggen. Ook verwachten we dat de spreads de komende periode nog licht onder druk blijven staan, omdat de concurrentie op de hypotheekmarkt nog steeds toeneemt.

ABS

- Het tweede 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 tweede kwartaal van 2017 continueerden we de strategie en positionering uit het eerste kwartaal. 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 resulteerde dit in een reductie van de duratie.

Marktontwikkeling

Na de grote overwinning van Macron verminderden in het tweede kwartaal de zorgen van investeerders over het Europese politieke klimaat. Dit had een positieve invloed op de financiële markten, inclusief de Europese ABS-markt. Deze markt was sterk in opmars, waarbij in alle sectoren de kredietvergoedingen daalden. Toch blijven er factoren die opnieuw meer onzekerheid en volatiliteit in de financiële markten kunnen brengen, zoals de Brexit-discussies en de Italiaanse verkiezingen.

Na een bescheiden eerste kwartaal kwam de primaire markt in het tweede kwartaal goed op stoom. Het aanbod had een grote mate van verscheidenheid, met transacties uit het Verenigd Koninkrijk, Spanje, Frankrijk, Ierland, Nederland en Duitsland.

De onbalans tussen vraag en aanbod nam afgelopen kwartaal verder toe. Dit komt omdat er nog steeds veel liquiditeit is bij ABS-investeerders, onder andere door de vroegtijdige aflossing van een aantal grote RMBS-programma's.

Resultaat

In het tweede kwartaal behaalde de benchmark een positief rendement. De ABS-fondsen boekten een outperformance op de benchmark. Die ontstond grotendeels door de overweging in de 'higher-beta'-sectoren van ABS. De gemiddelde spread op ons Europese ABS-fonds is nu ongeveer 130 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 corporate bonds. Maar dit programma wordt afgebouwd. Omdat het ECB-opkoopprogramma voor ABS vrij beperkt is, verwachten we geen substantiële daling van de ABS-prijzen.

Wij verwachten dat de ABS-markt ondersteund blijft door technische factoren: de onbalans tussen vraag en aanbod (grote vraag bij beperkt aanbod), de 'search for yield' en het relatief hoge rendement van Europese ABS ten opzichte van andere sectoren. Hoewel diverse factoren voor hernieuwde periodes van onzekerheid en volatiliteit kunnen zorgen, blijft ABS – vanuit fundamenteel perspectief – aantrekkelijk. Eventuele volatiliteit kan juist voor goede investeringsmogelijkheden zorgen.

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

High Yield

- De High Yield markten realiseerden het tweede kwartaal een positief rendement.
- Het fonds volgde grotendeels de benchmark, en nam een overweging in bedrijven met een rating in de single B categorie.
- Onze verwachting voor de komende periode blijft gematigd positief.

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.

Markontwikkeling

In de Europese markt bleven de risico-opslagen teruglopen vanaf het moment dat duidelijk werd dat Macron de Franse verkiezingen ging winnen. In de Verenigde Staten was de markt wat gematigder gestemd. Zo zetten dalende olieprijsen daar de energie-gerelateerde namen weer enigszins onder druk aan het eind van het kwartaal.

Resultaat

In het tweede kwartaal boekte het fonds een rendement van 1.8%, een outperformance van 4 bps ten opzichte van de benchmark. De overweging in de categorie met een single B-rating droeg het meeste bij.

Vooruitblik

Voorlopig zien wij weinig problemen voor de markt. Daarom zijn we gematigd positief gestemd voor de komende periode. De economische omgeving is stabiel, met lage defaultverwachtingen. De markt wordt verder gesteund door een relatief gering aanbod van nieuwe leningen. Maar de ruimte voor toekomstige rendementen is wel beperkt door de lage vigerende risico-opslagen.

Emerging market debt

- Obligaties uit de opkomende landen hadden opnieuw een goed kwartaal.
- Het fonds behaalde een performance vergelijkbaar met die van de benchmark.
- Wij verwachten dat de markt in de komende periode zijwaarts beweegt.

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.

Markontwikkeling

De markt had een uitstekend kwartaal, voornamelijk omdat de rentes op de onderliggende Amerikaanse staatsobligaties 10 tot 15 basispunten daalden. De gemiddelde renteopslag bleef vrijwel onveranderd op een niveau van 3,1%, terwijl de gemiddelde yield daalde naar 5,3%. Geleidelijk verbeterende economische resultaten steunden de markt, terwijl ook inflows naar obligatiefondsen in dit marktsegment bleven doorgaan.

Resultaat

In het tweede kwartaal van 2017 behaalde het fonds een rendement van 1.6%, hetgeen ca. 20 basispunten achter bleef op de benchmark.

Vooruitblik

Wij verwachten dat de markt voor obligaties uit opkomende markten de komende tijd zijwaarts beweegt. Aan de ene kant bestaat de kans dat de onderliggende Amerikaanse rentes kunnen gaan stijgen onder invloed van een strakker monetair beleid van Amerikaanse centrale bank (de Fed). Aan de andere kant verwachten wij steun van de verbeterende economische omgeving en van de hoogte van de rente, die steekt gunstig af bij die van andere vastrentende categorieën.

Strategic Liability Matching Fund

Het SLM-fonds brengt de rentegevoeligheid van de beleggingen van pensioenfondsen in lijn met de rentegevoeligheid van de verplichtingen. De rentegevoeligheid van het fonds wordt nauwgezet aangestuurd op verschillende rentepunten, de zogenaamde 'key rates'. Het fonds heeft geen actieve positionering en bestaat uit een gediversifieerde swapportefeuille en een buffer van staatsobligaties van eurokernlanden. In het tweede kwartaal van 2017 bewoog de 30-jaars swapprente in Europa zich tussen de 1,23% en de 1,54%. Per saldo steeg de 30-jaars swapprente met 15 basispunten tot 1,54%. 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 onderpandisen. In het tweede kwartaal nam de waarde van de fondsparticipaties af. De pensioenverplichtingen van de participanten namen in lijn hiermee eveneens af.

Aandelen

- Hedged aandelenfondsen geven positief rendement in het tweede kwartaal
- Actieve fondsvarianten behalen outperformance van 20 tot 40 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.

Markontwikkeling

Aandelenkoersen presteerden in het tweede kwartaal wereldwijd overwegend positief. Hierbij was er wel een sterke invloed van valutaffecten, waardoor de hedged fondsen het aanzienlijk beter deden dan de unhedged varianten. Verder realiseerden de Amerikaanse indices een kleine winst, dit onder een toename van scepsis onder beleggers omtrent de groeiplannen van Trump. De Amerikaanse centrale bank (de Fed) verhoogde verder nog de rente en gaf inzicht in de afbouw – in kleine stappen – van het opkoopprogramma van obligaties. Financiële markten reageerden daar niet negatief op. In Europa was het sentiment erg positief na de overwinning van Macron in de Franse verkiezingen. Europese beurzen en de euro stegen aanzienlijk door dit nieuws. Dit droeg bij aan de (out)performance van de in-Euro-genoteerde-beleggingen.

Vooruitblik

De vooruitzichten voor aandelen zijn gematigd positief. In Amerika zijn de waarderingen verder opgelopen. Daarnaast stijgen de lonen, wat de winstmarges van bedrijven onder druk zet. Ook de Europese waarderingen zijn bovengemiddeld. De politieke onrust is achter de rug en dat is positief voor het sentiment. Aandelen in de opkomende landen en Japan blijven relatief aantrekkelijk geprijsd. De opkomende landen kennen echter wel risico's. Zo kan een stagnerende Chinese economie, een renteverhoging van de Fed of toenemend Amerikaans protectionisme de markten onder druk zetten.

Vastgoed

- Het vastgoedfonds eindigde het tweede kwartaal negatief, ondanks herstel half juni. Ondanks een dalende rente bleek mei de lastigste maand voor de absolute performance.
- De beursgenoteerde vastgoedmarkt bleef met name achter in Japan en Australië. De Verenigde Staten (VS) droegen negatief bij door een zwakke dollar. Europa presteerde juist sterk.
- De waarderingen zijn gematigd positief, renteschommelingen blijven echter van invloed. Daarnaast kan outflow uit Japanse dividendfondsen effect hebben op de performance in Japan.

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 in de onderliggende vastgoedmarkten, zoals e-commerce en urbanisatie te betrekken 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 REITs presteerden goed, ondanks een kleine terugval in mei. Een zwakkere dollar beïnvloedde de absolute bijdrage aan het fonds wel negatief. Het rendement in Japan was, ondanks een tijdelijke rentedaling in april, gestaag negatief. Het lijkt erop dat verkoopdruk van Japanse dividendfondsen – die sterk in Japanse REITs hebben belegd – hier een rol in speelde. In Australië leek het rendement niet geraakt door een beperkte rentestijging begin juni, toch daalde het rendement in met name de tweede helft van het kwartaal. Dit kwam deels doordat de koers van een van de grotere fondsen, Dexus, onder druk stond door een laag geprijsde aandelen plaatsing en de hieraan gerelateerde winstnemingen.

Het rendement van Europese REITs was het tweede kwartaal gestaag positief. Pas de laatste twee weken van juni moest een beperkt deel van de performance worden ingeleverd. De sterke rentestijging in de laatste week speelde hierin een belangrijke rol. In het Verenigd Koninkrijk (VK) presteerden vastgoedaandelen vanaf midden mei zwak. Dit werd nog verder versterkt door de zwakke pond, wat leidde tot een kleine negatieve bijdrage aan het Europese rendement. De vastgoedaandelen op het continent presteerden het tweede kwartaal echter bijzonder sterk en compenseerden ruimschoots het rendement in het VK.

Resultaat

In het tweede kwartaal van 2017 presteerde de portefeuille beter dan de benchmark, de FTSE EPRA/NAREIT Global Index Net TRI EUR. De portefeuille behaalde een licht negatief absoluut rendement, maar het relatieve rendement ten opzichte van de benchmark was positief. De aandelenselectie in de portefeuille in de VS en Canada droeg sterk bij aan de outperformance. Daarnaast presteerde Azië goed dankzij de aandelenselectie in de Australische en Japanse portefeuille.

Binnen Europa bleven winkelcentra achter, terwijl de geselecteerde kantorenfondsen het sterker deden dan de benchmark. In Zuid-Europa droeg onze overweging in Beni Stabili en Colonial sterk bij aan het resultaat. In de Duitse portefeuille compenseerde het aandeel Deutsche Wohnen voor Deutsche Euroshop dat deze periode achterbleef.

Vooruitzichten

De vooruitzichten voor vastgoed zijn gematigd positief. Een belangrijke waarderingsmaatstaf voor vastgoed is de 'net asset value' (NAV) die de onderliggende netto waarde van het vastgoed per aandeel weergeeft. De aandelenkoersen liggen nog steeds licht onder deze NAV op absolute basis en zijn nog steeds op een goed niveau vergeleken met het langetermijngemiddelde. Ook het dividendrendement van vastgoedaandelen (3,9%) is nog aantrekkelijk vergeleken met aandelen en de bedrijfsobligatierente.

We verwachten wel dat de kritische houding van de Japanse toezichthouder naar de lokale dividendfondsen kan zorgen voor verdere outflow bij Japanse fondsen. Wat leidt tot verkoopdruk onder de grotere JREITs. Wij hebben hierop geanticipeerd door onze selectie in Japan aan te passen. Verder verwachten we dat wisselende renteverwachtingen voor kortetermijnfluctuaties blijven zorgen in de gehele portefeuille.

Grondstoffen

- Grondstofprijzen behaalden een negatief rendement in het tweede kwartaal.
- We behaalden nagenoeg hetzelfde rendement als 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 grondstoffenmarkt. 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. Als derde component profiteren we van bepaalde seizoenseffecten in de futurecurve.

Marktonwikkeling

Beleggingen in grondstoffen realiseerden het tweede kwartaal van 2017 een negatief rendement. Dit geldt voor de meeste sectoren. Met name de energiesector – en meer specifiek ruwe olie – drukte het rendement van grondstoffen als geheel omlaag. Na de OPEC-deal om de productie in 2017 te verlagen, verwachtte de markt een omslag naar een vraagoverschot op de oliemarkt. Maar de voorraden in de Verenigde Staten bleven ook in het tweede kwartaal op een hoog niveau. Daarnaast blijft het aantal boorplatformen in schalieolie regio's en daarmee de productie van schalieolie toenemen. Het gebrek aan impact van de OPEC-deal zorgde voor veel teleurstelling en neerwaartse druk op de olieprijs.

Resultaat

We realiseerden nagenoeg hetzelfde resultaat als de benchmark. De actieve curveposities hadden een gemixte bijdrage aan het rendement. De spreiding van de exposure over de futurecurve en de seizoenseffecten droegen positief bij aan het rendement. Alleen de overweging in backwardation droeg negatief bij aan het rendement.

Vooruitblik

We verwachten nog steeds dat het overaanbod op de grondstoffenmarkt gaat afnemen. Vraag en aanbod op de oliemarkt lijken in 2018 in balans te komen. De olievoorraden nemen, vanaf recordniveaus, langzaam af, waardoor prijzen wat kunnen oplopen. De ontwikkeling van de vraag naar industriële metalen hangt vooral af van het economische groeipad in China.

De wereldeconomie heeft te maken met een gematigde economische groei. Daarnaast stijgt de vraag naar olie en metalen langzamer door efficiënter gebruik van energie en andere productiemiddelen én de beschikbaarheid van meer (duurzame) alternatieven. Eventuele geopolitieke spanningen kunnen wel zorgen voor stijgende grondstofprijzen. Al met al verwachten we de komende tijd gematigd positieve rendementen op grondstoffen en behouden we onze huidige positionering.

Private Equity

- In het tweede kwartaal van 2017 behaalde de AEGON Private Equity Pool een sterk positief rendement.
- De pool presteerde afgelopen kwartaal beter dan de benchmark, de MSCI World Index.
- We blijven gematigd positief over private equity. Op verschillende gebieden lijkt er een stabiel plateau bereikt te zijn. Fundraising, aankoop multiples en leverage lijken redelijk rond het niveau van de afgelopen kwartalen te blijven.

Positionering

De AEGON Private Equity Pool belegt in private equity fondsen, die op hun beurt in niet-beursgenoteerde ondernemingen beleggen. Het doel van de pool is om op 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.

Markontwikkeling

Nadat beursgenoteerde private equity fondsen in april eerst stegen, lieten ze in mei en juni een licht verlies zien. Per saldo was het resultaat dit kwartaal positief en lag het rendement hoger dan op de belangrijke aandelenmarkten. In het afgelopen kwartaal was zichtbaar dat waarderingen van bedrijven – in de vorm van aankoop multiples en de hoeveelheid gebruikt vreemd kapitaal (leverage) – stabiel zijn gebleven. Na een langere periode van gestaag stijgende bedrijfswaarderingen is nu dus een plateau bereikt. Of dit zo blijft is de vraag, maar het is wel een trendbreuk met de afgelopen kwartalen. De EBITDA multiples lijken zelfs licht gedaald, terwijl de omzet multiples stabiel bleven. Een signaal dat fondsen op zoek zijn naar kwalitatief goede in plaats van hard groeiende bedrijven. Er wordt ook geen extra risico genomen met de onderliggende leverage in de vorm van vreemd vermogen: de leverage ratio's blijven stabiel. Er wordt op gespeculeerd dat fondsen inspelen op een verwachte correctie en op bedrijven die in turbulente tijden rendement blijven leveren.

Kijken we naar sectoren die in trek zijn, dan valt op dat IT-deals een steeds groter gedeelte van de markt vormen. Ook is er een kleine verschuiving naar de mid-market, waar rendementen de afgelopen jaren beter waren. Wel neemt de concurrentie in dit segment toe. Qua fundraising is de groei van de afgelopen jaren ook gestagneerd.

Resultaat

De niet-beursgenoteerde fondsen in de Aegon Private Equity Pool rapporteerden in het tweede kwartaal gemiddeld genomen sterk gestegen waarderingen. Daarnaast stegen de beursgenoteerde belangen sterk. De waardedaling 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 en overtrof hiermee de benchmark, de MSCI World index, zowel voor het afgelopen kwartaal als over heel 2017.

Vooruitblik

We blijven gematigd positief over private equity. De industrie lijkt een moment van relatieve rust gevonden te hebben. Of dit de voorbode is van een correctie of van verdere groei is moeilijk voorspelbaar. Op dit moment zijn er nog weinig (voor)tekenen van onderliggende problemen. Wel zijn fondsen meer gericht op kwalitatief goede investeringen. Bij een correctie is de verwachting dat de private equity markt beter blijft presteren dan aandelenbeurzen.

Hedge funds

- Hedgefondsen behaalden in het tweede kwartaal van 2017 een licht positief rendement.
- De Aegon Absolute Return Pool wist dit kwartaal de Euribor-benchmark en het gemiddelde van de sector niet te verslaan.
- De in het eerste kwartaal schijnbaar voorzichtig stijgende trend was ook in het tweede kwartaal zichtbaar.

Positionering

De grootste allocaties in de pool waren aandelenmanagers, niche-beleggingen en strategieën die zich richten op bedrijfsspecifieke gebeurtenissen ('event driven'). Van het totale vermogen was circa 60% belegd in deze drie categorieën. In de loop van het tweede kwartaal groeide de cashpositie ten koste van credit-distressed managers.

Marktontwikkeling

De Amerikaanse centrale bank (de Fed) verhoogde in het tweede kwartaal de rente – conform de marktverwachting – met 25 basispunten. Daarnaast gaf de Fed aan dit jaar te willen beginnen met afbouw van de balans. Aandelenmarkten zetten hun bullmarkt voort, terwijl grondstoffen bleven dalen. De verkiezingswinst van Macron voorkwam een Frans vertrek uit de eurozone. Daardoor steeg de euro sterk tegenover onder meer de Amerikaanse dollar.

Hedgefondsen zetten dit kwartaal de opgaande lijn voort, met een licht positief rendement. Het best presteerden de event-driven aandelenmanagers, terwijl short biased managers – onder meer door sterk stijgende aandelenkoersen – juist het slechtst presteerden.

Resultaat

De Aegon Absolute Return Pool behaalde in het tweede kwartaal een licht positief rendement, maar wist de Euribor-benchmark en het gemiddelde van de sector niet te verslaan. Het verkleinen van de allocatie van credit-distressed strategieën ten gunste van de cash positie pakte niet goed uit, omdat deze strategieën in het tweede kwartaal een positief rendement behaalden.

Vooruitblik

We verwachten dat hedgefondsen komend jaar een beperkt rendement kunnen behalen. Vergeleken met vorige jaren zien we wel wat lichtpuntjes, die – als ze zich doorzetten – een steun in de rug voor hedge fund managers zijn. Het gaat dan om de stijgende korte rente en de lagere correlaties tussen aandelen. Die kunnen een positief effect hebben op de rendementen. Tegelijk gaan we uit van een beperkte economische groei. Bovendien beleggen hedgefondsen vaak in relatief duur geworden beleggingscategorieën, zoals aandelen en obligaties. Ook lijkt de hoeveelheid kapitaal die hedgefondsen managen te omvangrijk voor het aantal te benutten marktinefficiënties.

Het opwaarts potentieel is dus beperkt. Maar we verwachten wel dat bij een eventuele sterke correctie op de financiële markten hedgefondsen minder in waarde dalen dan traditionele beleggingscategorieën. Die zijn immers minder gevoelig voor marktbevingen en beschermen zo de beleggingsportefeuille.

5. Bijlagen

5.1 Portefeuilleoverzicht

Portefeuilleoverzicht

	Aantal	Kostprijs		Boekwaarde		Marktwaarde	
		Koers	Waarde	Koers	Waarde	Koers	Waarde
Vastrentende waarden							
AeAM Strategic Liability Matching Fund	1,621	18,168.99	29,448,621	18,168.99	29,448,621	20,367.84	33,012,554
AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	13,454,120	12.23	164,535,592	12.23	164,535,592	12.53	168,629,904
Totaal Vastrentende waarden			193,984,213		193,984,213		201,642,458
Zakelijke waarden							
AEGON Strategic Allocation Fund Equity	5,669,553	13.37	75,795,843	19.95	113,113,260	19.95	113,113,260
Totaal Zakelijke waarden			75,795,843		113,113,260		113,113,260
Liquiditeiten							
Liquiditeiten					75,900		75,900
Totaal Liquiditeiten					75,900		75,900
Totaal			269,780,056		307,173,373		314,831,618

5.2 Transacties

Transacties

Transactie Type	Code	Fondsnaam	Omschrijving	Transactie datum	Settlement datum	Aantal	Koers	Lopende interest	Commissie	Totaal	Lokaal Valuta	Totaal
Vastrentende waarden												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-03-2017	04-04-2017	93,283	12.58	-	1,643	1,175,000	EUR	1,175,000
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	20-04-2017	20-04-2017	26,955	12.64	-		340,684	EUR	340,684
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-05-2017	24-05-2017	40,507	12.56	-		508,711	EUR	508,711
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-06-2017	22-06-2017	26,492	12.62	-		334,348	EUR	334,348
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	20-04-2017	20-04-2017			-		(340,684)	EUR	(340,684)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-05-2017	24-05-2017			-		(508,711)	EUR	(508,711)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-06-2017	22-06-2017			-		(334,348)	EUR	(334,348)
Totaal Vastrentende waarden									1,643	1,175,000		
Zakelijke waarden												
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	28-04-2017	03-05-2017	(32,238)	19.92	-	2,119	(640,000)	EUR	(640,000)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-05-2017	02-06-2017	(8,046)	19.95	-	530	(160,000)	EUR	(160,000)
Totaal Zakelijke waarden									2,649	(800,000)		
Liquiditeiten												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-03-2017	04-04-2017					(1,175,000)	EUR	(1,175,000)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	20-04-2017	20-04-2017					(340,684)	EUR	(340,684)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-05-2017	24-05-2017					(508,711)	EUR	(508,711)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-06-2017	22-06-2017					(334,348)	EUR	(334,348)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	28-04-2017	03-05-2017					640,000	EUR	640,000
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-05-2017	02-06-2017					160,000	EUR	160,000
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	20-04-2017	20-04-2017					340,684	EUR	340,684
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-05-2017	24-05-2017					508,711	EUR	508,711
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-06-2017	22-06-2017					334,348	EUR	334,348
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	23-05-2017	23-05-2017					98,262	EUR	98,262
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	30-05-2017	30-05-2017					333,228	EUR	333,228
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	29-06-2017	29-06-2017					75,764	EUR	75,764
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	03-04-2017	03-04-2017					(631,500)	EUR	(631,500)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	18-04-2017	18-04-2017					(5,617)	EUR	(5,617)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	02-05-2017	02-05-2017					(634,700)	EUR	(634,700)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	01-06-2017	01-06-2017					(591,000)	EUR	(591,000)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	21-04-2017	21-04-2017					(63)	EUR	(63)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	22-05-2017	22-05-2017					(2)	EUR	(2)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	21-06-2017	21-06-2017					(42)	EUR	(42)
Totaal Liquiditeiten										(1,730,670)		

Transactie Type	Aantal	Lopende interest	Commissie	Totaal
Vastrentende waarden				
Aankoop	187,237	-	1,643	2,358,743
Dividend		-		(1,183,743)
Totaal Vastrentende waarden			1,643	1,175,000
Zakelijke waarden				
Verkoop	(40,284)	-	2,649	(800,000)
Totaal Zakelijke waarden			2,649	(800,000)
Liquiditeiten				
Aankoop				(2,358,743)
Bankkosten				(107)
Dividend				1,183,743
Inbreng depot				507,254
Ontrekking depot				(1,862,817)
Verkoop				800,000
Totaal Liquiditeiten				(1,730,670)

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

5.3 Begrippenlijst

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

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

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

Berekening van toegevoegde waarde op geometrische basis:

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

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

5.4 Disclaimer

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

5.5 Overzicht fondsen per juni 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.