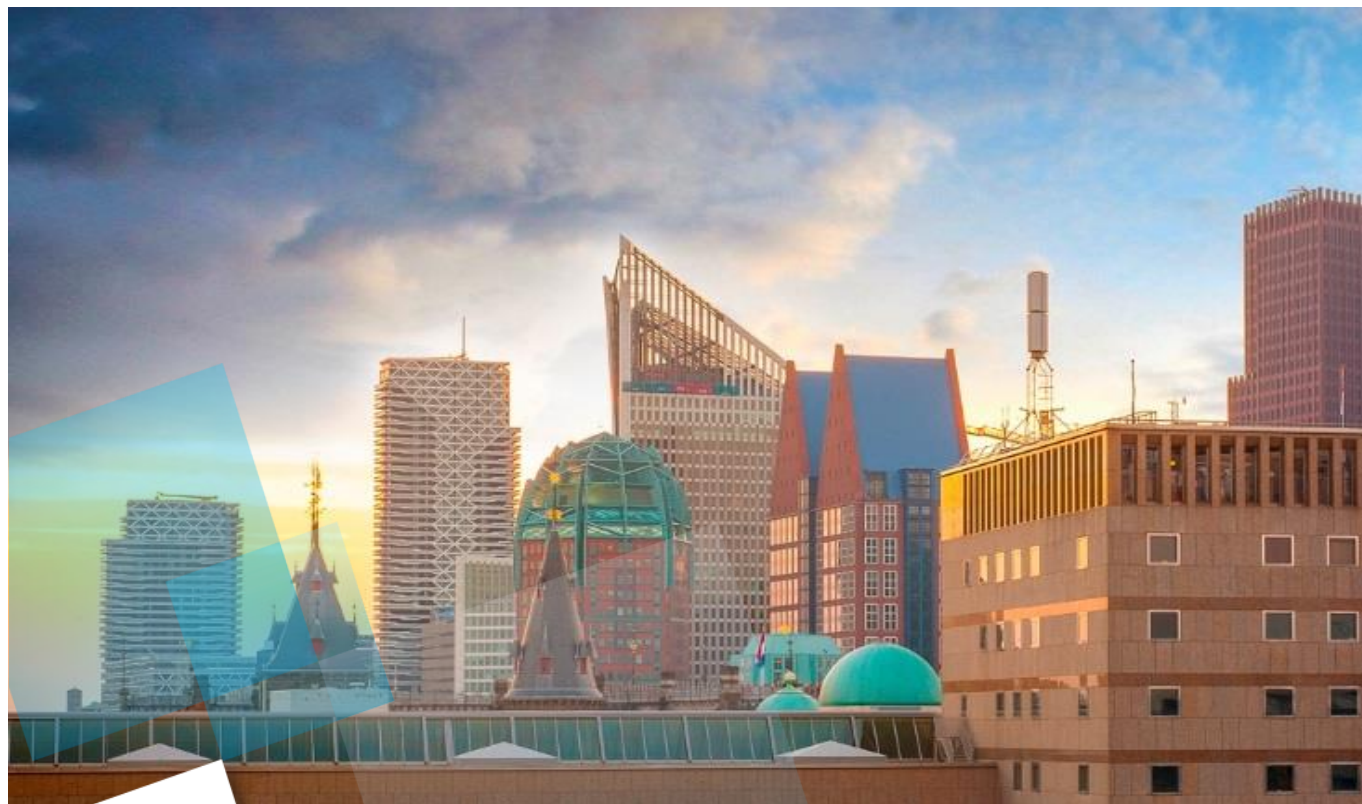


Kwartaalrapportage juni 2018

Stichting Pensioenfonds Unirobe Meeùs Groep

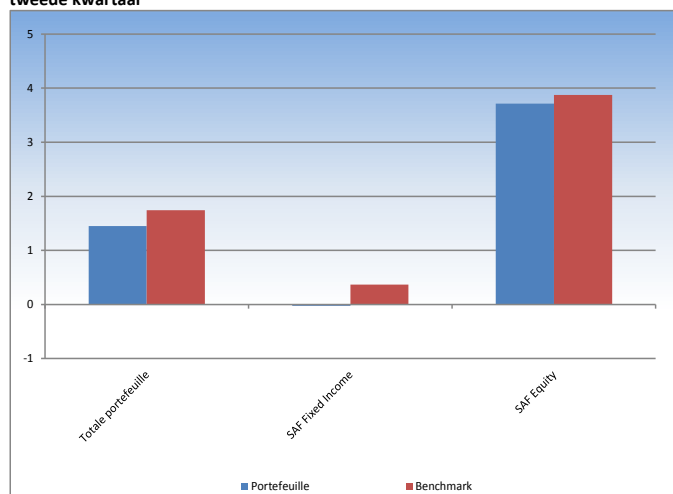


Inhoud

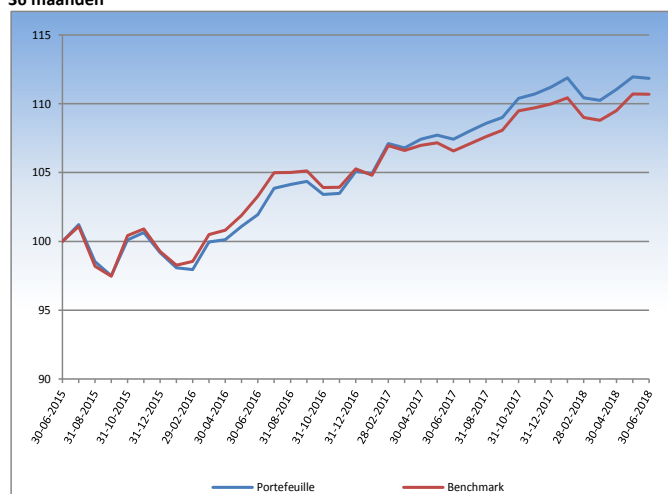
1. Management Overzicht	3
2. Portefeuille Ontwikkeling	4
2.1 Rendementen	4
2.2 Vermogensontwikkeling	5
2.3 Portefeuilleverdeling	9
3. Mandaat details	10
4. Toelichting op het rendement	11
4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds	11
5. Bijlagen	19
5.1 Portefeuilleoverzicht	19
5.2 Transacties	20
5.3 Begrippenlijst	22
5.4 Disclaimer	24
5.5 Overzicht fondsen per juni 2018	25

1. Management Overzicht

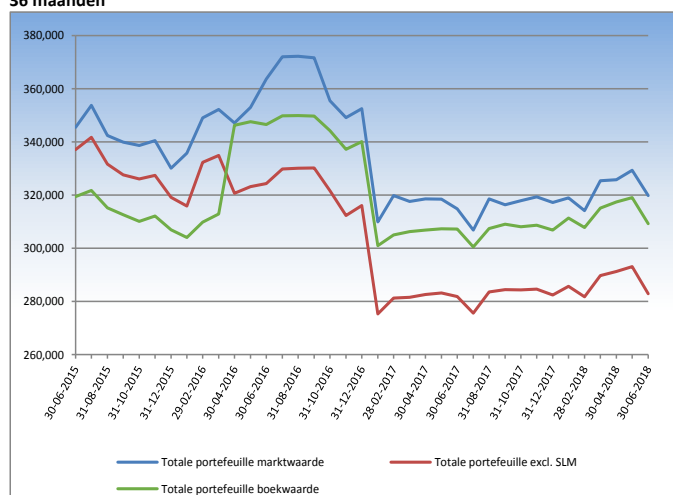
Rendementen excl. SLM, na kosten (%)
tweede kwartaal



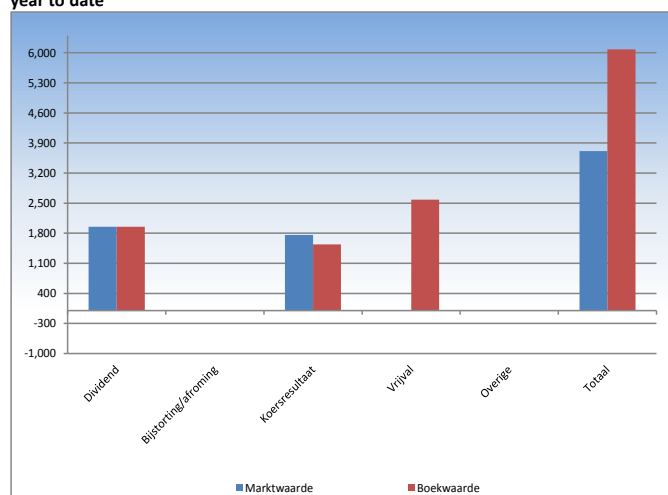
Rendementen excl. SLM, na kosten (geïndexeerd)
36 maanden



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	(0.45)	(0.06)	0.63	(0.27)	0.23	0.02							0.09
SAF Equity	2.20	(3.12)	(1.45)	2.26	1.70	(0.28)							1.20
Liquiditeiten													
Totaal excl. SLM	0.59	(1.28)	(0.18)	0.72	0.82	(0.10)							0.56
Benchmark excl. SLM	0.42	(1.30)	(0.19)	0.66	1.09	(0.02)							0.64
Toegevoegde waarde excl. SLM	0.18	0.02	0.01	0.06	(0.27)	(0.08)							(0.08)

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

Gemiddeld uitstaand	308,054
Opbrengst	6,076
Gemiddelde opbrengst	1.97%

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	0.04	0.09	(0.05)	0.03	0.37	(0.34)	0.20	0.35	(0.15)
SAF Equity	(0.23)	(0.19)	(0.04)	3.87	3.88	(0.01)	1.50	0.97	0.53
Liquiditeiten									
Totaal excl. SLM	(0.07)	(0.02)	(0.05)	1.54	1.74	(0.20)	0.74	0.64	0.10
Totaal excl. SLM, na kosten	(0.10)	(0.02)	(0.08)	1.45	1.74	(0.29)	0.56	0.64	(0.08)

Rendementen incl. SLM, voor kosten (%)

	juni			tweede kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
Strategic Liability Matching	1.74			3.65			6.13		
Totaal incl. SLM	0.14			1.78			1.31		
Totaal incl. SLM, na kosten	0.10			1.68			1.11		

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).

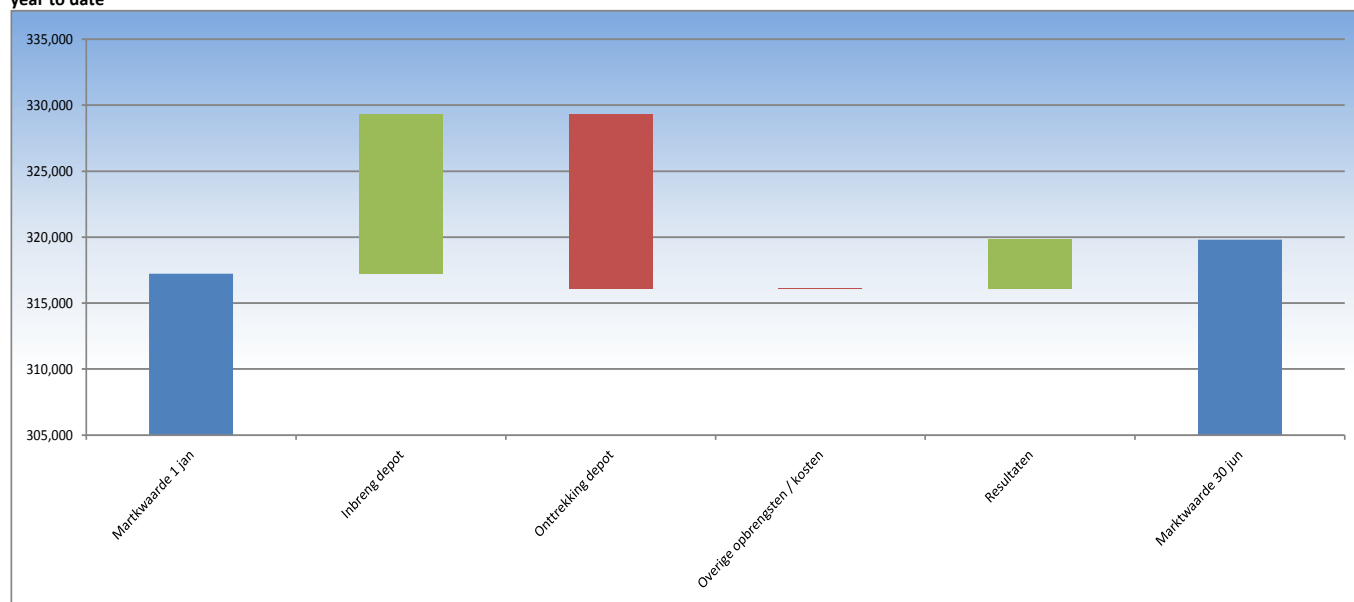
2.2 Vermogensontwikkeling

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	172,052	4,003	(4,450)	(927)	-	-	-	-	-	-	(42)	170,636
Strategic Liability Matching	35,649	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,239	36,888
SAF Equity	108,553	5,483	(6,894)	-	-	-	-	-	-	-	4,238	111,381
Liquiditeiten	9,155	(9,486)	11,344	927	-	-	-	942	(11,980)	(0)	-	903
Totaal	325,410	-	-	-	-	-	-	942	(11,980)	(0)	5,435	319,807

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	171,943	5,198	(4,713)	(1,952)	-	-	-	-	-	-	160	170,636
Strategic Liability Matching	34,875	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,013	36,888
SAF Equity	113,422	5,483	(9,065)	-	-	-	-	-	-	-	1,541	111,381
Liquiditeiten	(3,001)	(10,681)	13,778	1,952	-	-	-	12,091	(13,236)	(0)	-	903
Totaal	317,239	-	-	-	-	-	-	12,091	(13,236)	(0)	3,713	319,807

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	166,965	5,198	(4,713)	(1,952)	-	-	-	-	-	-	2,043	167,541
Strategic Liability Matching	29,449	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	29,449
SAF Equity	113,422	5,483	(9,065)	-	-	-	-	-	-	-	1,541	111,381
Liquiditeiten	(3,001)	(10,681)	13,778	1,952	-	-	-	12,091	(13,236)	(0)	-	903
Totaal	306,834	-	-	-	-	-	-	12,091	(13,236)	(0)	3,584	309,273

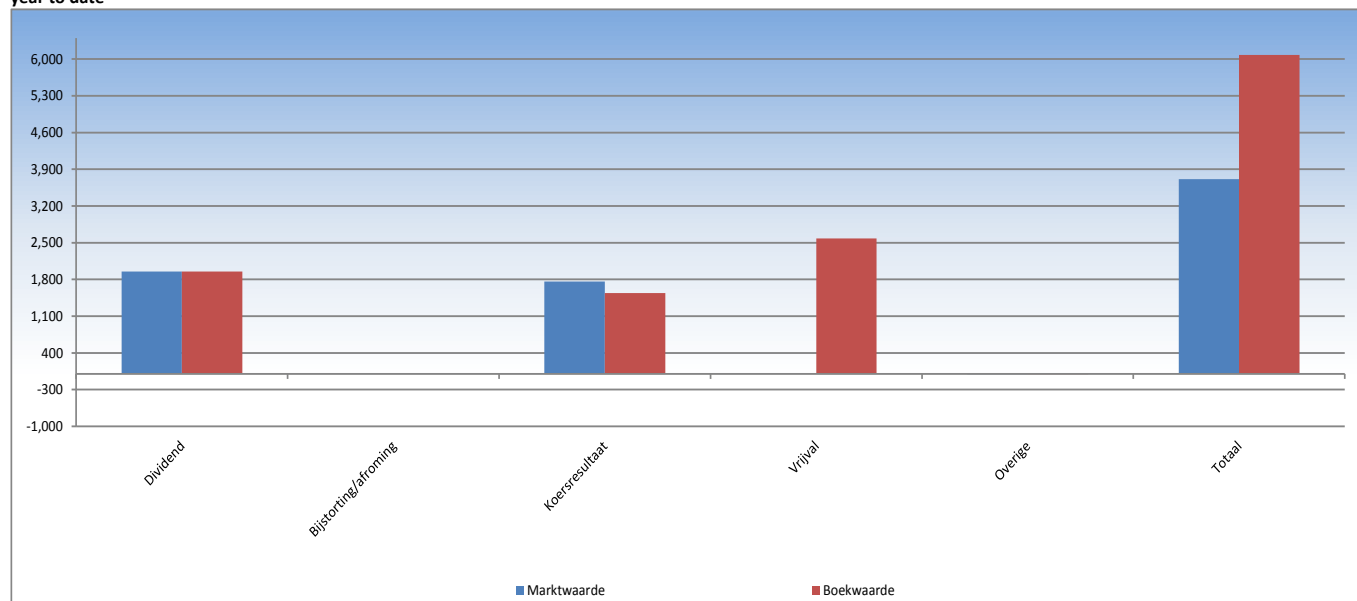
Geactiveerd/gepassiveerd resultaat (x € 1,000)
year to date

Balanswaarde 1 januari	18,291
Gerealiseerd koersresultaat	91
Vrijval	(2,583)
Balanswaarde 30 juni	15,798

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

Gemiddeld uitstaand	308,054
-Dividend	1,952
-Koersresultaat	1,541
-Vrijval gerealiseerd resultaat	2,583
-Overige	(0)
Totaal opbrengst	6,076
Gemiddelde opbrengst	1.97%

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



Marktwaarde versus boekwaarde

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

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

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

2.3 Portefeuilleverdeling

Portefeuilleverdeling

	Portefeuille		Mandaat			+/- (*) (%)
	Marktwaaarde (x € 1,000)	Feitelijk (%)	Minimum (%)	Strategisch (%)	Maximum (%)	
Vastrentende waarden	207,524	64.89	0.00	65.00	100.00	(0.11)
Zakelijke waarden	111,381	34.83	0.00	35.00	100.00	(0.17)
Liquiditeiten	903	0.28	(5.00)	0.00	5.00	0.28
Totaal	319,807	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	15.98	1.51	1.47	0.04
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Fund Euro Class Z accumulation	7.60	(0.40)	(0.64)	0.24
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Hedging Pool	5.63	(0.40)	(0.64)	0.24
Hypotheken	AEGON Hypotheken Pool	14.63	1.88	1.67	0.20
Asset Backed Securities	Aegon ABS Hedging Pool 2	1.58	1.35	0.43	0.92
Asset Backed Securities	Aegon European ABS Fund Euro Class Z accumulation	2.68	1.35	0.43	0.92
High Yield	Aegon European High Yield Bond Fund Euro Class Z A	0.52	(0.73)	(1.37)	0.66
High Yield	Aegon US High Yield Fund Euro Class Z Hedged Accum	1.04	(0.93)	(1.17)	0.25
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Fund Euro Class Z Accu	3.17	(6.53)	(6.55)	0.02
Tactical Interest Rate Overlay	AEGON Tactical Interest Rate Overlay Pool	0.52	(32.16)	0.42	(32.45)
Wereld	AEGON World Equity Alpha Beta Pool (EUR) (C)	17.55	(0.09)	(0.36)	0.27
Vastgoed	AEGON Global Real Estate Pool	6.21	2.89	2.32	0.56
Grondstoffen	AEGON Global Commodity Pool (EUR)	2.17	8.95	7.94	0.94
Hedge Funds	AEGON Absolute Return Pool (EUR)	3.12	0.03	1.34	(1.30)
Private Equity	AEGON Private Equity Pool	4.60	5.58	2.40	3.10
GTAA	AEGON Global TAA+ Pool	1.20	(5.48)	(0.19)	(5.30)
Liquiditeiten		0.25			
Totaal excl. SLM		88.47	0.74	0.64	0.10
Strategic Liability Matching	AeAM Strategic Liability Matching Fund	11.53	6.09		
Totaal		100.00	1.31		

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 2018 behielden we een overweging in grondstoffen ten opzichte van vastrentende waarden. Deze overweging in grondstoffen voegde waarde toe door de stijging in grondstoffenprijzen. Zo steeg de WTI olieprijs van 63 Amerikaanse dollar per vat aan het begin van het kwartaal tot rond de 75 dollar aan het einde van het kwartaal. Maar veilige staatsobligaties – zoals de Duitse Bund – stegen ook in waarde, alleen minder dan de grondstoffenprijzen. De Duitse tienjaarsrente stond aan het begin van het tweede kwartaal nog rond 1% en eindigde het kwartaal op ongeveer 0,70%. In dezelfde periode werden obligaties van opkomende markten (Emerging Market Debt) overwogen ten opzichte van Europese staatsobligaties vanwege de hoge additionele compensatie van deze beleggingscategorie ten opzichte van staatsobligaties. Die positie voegde dit kwartaal echter geen waarde toe, omdat de compensatie verder toenam en de prijs in het tweede kwartaal dus daalde wegens toenemende onrust. Een normaliserend monetair beleid en historisch lage rentes lagen ten grondslag aan een positionering in de tactische overlay, waarbij rendement wordt behaald als de Europese renteniveaus stijgen. Maar de rentestanden daalden, waardoor deze positionering niet renderend was.

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

De markt was het tweede kwartaal zeer beweeglijk, met een opeenvolging van – met name (geo)politieke – gebeurtenissen. Soms positief, maar vaak ook uitermate negatief. Zo laaide de strijd over importtarieven weer op en legden de Verenigde Staten (VS) uiteindelijk ook echt importtarieven op. Dit droeg bij aan de angst voor een handelsoorlog. Ook legden de VS Iran harde sancties op vanwege het in hun ogen overtreden van de nucleaire afspraken. Aan de andere kant werd een dreigende oorlog tussen de VS en Noord-Korea afgewend, na zelfs een historische en constructieve ontmoeting tussen Trump en Kim Jong-un in Singapore. In Italië zorgde een onverwachte populistische coalitievorming voor veel turbulentie. Ook bleven de macro-economische data over het algemeen negatief verrassen, hoewel de cijfers nog steeds wijzen op een stevige groei. Deze onzekerheid zorgde voor een verdere daling van de rente van de veilige haven Duitsland, en een stijging van de risico-opslagen van vooral de perifere landen.

Het renteverskil tussen de Verenigde Staten en Duitsland nam verder toe. Dit werd vooral veroorzaakt door de politieke strubbelingen in Italië, maar ook door het verschil in beleid van de centrale banken.

Zowel de Europese Centrale Bank (ECB) als de Amerikaanse centrale bank (de Fed) laten zien dat zij hun stimulerend beleid langzaam en zorgvuldig afbouwen. Zij voelen zich gesteund door de steeds krappere arbeidsmarkt en door loonontwikkelingen die aan kracht beginnen te winnen. Ook zijn de neerwaartse risico's ten aanzien van de groeiontwikkeling verder afgenomen, ondanks de enigszins tegenvallende economische data in de eerste helft van het jaar. De ECB is wel voorzichtiger dan de Fed, omdat de (kern)inflatie in de eurozone nog niet het doelstellingsniveau heeft bereikt.

Fed-voorzitter Powell verhoogde – volgens de marktverwachting – de officiële rente met 25 basispunten tot de range van 1,75% - 2,00%. Bovendien werd aangegeven dat we in 2018 in totaal vier in plaats van de oorspronkelijke drie renteverhogingen kunnen verwachten. In 2019 worden nog eens drie renteverhogingen verwacht. De iets agressievere verwachting wordt gesteund door de inflatie die zich op het doelstellingsniveau van 2% bevindt, de positieve ontwikkelingen op de banenmarkt en de groeistimulus door de belastingplannen van Trump. Die plannen zullen consumptie en investeringen bevorderen.

De ECB kondigde in juni volgens verwachting aan dat zij stopt met de extra opkoop van staatsobligaties. Maar het moment van stoppen schuift nog wel drie maanden op, naar december 2018. In die laatste drie maanden neemt het opkoopvolume af van de huidige 30 miljard euro naar 15 miljard euro per maand. Obligaties die aflopen worden wel opnieuw herbelegd, waardoor effectief ook na 2018 nog steeds voor forse bedragen wordt gekocht. De ECB gaf ook aan dat de eerste renteverhoging op zijn vroegst pas na de zomer van 2019 verwacht kan worden. Deze forward guidance kwam als een lichte verrassing voor de markt en leidde tot lagere rentes.

De Italiaanse populistische partijen Lega en M5S vormden tegen de marktverwachting in een coalitie en een nieuwe regering. Deze coalitie is niet marktvriendelijk, omdat zij open staat voor een exit uit de euro. Bovendien kunnen de initiële begrotingsplannen een verdere forse toename van de staatsschuld betekenen. De vorming van de regering verliep ook uitermate turbulent, waarbij zelfs even een constitutionele crisis dreigde. De coalitie sprak uit geen euro exit na te streven, maar de markt alsook de credit agencies wachten het uiteindelijke begrotingsvoorstel af. Voor Italië dreigt nu een afwaardering tot junk status, waarmee toegang tot de kapitaalmarkt onder druk zou komen te staan. De onrust en onzekerheid over de toekomst leidde tot hoge volatiliteit en fors hogere kredietopslagen.

In Spanje viel de regering van Rajoy over een corruptieschandaal binnen zijn partij PP. De socialistische partij PSOE levert nu met Sanchez de minister-president in een minderheidsregering. De regering kan wel op bredere steun rekenen waardoor enige stabiliteit gewaarborgd lijkt. De marktimpact van het aftreden van Rajoy was dan ook beperkt.

In Duitsland werd in het eerste kwartaal na moeizame onderhandelingen uiteindelijk toch een coalitie gevormd tussen het CDU/CSU van Merkel en de SPD. Inmiddels staat de coalitie al onder hoogspanning over de migrantenkwestie. De Beierse zusterpartij van het CDU, de CSU, stelt dat migranten die in Duitsland aankomen moeten kunnen worden teruggestuurd naar het oorspronkelijke land van aankomst. Eind juni is een EU-top overeengekomen lokale opvangcentra op te zetten en het voor Europese landen mogelijk te maken op vrijwillige basis vluchtelingen op te nemen. Dit laat ruimte voor verdere discussie tussen de CDU en CSU, gezien de voorbeeldfunctie van Duitsland binnen de EU en de druk die hieruit voortvloeit om vluchtelingen wel op te vangen.

Vooruitzichten

Wij handhaven onze positieve verwachtingen voor de wereldeconomie. De gematigde inflatieverwachtingen en daarmee samenhangende omvang en bouwtempo van de monetaire stimulering blijft de meest dominante driver van de rentemarkten.

We verwachten dat de eurozone een van de hoogste groeipercentages sinds de schuldencrisis zal vertonen. De inflatie zal langzaam toenemen, bijvoorbeeld doordat de krapte op de arbeidsmarkt toeneemt. Centrale banken gaan door met het normaliseren van het beleid vanaf de huidige crisisniveaus. De Fed zal haar balans afbouwen en de rente verhogen. Wij verwachten voor 2018 nog twee verhogingen van de beleidsrente in de Verenigde Staten. De ECB zal in 2019 een eerste renteverhoging doorvoeren.

De aangekondigde afbouw van het opkoopprogramma door de ECB zal vooralsnog geen significante impact hebben op het renteniveau. We verwachten een geleidelijk, strak geregisseerd normaliseringsproces en een beperkte stijging van de rente.

Ook in de Verenigde Staten blijft de groei robuust. Het recent goedgekeurde belastingplan van president Trump zal initieel een positief effect op de economie hebben, maar er is twijfel of dit duurzaam is. De Fed zal haar beleid hierop afstemmen en zo nodig de rente verder verhogen.

In Europa zorgt politieke versplintering voor minder stabiele en minder slagvaardige coalities, juist nu Europa zich in een fase van heroriëntatie bevindt. Waarbij met name Frankrijk zich inzet voor een nauwere samenwerking en verdere monetaire, bancaire en fiscale integratie. De winst van de populistische en Europa-kritische partijen in Italië zorgt ervoor dat de eenheid en stabiliteit van het Europese stelsel als geheel verder onder druk is komen te staan. De migratiecrisis heeft laten zien dat Europa over de aanpak flink verdeeld is geraakt. Dat zelfs binnen de Duitse coalitie onenigheid is ontstaan is hiervan een veelzeggend voorbeeld. In combinatie met de verwachte afbouw van het opkoopprogramma van de ECB kan dit tot een heroriëntatie van Europese landenspreads leiden. Voorlopig zijn wij neutraal op de landenspreads. Naast de positieve cyclische groeiomgeving en de relatief aantrekkelijke waarderingen van perifere staatsobligaties, staat een grote hoeveelheid (politieke) onzekerheid.

Ons strategisch beleggingsbeleid blijft gericht op een beperkte rentestijging. De Duitse tienjaarsreferentierente zal zich in een bandbreedte van 0,20 tot 1,00% gaan bewegen.

We handhaven op basis van deze vooruitzichten een tactische shortdurationpositie. Onze strategische positionering blijft onveranderd met een onderweging in het korte en ultralange eind van de yieldcurve versus een overweging in het middensegment van 12 tot 20 jaar.

Staatsobligaties

Positionering

Vanuit een strategisch perspectief richtten we ons op een olopemde rente binnen de fondsen die in staatsobligaties beleggen, zoals de Core-fondsen, de Europese obligatiefondsen en het TIRO-fonds. Hierin positioneerden we ons via het opzetten van 'shortdurationposities'. Daarnaast houden we enkele steepening posities aan, die inspelen op een versteiling van de rentecurve. Al onze posities zijn gebaseerd op het Aegon-kwadrantenmodel. We werken met strakke 'profit-and-loss-levels'.

De shortdurationpositie is voornamelijk ingenomen met Duitse rentefutures, slechts een klein deel is ingenomen met Franse rentefutures. Gedurende een korte periode hebben we ook een bescheiden optiepositie aangehouden die profiteerde van een rentedaling. In het tweede kwartaal was de relatieve positie ten opzichte van de benchmark -0,75 jaar, met uitzondering van de periode waarin deze optiepositie werd aangehouden.

De belangrijkste landenposities in de Core-fondsen bleven ongewijzigd. De Core-fondsen waren overwogen in Nederland en supranationale instellingen versus een onderweging in Duitsland en België. In de Europese fondsen wijzigden de belangrijkste landenposities wel. De overweging in Italië werd in fases omgezet naar een neutrale positie. In de periferie behouden we de lichte onderweging in langlopende obligaties, terwijl het tienjaarsgedeelte overwogen is. Afgezien van deze posities waren afwijkingen ten opzichte van de benchmark gering en van tactische aard.

In het TIRO-fonds repliceren we bovenvermelde posities zoveel mogelijk. Daarnaast houden we in dit fonds een positionering aan die inspeelt op een vermindering van het renteverval tussen de Verenigde Staten en Duitsland én tussen de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk en Duitsland enerzijds en Japan anderzijds. De posities zijn in het tweede kwartaal gehandhaafd.

Marktonwikkeling

- De Duitse rente daalde met 18 basispunten tot 0,32%. De rente bereikte in het tweede kwartaal zelfs voor korte tijd een niveau van 0,20%.
- De rente voor tweejaars obligaties daalde 8 basispunten naar -0,68%, de rente voor dertigjaars obligaties daalde met 10 basispunten tot 1,06%. Hierdoor vervlakte de yieldcurve licht aan de korte kant van de curve, terwijl voorbij de tienjaars rente de curve versteilde. Het renteverval tussen twee- en dertigjaarsobligaties nam met 0,02% af tot 1,74%.
- De Amerikaanse rente steeg per saldo met 0,10% tot 2,84%. Het renteverval met Duitsland komt hiermee uit op 2,52%.
- Het renteverval op Spaanse tienjaarsobligaties met Duitsland steeg met 40 basispunten tot 1,04%. En het renteverval op Italiaanse tienjaarsobligaties met Duitsland steeg met ruim 120 basispunten tot 2,50%.
- De dertigjaars swaprente bleef onveranderd op 1,48%.
- De swaprente was meer stabiel dan de staatsrente. Voor de lange rente nam het renteverval tussen staatsobligaties en swaps toe met 5 basispunten tot 0,48%.
- De Amerikaanse aandelenindex S&P steeg met circa 3% tot 2.720. De Duitse aandelenindex DAX steeg met bijna 2% tot 12.280.

Resultaat

Alle portefeuillebeslissingen nemen we op basis van het AEGON kwadrantenmodel. Dit model indiceert al enkele maanden een stijgende rente, gebaseerd op een positieve economische situatie, overwaarderingen en een technisch omkeerpatroon. De gecombineerde score van het model rechtvaardigt een shortdurationpositie tussen de 0,25 en 0,75 jaar ten opzichte van de relevante benchmark. Vanuit een strategisch langetermijnperspectief blijven we gepositioneerd voor een stijgende rente. We eindigden het kwartaal met een shortpositie van 0,75 jaar.

De curveposities bleven in het tweede kwartaal vrijwel onveranderd. Namelijk een verflakking aan het korte kant van de rentecurve en een versteiling van de rentecurve voorbij de tienjaarsrente.

In het eerste kwartaal hebben we een onderweging in de periferie in een aantal stapjes omgezet naar een overweging. Daarnaast zijn we wat overwogen in het Verenigd Koninkrijk. Ook hebben we een kleine positie op een stijging van de inflatieverwachting en een verkrapping tussen de swaprente en de Duitse staatsrente.

De shortdurationpositie droeg negatief bij aan de performance. De Duitse rente daalde, terwijl de positie juist zou profiteren van een stijgende rente. De positionering in de periferie droeg ook fors negatief bij. De onderweging in de periferie werd pas teruggedraaid nadat het renteverval al behoorlijk was opgelopen. De afgenomen inflatieverwachtingen en het toegenomen verschil tussen de swap- en de Duitse rente hebben geleid tot een negatieve performance. De performance van de Core-fondsen bleef ten opzichte van de Europese fondsen minder achter bij de benchmark: de periferie maakt geen deel uit van het mandaat voor Core-fondsen en er zijn dus geen periferie posities in opgenomen.

Credits

- Credits behaalden over het tweede kwartaal een klein negatief rendement.
- Tegen de achtergrond van een meer volatiele marktomgeving liepen spreads vanaf medio mei snel op.
- We verwachten dat de markt in de komende periode kwetsbaar kan blijven.

Positionering

We hielden het risicoprofiel van de portefeuille aanvankelijk op een wat hoger niveau dan de benchmark, maar brachten dat vanaf mei iets terug richting neutraal. Het naderende einde van het opkoopprogramma door de Europese Centrale Bank (ECB) was hiervoor een belangrijke drijfveer, evenals de vrees dat de ontwikkelingen in Italië negatief kunnen uitwerken op de obligatiemarkten. De portefeuille werd verder gekenmerkt door een overweging van banken, en door een concentratie van het beleggingsrisico in kortere looptijden.

Marktonwikkeling

De gemiddelde creditspread liep vanaf medio mei sterk op, voornamelijk als gevolg van de spanningen rond Italië. Belangrijk voor de obligatiemarkten was ook de aankondiging van de ECB dat het opkoopprogramma na september nog drie maanden wordt gehandhaafd, maar met gehalveerde bedragen.

Resultaat

In het tweede kwartaal was het fondsrendement met -0,2% iets beter dan het rendement van de benchmark. De overwogen risicopositie droeg negatief bij aan de performance. Maar dit werd ruimschoots goedgehaakt door de goede naamselectie, waaronder de onderweging in Italiaanse bedrijven.

Vooruitblik

Wij verwachten dat de creditmarkt in de komende periode kwetsbaar kan blijven. Vooral de voornemens van de nieuwe Italiaanse regering, en de consequenties daarvan voor het overheidsstekort, kunnen de markten onder druk zetten. Bovendien zal het aankoopprogramma van de ECB steeds minder een ondersteunende rol spelen.

Hypotheke

- De groei van het aantal verkochte hypotheke per kwartaal zwakt af.
- De Aegon-hypotheekrente daalde de afgelopen maanden vooral voor de rentevaste periodes van 5 tot en met 15 jaar. Gemiddeld daalden de rentes met 5 basispunten.

Positionering

Het fonds belegt in leningen aan particulieren voor de financiering van woningen in Nederland. De netto loan-to-(indexed)-value bedraagt circa 68,4% en het fonds bestaat voor ongeveer 18.5% uit NHG-hypotheke. De gemiddelde rente bedraagt 3,34% bij een gemiddelde rentevaste periode van rond de 15,2 jaar.

Markontwikkeling

Het kadaster registreerde in het tweede kwartaal gemiddeld zo'n 28.967 hypotheke. Dat was ongeveer 2,4% minder dan in het vorige kwartaal. De gemiddeld verstrekte hypotheeksom bedroeg zo'n 305.000 euro, wat 3,4% hoger is dan in het eerste kwartaal.

De CBS-prijnsindex voor bestaande koopwoningen steeg het afgelopen kwartaal met 1,7% en staat ten opzichte van een jaar eerder op een plus van 8,9%. 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. Afgelopen kwartaal werd zelfs een nieuwe piek bereikt, en kwamen de prijzen uit boven het niveau van augustus 2008. Vergeleken met het dal zijn de prijzen gemiddeld 28,1 procent hoger.

Resultaat

Het fonds wordt gewaardeerd tegen een spread boven de swapcurve. Afgelopen kwartaal daalde de swap heel licht, terwijl de spread boven swapcurve wat steeg. De nagenoeg gelijkblijvende verdisconteringscurve in combinatie met de ontvangen coupons heeft ertoe geleid dat het fonds in het tweede kwartaal van 2018 licht is gestegen.

Vooruitblik

In het tweede kwartaal zagen we een stijging in het aantal transacties van 2,4% ten opzichte van het jaar daarvoor. Vorig jaar was die stijging nog meer dan 10% ten opzichte van 2016. Door het dalende aantal huizen dat te koop staat, zien we een dalende groei in het aantal transacties terwijl de positieve druk op de huisprijzen aanhoudt. Zo bereikten we in het tweede kwartaal zoals gezegd al een nieuwe piek in de huizenprijzen. Voor de komende kwartalen verwachten we dat de groei in het aantal transacties verder afneemt, en de druk op de prijzen daardoor blijft bestaan. De hele Nederlandse hypotheekmarkt groeit de komende maanden naar verwachting dan ook mee met de prijsstijging van huizen.

ABS

- Het tweede kwartaal van 2018 was positief voor de ABS-markt.
- De ABS-fondsen presteerden beter dan de benchmark.
- We handhaven onze gematigd positieve outlook voor de ABS-markt.

Positionering

Onze positionering en strategie is in hoge mate onveranderd ten opzichte van het eerste kwartaal van 2018. We hebben vastgehouden aan onze voorkeur voor sectoren uit de 'core of Europe', onze onderweging in perifere ABS en de onderweging in meer defensieve sectoren die vooral door de Europese Centrale Bank (ECB) worden gekocht in hun opkoopprogramma, zoals auto-ABS en verschillende prime-sectoren. Onze focus ligt met name op ABS met een korte looptijd en een relatief hoog rendement op zowel mezzanine- als seniorniveau. We zijn positief over Europa op macro-economisch gebied en zijn daarom comfortabel met de toevoeging van kredietrisico en houden vast aan onze overweging in mezzanine bonds. Deze activiteiten resulteerden het afgelopen kwartaal in een kleine reductie van het gemiddelde kredietrisico (AA-/A+) en een gelijkblijvend niveau van spredduratie.

Markontwikkeling

Het eerste en tweede kwartaal werden gekenmerkt door verhoogde prijsvolatiliteit op de financiële markten. Waarbij de Europese ABS-markten, minder immuun waren voor deze generieke volatiliteit dan gebruikelijk. Dit kwam voornamelijk door de aanhoudende en fiscale onzekerheid in Italië vanwege de verkiezingen. Hierdoor vroeg de markt hogere kredietvergoedingen voor Europees ABS en met name voor Europees ABS met een lagere kredietbeoordeling (zoals 'non-investment grade' CLOs) en ABS uit perifere landen. Maar de relatieve stijging van kredietvergoeding op ABS is wel lager dan die van bijvoorbeeld Italiaanse staats- en bedrijfsobligaties.

De Europese ABS-markt profiteert nog steeds van de onbalans tussen vraag en aanbod, waarbij de vraag nog altijd groter is dan het aanbod. Ook zorgt de (verwachte) stijgende rente voor negatief rendement bij traditionele vastrentende waarden, wat niet gebeurt in Europees ABS vanwege de variabele coupon. Dit maakt de Europese ABS-sector nog steeds relatief aantrekkelijk tegenover andere categorieën. Tezamen met de positieve fundamentele ontwikkelingen in Europa, maakt dit dat het positieve sentiment nog steeds overheerst en de kredietvergoedingen ook over het tweede kwartaal daalden. Maar volgens ons zijn er nog altijd factoren die onzekerheid en daarmee de volatiliteit in de financiële markten weer kunnen doen toenemen, bijvoorbeeld de Brexit-discussies en het monetaire beleid van de centrale banken.

De primaire markt was met 21 miljard aan uitgifte zeer actief in het tweede kwartaal. Voornamelijk RMBS uit het Verenigd Koninkrijk, auto-ABS en CLOs dreven het aanbod.

Resultaat

In het tweede kwartaal behaalde de benchmark een positief rendement. Hierbij presteerden de ABS-fondsen beter dan de benchmark. Deze outperformance ontstond grotendeels door de overweging in de 'higher-beta'-sectoren en onze mezzanine investeringen van ABS.

Vooruitblik

We blijven gematigd positief over de ABS-markt. Een belangrijke reden hiervoor is de afbouw en beëindiging van het ECB-opkoopprogramma voor Europees ABS, covered bonds, staatsobligaties en corporate bonds. Maar omdat het aandeel van Europees ABS in het ECB-opkoopprogramma vrij beperkt is, verwachten we geen substantiële daling van de ABS-prijzen.

Wij verwachten dat de positieve technische factoren de Europese ABS-markt blijven ondersteunen. De onbalans tussen vraag en aanbod (grote vraag bij beperkt aanbod), de 'search for yield', zeer beperkt renterisico en het relatief hoge rendement van Europees ABS tegenover andere sectoren binnen het bredere segment van vastrentende waarden, zullen allemaal positief bijdragen.

Wel verwachten we periodes van grotere onzekerheid en volatiliteit op de financiële markten, met name als reactie op acties of notulen van centrale banken. Andere 'risk events', zoals de voortgang van de Brexit-onderhandelingen en continuerende of hernieuwde politieke onrust in Europese landen kunnen eveneens bijdragen aan de volatiliteit. Maar omdat we positief zijn op fundamenteel vlak, bieden periodes van hogere volatiliteit in onze ogen ook aantrekkelijke mogelijkheden. We blijven overtuigd dat er voldoende waarde is te vinden in Europees ABS.

High Yield

- De high yield-markten hadden een vrijwel vlak rendement in het tweede kwartaal.
- De performance van het fonds was iets hoger dan die van de benchmark.
- Wij blijven ook voor de komende periode voorzichtig opereren in de high yield-markten

Positionering

In zowel de Amerikaanse als de Europese markt was onze overall positionering voorzichtig. Dit met oog op het ondertussen zeer lage niveau van de rentes en spreads.

Marktontwikkeling

In de Verenigde Staten bleven de spreads het tweede kwartaal per saldo vrijwel onveranderd. Wel stegen de onderliggende rentes van Amerikaanse staatsobligaties, zodat het rendement uiteindelijk net boven 0% uitkwam. In Europa liepen de spreads wel aanzienlijk op, maar daalden de onderliggende rentes van staatsobligaties iets, waardoor het rendement uiteindelijk net onder 0% uitkwam.

De high yield-markten hadden per saldo te maken met uitstroom, maar daar stond tegenover dat het aanbod van nieuwe leningen meeviel. De nervositeit op de markten werd verder gevoed door de aanhoudende aankondigingen van handelsbeperkingen door de Verenigde Staten en de daaropvolgende vergelding door de getroffen handelspartners.

Resultaat

In het tweede kwartaal boekte het fonds een rendement van nagenoeg 0%, iets beter dan de benchmark.

Vooruitblik

We blijven voor het komende kwartaal voorzichtig over de high yield-markt. De aanhoudende uitstroom van kapitaal remt de rendementsontwikkeling, maar de huidige spreads bieden nog wel een acceptabele vergoeding voor het faillissementsrisico.

Emerging market debt

- Obligaties uit de opkomende landen behaalden een negatief rendement.
- Het fondsrendement was iets lager dan dat van de benchmark.
- Wij verwachten dat de markt in de komende periode onder druk kan blijven staan.

Positionering

Het fonds belegt in dollarleningen uitgegeven door opkomende landen en bedrijven in deze landen. Het overall risicoprofiel was neutraal. In de portefeuille handhaafden we 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 uiterst moeizaam kwartaal. De aankondigingen van handelsbeperkende maatregelen door de Verenigde Staten drukte het marktsentiment. Ook de doorgaande verkrapping van het Amerikaanse monetaire beleid is voor opkomende markten een negatieve factor. Bovendien hadden de opkomende landen Argentinië en Turkije te maken met specifieke problemen. En kreeg de markt – anders dan voorgaande kwartalen – te maken met uitstroom van kapitaal.

Resultaat

In het tweede kwartaal behaalde het fonds een rendement van -4,4%, iets lager dan dat van de benchmark.

Vooruitblik

Wij verwachten dat in de komende periode de markt voor obligaties uit de opkomende markten van tijd tot tijd enige tegenwind kan ondervinden. De markt blijft gevoelig voor de aanhoudende retoriek rond handelsbeperkingen. Bovendien zal de Amerikaanse centrale bank (de Fed) het ingeslagen pad van hogere rentes voorlopig blijven volgen.

AEGON Strategic Liability Matching

- Het SLM-fonds brengt de rentegevoeligheid van de beleggingen van pensioenfonds in lijn met de rentegevoeligheid van de verplichtingen.
- De rentegevoeligheid van het fonds wordt nauwgezet aangestuurd op verschillende rentepunten, de zogeheten 'key rates'.
- Het fonds heeft geen actieve positionering en bestaat uit een gediversifieerde swapportefeuille en een buffer van staatsobligaties van euro-kernlanden.
- In het tweede kwartaal van 2018 bewoog de dertigjaars swaprente in Europa zich tussen de 1,45% en de 1,63%. Per saldo daalde de dertigjaars swaprente met 2 basispunten tot 1,46%.
- 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 bleef de waarde van de fondsparticipaties vrijwel onveranderd. De pensioenverplichtingen van de participanten bleven in lijn hiermee eveneens gelijk. Eind mei vond de periodieke reset van de benchmark plaats.

Aandelen

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 worden actieve posities aangehouden in sectoren en individuele aandelen. De indexfondsen volgen de benchmark en houden dan ook geen actieve posities aan.

Marktontwikkeling

Aandelenkoersen wereldwijd lieten het afgelopen kwartaal een positief beeld zien. Maar er waren wel grote verschillen tussen de verschillende ontwikkelde markten. Diverse beurzen – met name de Amerikaanse – zetten de opwaartse trend van 2017 door op basis van sterke economische cijfers. De Europese indices bleven hierbij iets achter, ondanks een zwakkere euro. In de laatste weken van het kwartaal draaide het sentiment. Investeerders vreesden de effecten van een mogelijke handelsoorlog tussen Amerika en de rest van de wereld. Deze angst zette vooral de Europese beurzen en opkomende markten onder druk.

Aandelenkoersen uit opkomende landen waren het afgelopen kwartaal volatiel, maar presteerden per saldo licht negatief. De aantrekkende wereldeconomie ondersteunde de aandelenkoersen. En opkomende markten – die nog steeds veel olie en andere grondstoffen exporteren – profiteerden ook van de prijsstijging van olie met 10%. Maar tegelijk hadden de opkomende markten last van de sterkere dollar. Nadat in de laatste weken het sentiment door angst voor een handelsoorlog draaide, eindigden de aandelenkoersen dan ook licht negatief.

Vooruitblik

De vooruitzichten voor aandelen zijn gematigd positief. In Amerika zijn de waarderingen nog steeds aan de hoge kant. Ook in Europa zijn de waarderingen bovengemiddeld. Maar de politieke onrust in Europa is terug, wat negatief is voor het sentiment.

De vooruitzichten voor aandelen uit opkomende markten zijn neutraal. De huidige waarderingen liggen nog altijd onder het historisch gemiddelde en zijn aanzienlijk lager dan die van ontwikkelde markten. Maar aan aandelenbeleggingen in de opkomende landen zijn wel risico's verbonden. Zo kan een stagnering van de Chinese economie, een versnelde renteverhoging door de Amerikaanse centrale bank (de Fed) of toenemend Amerikaans protectionisme deze markten onder druk zetten.

Vastgoed

- Een zwakkere euro en sterke economische ontwikkelingen zorgden voor positieve resultaten voor beursgenoteerd vastgoed.
- De beursgenoteerde vastgoedmarkt presteerde met name sterk in Noord-Amerika en Australië. Opkomende markten zoals Brazilië en Turkije bleven juist wat achter.
- De waarderingen zijn gematigd positief, maar renteschommelingen en het beurs sentiment blijven van invloed op de performance van beursgenoteerd vastgoed.

Positionering

Bij de aandelenselectie blijven we ons richten 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 door de rentegevoeligheid te beperken en betrekken we trends in de onderliggende vastgoedmarkten – zoals e-commerce en urbanisatie – in het beleggingsproces. De gewichten per regio in de portefeuille zijn grotendeels gelijk aan de gewichten in de benchmark, zodat we het landen- en valutarisico beperken.

Marktontwikkeling

Door een sterke dollar en positieve economische ontwikkelingen presteerden Amerikaanse REITs het tweede kwartaal sterk. Ook retail gerelateerd vastgoed presteerde sterk na maanden van zwakke performance door zorgen over de toename van e-commerce. De hotelsector presteerde ook relatief beter dan de benchmark mede doordat hotel inkomsten relatief sneller stijgen in een aantrekkende economie.

Ook binnen Europa liet retail gerelateerd vastgoed een goede performance zien. Zo steeg Klepierre afgelopen kwartaal met meer dan 6%. Ondanks de politieke onrust in Italië wist ook Beni Stabili indrukwekkende resultaten neer te zetten. Het aandeel steeg ruim 15%.

Resultaat

In het tweede kwartaal van 2018 heeft de portefeuille beter gepresteerd dan de benchmark: de FTSE EPRA/NAREIT Global Index Net TRI EUR. Gedurende de periode droeg de aandelenselectie in de portefeuille in Zuid-Afrika en China sterk bij aan de outperformance. Daarnaast presteerde Duitsland goed dankzij een overwogen positie Deutsche Wohnen.

Binnen de opkomende markten lieten Turkije en Brazilië zwakke resultaten zien. Politieke onrust zorgden voor een negatief sentiment op de beurs. Mede door een zwakke Turkse lira en Braziliaanse real daalde het beursgenoteerd vastgoed het afgelopen kwartaal in deze landen met gemiddeld 20-25%. Het fonds heeft ervoor gekozen niet belegd te zijn in Turkije wat het relatieve rendement ten goede is gekomen.

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 in vergelijking met het langetermijngemiddelde. Ook het dividendrendement van vastgoedaandelen (4,1%) is nog aantrekkelijk in vergelijking met aandelen en de bedrijfsobligatierente.

Grondstoffen

- Grondstoffen behaalden in dollars een sterk positief rendement in het tweede kwartaal.
- We behaalden een hoger rendement dan de benchmark.
- Onze verwachting voor grondstoffen is licht positief.

Positionering

Grondstoffen zijn in onze portefeuille licht overwogen ten opzichte van cash. De economische groei van de wereldeconomie ligt boven de trend, terwijl de grondstoffenvoorraden snel afnemen en historisch gemiddelde niveaus naderen. 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. Als derde component profiteren we van verschillende seizoenseffecten in de futurecurves van de onderliggende grondstoffen.

Marktonwikkeling

In het tweede kwartaal van 2018 behaalden beleggingen in grondstoffen een sterk positief rendement, vooral dankzij de energiesector. Het rendement van industriële metalen was nagenoeg vlak, terwijl edelmetalen zoals goud en zilver een negatief rendement behaalden. De energiesector – en meer specifiek de ruwe olie – is het grootste deel van ons grondstoffenfonds en behaalde weer een positief rendement. Mede dankzij de OPEC-deal over reductie van de olieproductie sloeg het overaanbod op de oliemarkt in 2017 om naar een vraagoverschot. En ondanks een sterke toename van de schalieolieproductie in de Verenigde Staten blijven de voorraden ook verder afnemen.

Resultaat

We realiseerden een positief resultaat ten opzichte van de benchmark. De licht overwogen positionering van grondstoffen ten opzichte van cash droeg positief bij aan het relatieve rendement. De actieve futurecurve posities droegen juist lichte negatief bij aan het rendement. De drie genoemde componenten droegen negatief bij aan het rendement.

Vooruitblik

Door de versnelling van de wereldwijde economische groei, neemt de vraag naar olie sneller toe dan verwacht. Ondanks een recente versoepeling van de productiebeperkingen van de OPEC, verwachten we dat de grondstoffenvoorraden verder afnemen. In deze fase van de economische cyclus stijgen doorgaans de grondstoffenprijzen. Daarnaast hangt de ontwikkeling van de vraag naar industriële metalen vooral af van het economische groeipad in China. Mogelijke geopolitieke spanningen kunnen zorgen voor een extra stijging van grondstoffenprijzen. Al met al verwachten we de komende tijd positieve rendementen op grondstoffen en behouden we onze huidige positionering.

Private Equity

- In het tweede kwartaal van 2018 behaalde de AEGON Private Equity Pool een sterk positief rendement.
- Het rendement van de pool was het afgelopen kwartaal bijna gelijk aan het rendement van de benchmark, de MSCI World Index.
- We blijven gematigd positief over private equity. Er blijft veel liquiditeit aanwezig in de markt, wat leidt tot verhoogde transactieprijsen. De gevolgen daarvan voor rendementen blijven een punt van zorg.

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.

Marktonwikkeling

Beursgenoteerde private equity-fondsen behaalden in alle maanden van het tweede kwartaal een positief rendement. Daarmee was het rendement over het hele kwartaal beter dan op de belangrijke aandelenmarkten. In de markt is er duidelijk een verschil te zien in strategie tussen grotere en kleinere investeerders. Grotere investeerders willen hun private equity-portefeuille overzichtelijk houden en committeren (steeds) grote(re) bedragen aan een beperkt aantal van de grootste fondsen. De exposure naar kleinere managers wordt juist teruggebracht. Zij doen dit zowel door geen nieuwe commitments aan bestaande relaties te doen als door op de secondary markt hun belangen in kleinere fondsen te verkopen. Aan de andere kant kiezen veel van de kleinere investeerders een benadering waarbij ze de beste managers zoeken binnen bepaalde sectoren en regio's. Dat betekent meestal iets kleinere fondsen. Omdat dit type investeerder ook kleinere tickets schrijft kunnen ze ook prima terecht bij deze wat kleinere fondsen zonder al te veel relaties te hoeven managen.

Bij buyout transacties is nog steeds te zien dat de prijzen stijgen. Transactieprijsen in de Verenigde Staten (VS) liggen net wat hoger dan in Europa. Waarbij het prijsverschil tussen grote en middelgrote transacties in de VS groter wordt en in Europa juist kleiner. In de VS zien we namelijk de grote transacties duurder worden en de prijzen van middelgrote transacties dalen. Terwijl in Europa de groei bij grote transacties afvlakt en de prijzen van middelgrote transacties versneld stijgen.

Resultaat

Zowel de niet-beursgenoteerde als de beursgenoteerde fondsen in de Aegon Private Equity Pool rapporteerden in het tweede kwartaal gemiddeld genomen gestegen waarderingen. Ook de stijging van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro had een positief effect op het kwartaalrendement van de pool. De pool als geheel liet daarmee een sterk positief rendement zien, dat ongeveer gelijk was aan de benchmark – de MSCI World index.

Vooruitblik

We blijven gematigd positief over private equity. De fondsen zijn gedwongen om hoge multiples voor transacties te betalen, maar de rendementen lijden daar vooralsnog nog niet onder. Verdere ontwikkelingen zijn afhankelijk van macro-economische factoren. Op dit moment zijn er nog weinig (voor)tekenen van onderliggende problemen. Bij een marktcorrectie verwachten we dat de private equity-markt beter blijft presteren dan aandelenbeurzen.

Hedge funds

- Hedgefondsen behaalden in het tweede kwartaal van 2018 een klein positief rendement.
- De Aegon Absolute Return Pool behaalde een licht negatief rendement en wist daarmee de Euribor-benchmark en het gemiddelde van de sector niet te verslaan.
- Managers in de categorie niche/trading behaalden goede resultaten, terwijl aandelenmanagers verliezen leden.

Positionering

De grootste allocaties in de pool waren aandelenmanagers, niche-beleggingen en macro-strategieën (macro en CTA's). Van het totale vermogen was circa 69% in deze drie categorieën belegd. In de loop van het tweede kwartaal bouwden we de cashpositie af, met name ten gunste van macro en CTA en niche-beleggingen.

Marktontwikkeling

Na een onrustig begin van 2018 herstelden aandelenbeurzen gedurende het tweede kwartaal sterk. Wel draaide het sentiment in de laatste weken van het kwartaal. Dit kwam door angst voor een handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en haar belangrijkste handelspartners. Vanwege de aanhoudende economische groei en de gestegen inflatieverwachtingen in de Verenigde Staten besloot de Amerikaanse centrale bank (de Fed) de korte rente te verhogen met 25 basispunten. Ook in Europa verkrapte de centrale bank het monetair beleid door het einde van haar opkoopprogramma aan te kondigen. De Amerikaanse dollar brak tijdens het kwartaal haar neerwaartse trend ten opzichte van de euro en steeg met ruim 5%.

Hedgefondsen behaalden in het kwartaal licht positieve resultaten. Binnen hedgefondsen presteerden managers in aandelenstrategieën ('long/short equity' en 'equity market neutral') het slechtst, terwijl niche-strategieën en strategieën die voordeel proberen te behalen uit relatieve prijsverschillen tussen financiële producten ('relative value') de beste resultaten lieten zien.

Resultaat

De Aegon Absolute Return Pool behaalde in het tweede kwartaal een negatief rendement en wist daarmee de Euribor-benchmark en het gemiddelde van de sector niet te verslaan. Het toevoegen aan de portfolio van de hedgefondsmanager Prime Capital in het vierde kwartaal van 2017 pakte in het tweede kwartaal gunstig uit, omdat het fonds van deze manager een beter rendement behaalde dan Prisma Spectrum Plus.

Vooruitblik

De toenemende volatiliteit en dispersie in de markt zijn factoren waardoor hedgefondsen in beginsel betere rendementen kunnen behalen. Een stijging van de rente is ook een positieve factor. Anderzijds beleggen hedgefondsen veelal in categorieën die relatief duur zijn geworden, zoals aandelen en obligaties. De hoeveelheid kapitaal die door hedgefondsen gemanaged wordt, is nog steeds zeer groot in verhouding tot de hoeveelheid te benutten markt-inefficiënties. Hoewel dit het opwaarts potentieel beperkt, verwachten we dat hedgefondsen bij een eventuele sterke correctie van de financiële markten minder in waarde dalen dan traditionele beleggingscategorieën. Hedgefondsen zijn (gemiddeld) 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
Vastrentende waarden							
AeAM Strategic Liability Matching Fund	1,621	18,168.99	29,448,621	18,168.99	29,448,621	22,758.75	36,887,781
AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	13,679,107	12.25	167,540,915	12.25	167,540,915	12.47	170,635,923
Totaal Vastrentende waarden			196,989,535		196,989,535		207,523,704
Zakelijke waarden							
AEGON Strategic Allocation Fund Equity	5,181,455	13.80	71,525,289	21.50	111,380,555	21.50	111,380,555
Totaal Zakelijke waarden			71,525,289		111,380,555		111,380,555
Liquiditeiten							
Liquiditeiten					902,762		902,762
Totaal Liquiditeiten					902,762		902,762
Totaal			268,514,824		309,272,853		319,807,021

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	29-03-2018	04-04-2018	244,951	12.54	-	3,380	3,076,000	EUR	3,076,000
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-04-2018	24-04-2018	27,982	12.47	-		349,027	EUR	349,027
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	16-05-2018	16-05-2018	23,212	12.41	-		288,175	EUR	288,175
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	13-06-2018	13-06-2018	23,369	12.39	-		289,502	EUR	289,502
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-05-2018	05-06-2018	(356,529)	12.49	-	4,009	(4,450,000)	EUR	(4,450,000)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-04-2018	24-04-2018			-		(349,027)	EUR	(349,027)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	16-05-2018	16-05-2018			-		(288,175)	EUR	(288,175)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	13-06-2018	13-06-2018			-		(289,502)	EUR	(289,502)
Totaal Vastrentende waarden									7,388	(1,374,000)		
Zakelijke waarden												
Aankoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	29-03-2018	04-04-2018	263,799	20.72	-	16,945	5,483,000	EUR	5,483,000
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-04-2018	03-05-2018	(28,065)	21.19	-	1,725	(593,000)	EUR	(593,000)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-05-2018	05-06-2018	(293,202)	21.55	-	18,326	(6,301,000)	EUR	(6,301,000)
Totaal Zakelijke waarden									36,996	(1,411,000)		
Liquiditeiten												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	29-03-2018	04-04-2018					(3,076,000)	EUR	(3,076,000)
Aankoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	29-03-2018	04-04-2018					(5,483,000)	EUR	(5,483,000)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-04-2018	24-04-2018					(349,027)	EUR	(349,027)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	16-05-2018	16-05-2018					(288,175)	EUR	(288,175)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	13-06-2018	13-06-2018					(289,502)	EUR	(289,502)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-04-2018	03-05-2018					593,000	EUR	593,000
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-05-2018	05-06-2018					6,301,000	EUR	6,301,000
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-05-2018	05-06-2018					4,450,000	EUR	4,450,000
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-04-2018	24-04-2018					349,027	EUR	349,027
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	16-05-2018	16-05-2018					288,175	EUR	288,175
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFivz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	13-06-2018	13-06-2018					289,502	EUR	289,502
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	05-04-2018	05-04-2018					9,615	EUR	9,615
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	13-04-2018	13-04-2018					12,034	EUR	12,034
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	23-04-2018	23-04-2018					407	EUR	407
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	03-05-2018	03-05-2018					17,507	EUR	17,507
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	04-06-2018	04-06-2018					902,663	EUR	902,663
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	03-04-2018	03-04-2018					(596,100)	EUR	(596,100)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	06-04-2018	06-04-2018					(15,985)	EUR	(15,985)

Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	26-04-2018	26-04-2018	(21,958) EUR	(21,958)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	02-05-2018	02-05-2018	(599,000) EUR	(599,000)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	04-06-2018	04-06-2018	(10,126,137) EUR	(10,126,137)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	04-06-2018	04-06-2018	(620,700) EUR	(620,700)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	23-04-2018	23-04-2018	(64) EUR	(64)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	22-05-2018	22-05-2018	(4) EUR	(4)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	22-06-2018	22-06-2018	(2) EUR	(2)
Totaal Liquiditeiten						(8,252,724)	

Transactie Type	Aantal	Lopende interest	Commissie	Totaal
Vastrentende waarden				
Aankoop	319,514	-	3,380	4,002,703
Dividend		-		(926,703)
Verkoop	(356,529)	-	4,009	(4,450,000)
Totaal Vastrentende waarden			7,388	(1,374,000)
Zakelijke waarden				
Aankoop	263,799	-	16,945	5,483,000
Verkoop	(321,267)	-	20,051	(6,894,000)
Totaal Zakelijke waarden			36,996	(1,411,000)
Liquiditeiten				
Aankoop				(9,485,703)
Bankkosten				(70)
Dividend				926,703
Inbreng depot				942,226
Onttrekking depot				(11,979,880)
Verkoop				11,344,000
Totaal Liquiditeiten				(8,252,724)

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 2018

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.