

# Kwartaalrapportage maart 2019

Aon Groep Nederland B.V.

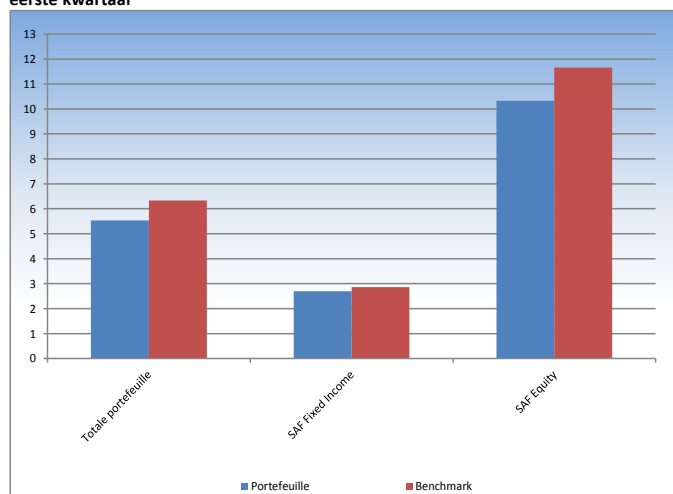


## Inhoud

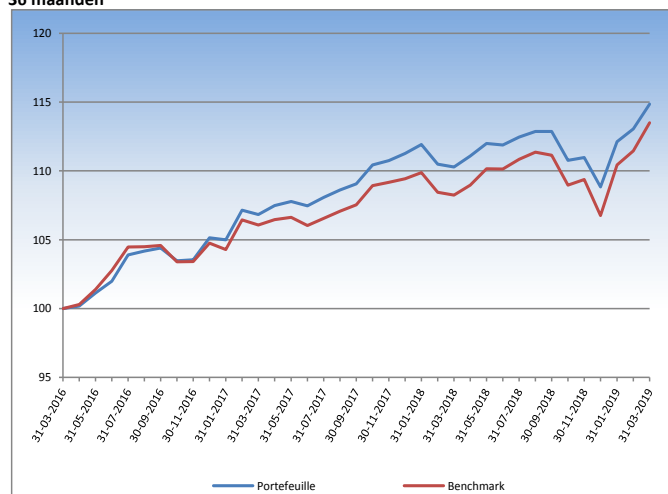
<b>1. Management Overzicht</b>	<b>3</b>
<b>2. Portefeuille Ontwikkeling</b>	<b>4</b>
2.1 Rendementen	4
2.2 Vermogensontwikkeling	5
2.3 Portefeuilleverdeling	9
<b>3. Mandaat details</b>	<b>10</b>
<b>4. Toelichting op het rendement</b>	<b>11</b>
4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds	11
<b>5. Bijlagen</b>	<b>19</b>
5.1 Portefeuilleoverzicht	19
5.2 Transacties	20
5.3 Begrippenlijst	22
5.4 Disclaimer	24
5.5 Overzicht fondsen per maart 2019	25

## 1. Management Overzicht

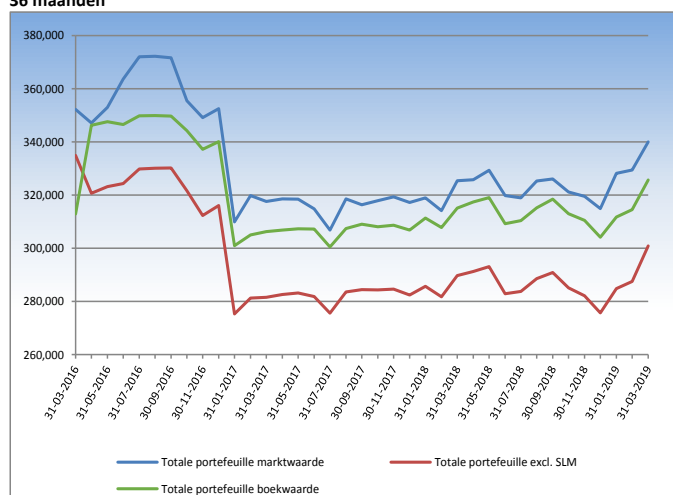
Rendementen excl. SLM, na kosten (%)  
eerste kwartaal



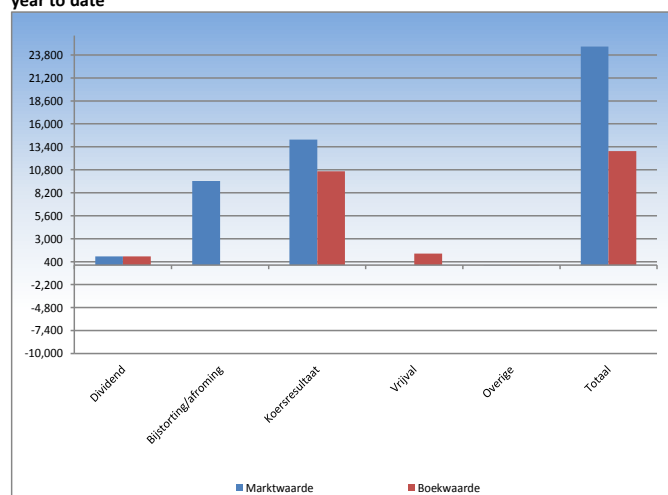
Rendementen excl. SLM, na kosten (geïndexeerd)  
36 maanden



Waardeontwikkeling portefeuille (x € 1,000)  
36 maanden



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



Rendementen excl. SLM, na kosten (%)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	YtD
SAF Fixed Income	1.16	0.08	1.44										2.70
SAF Equity	6.15	2.04	1.85										10.32
Liquiditeiten													
<b>Totaal excl. SLM</b>	<b>3.01</b>	<b>0.83</b>	<b>1.60</b>										<b>5.53</b>
<b>Benchmark excl. SLM</b>	<b>3.46</b>	<b>0.93</b>	<b>1.83</b>										<b>6.33</b>
<b>Toegevoegde waarde excl. SLM</b>	<b>(0.43)</b>	<b>(0.10)</b>	<b>(0.23)</b>										<b>(0.75)</b>

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

Gemiddeld uitstaand	314,915
Opbrengst	12,925
<b>Gemiddelde opbrengst</b>	<b>4.10%</b>

## 2. Portefeuille Ontwikkeling

### 2.1 Rendementen

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

	maart			eerste kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
SAF Fixed Income	1.46	1.60	(0.14)	2.75	2.86	(0.11)	2.75	2.86	(0.11)
SAF Equity	1.90	2.18	(0.27)	10.49	11.66	(1.05)	10.49	11.66	(1.05)
Liquiditeiten									
<b>Totaal excl. SLM</b>	<b>1.63</b>	<b>1.83</b>	<b>(0.20)</b>	<b>5.62</b>	<b>6.33</b>	<b>(0.66)</b>	<b>5.62</b>	<b>6.33</b>	<b>(0.66)</b>
<b>Totaal excl. SLM, na kosten</b>	<b>1.60</b>	<b>1.83</b>	<b>(0.23)</b>	<b>5.53</b>	<b>6.33</b>	<b>(0.75)</b>	<b>5.53</b>	<b>6.33</b>	<b>(0.75)</b>

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

	maart			eerste kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
Strategic Liability Matching				16.77			24.67		
<b>Totaal incl. SLM</b>				<b>3.51</b>			<b>7.95</b>		
<b>Totaal incl. SLM, na kosten</b>				<b>3.48</b>			<b>7.84</b>		

De kosten bestaan uit:

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

## 2.2 Vermogensontwikkeling

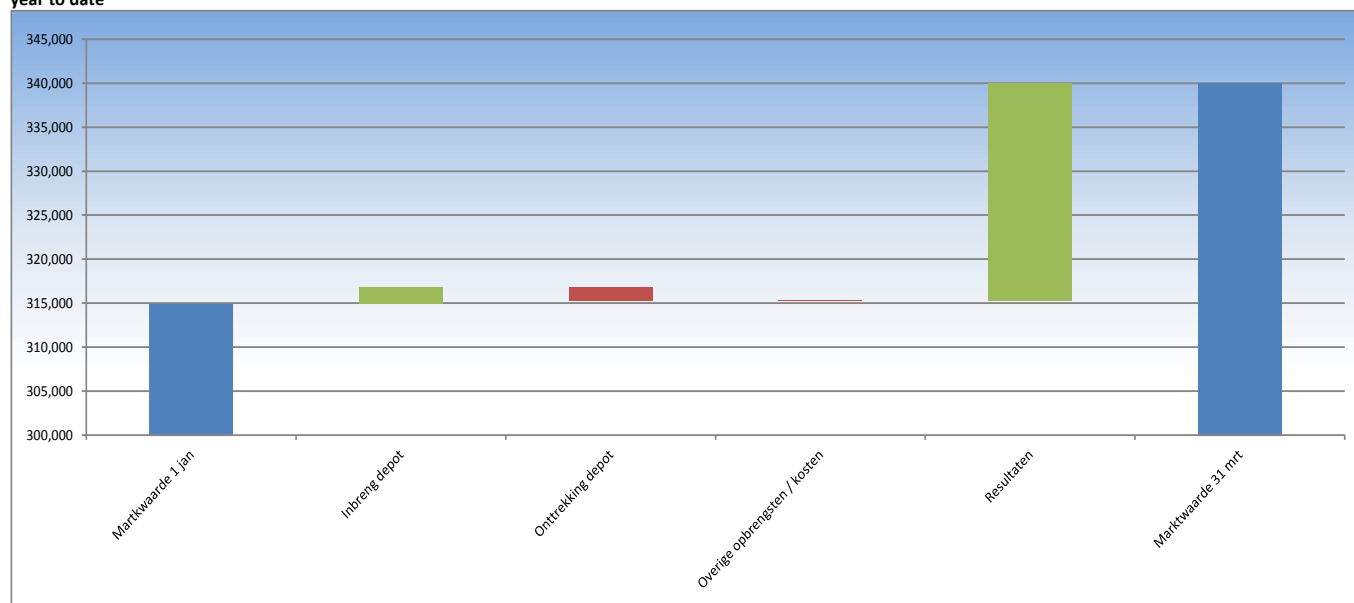
### Vermogensontwikkeling (x € 1,000) eerste kwartaal

	Marktwaaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 31 mrt
SAF Fixed Income	173,638	982	(646)	(982)	-	-	-	-	-	-	4,672	177,664
Strategic Liability Matching	39,262	-	-	-	(9,543)	-	-	-	-	-	9,451	39,170
SAF Equity	102,416	588	-	-	-	-	-	-	-	-	10,624	113,629
Liquiditeiten	(416)	(1,570)	646	982	9,543	-	-	1,882	(1,512)	(0)	-	9,555
<b>Totaal</b>	<b>314,900</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1,882</b>	<b>(1,512)</b>	<b>(0)</b>	<b>24,748</b>	<b>340,018</b>

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

	Marktwaaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 31 mrt
SAF Fixed Income	173,638	982	(646)	(982)	-	-	-	-	-	-	4,672	177,664
Strategic Liability Matching	39,262	-	-	-	(9,543)	-	-	-	-	-	9,451	39,170
SAF Equity	102,416	588	-	-	-	-	-	-	-	-	10,624	113,629
Liquiditeiten	(416)	(1,570)	646	982	9,543	-	-	1,882	(1,512)	(0)	-	9,555
<b>Totaal</b>	<b>314,900</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1,882</b>	<b>(1,512)</b>	<b>(0)</b>	<b>24,748</b>	<b>340,018</b>

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



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

	Boekwaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Boekwaarde 31 mrt
SAF Fixed Income	172,702	982	(646)	(982)	-	-	-	-	-	-	991	173,046
Strategic Liability Matching	29,449	-	-	-	(9,543)	-	-	-	-	-	9,543	29,449
SAF Equity	102,416	588	-	-	-	-	-	-	-	-	10,624	113,629
Liquiditeiten	(416)	(1,570)	646	982	9,543	-	-	1,882	(1,512)	(0)	-	9,555
<b>Totaal</b>	<b>304,151</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1,882</b>	<b>(1,512)</b>	<b>(0)</b>	<b>21,158</b>	<b>325,679</b>

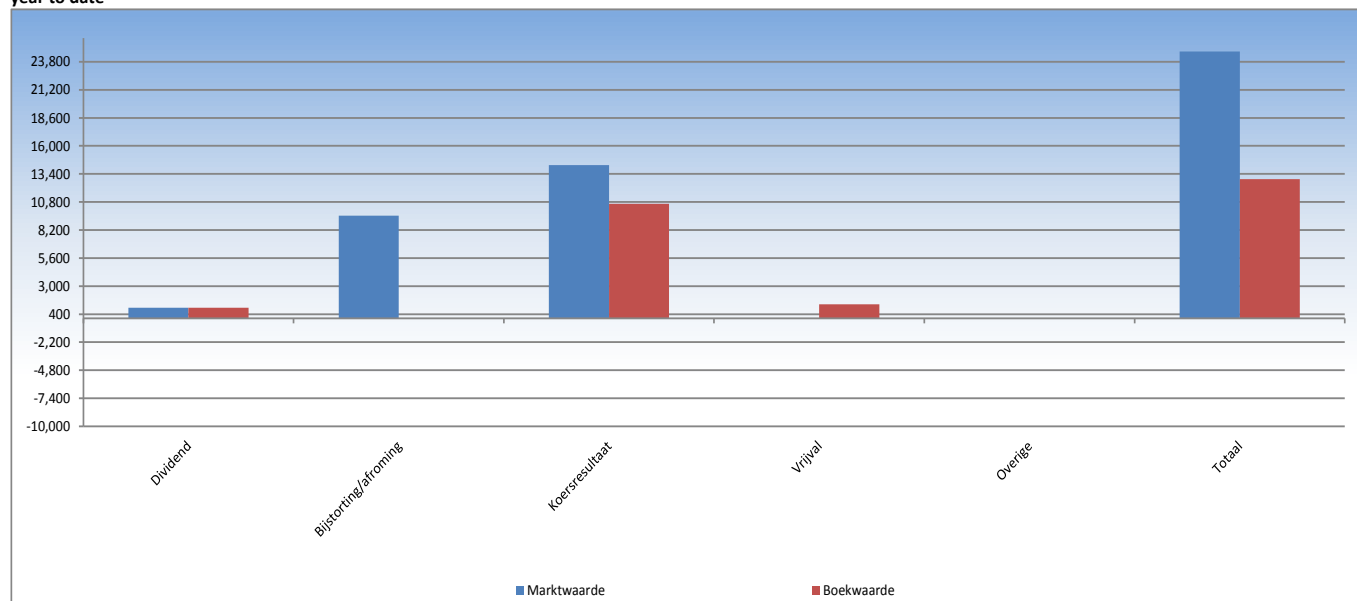
**Geactiveerd/gepassiveerd resultaat (x € 1,000)**  
year to date

Balanswaarde 1 januari	13,114
Gerealiseerd koersresultaat	9,552
Vrijval	(1,319)
<b>Balanswaarde 31 maart</b>	<b>21,348</b>

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

Gemiddeld uitstaand	314,915
-Dividend	982
-Koersresultaat	10,624
-Vrijval gerealiseerd resultaat	1,319
-Overige	(0)
Totaal opbrengst	12,925
<b>Gemiddelde opbrengst</b>	<b>4.10%</b>

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



**Marktwaarde versus boekwaarde**

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

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

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



### 2.3 Portefeuilleverdeling

#### Portefeuilleverdeling

	Portefeuille		Mandaat			+/- (*) (%)
	Marktwaaarde (x € 1,000)	Feitelijk (%)	Minimum (%)	Strategisch (%)	Maximum (%)	
Vastrentende waarden	216,834	63.77	0.00	65.00	100.00	(1.23)
Zakelijke waarden	113,629	33.42	0.00	35.00	100.00	(1.58)
Liquiditeiten	9,555	2.81	(5.00)	0.00	5.00	2.81
<b>Totaal</b>	<b>340,018</b>	<b>100.00</b>		<b>100.00</b>		

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

### 3. Mandaat details

#### Vastrentende waarden

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

#### Zakelijke waarden

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

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

## 4. Toelichting op het rendement

### 4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds

#### Rendementen, voor kosten (%)

year to date

		Weging	PF	BM	TW
Staatsobligaties	AEGON Obligaties Euro Beta Pool	14.67	2.51	2.53	(0.02)
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Fund Euro Class Z accumulation	7.36	3.30	3.20	0.10
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Hedging Pool	5.68	3.30	3.20	0.10
Hypotheke	AEGON Hypotheken Pool	14.20	2.30	2.35	(0.05)
Asset Backed Securities	Aegon ABS Hedging Pool 2	1.55	0.51	0.44	0.07
Asset Backed Securities	Aegon European ABS Fund Euro Class Z accumulation	3.19	0.51	0.44	0.07
High Yield	Aegon European High Yield Bond Fund Euro Class Z A	0.93	5.35	5.16	0.18
High Yield	Aegon US High Yield Fund Euro Class Z Hedged Accum	0.93	6.19	6.46	(0.26)
High Yield	Aegon US Short Duration High Yield Bond Fund Euro	0.62	6.35	6.46	(0.10)
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Fund Euro Class Z Accu	2.64	7.11	6.18	0.88
Tactical Interest Rate Overlay	AEGON Tactical Interest Rate Overlay Pool	0.49	(2.71)	2.67	(5.25)
Wereld	AEGON World Equity Alpha Beta Pool (EUR) (C)	16.69	13.25	12.29	0.86
Vastgoed	AEGON Global Real Estate Pool	6.06	17.64	16.81	0.71
Grondstoffen	AEGON Global Commodity Pool (EUR)	1.60	14.22	13.48	0.65
Hedge Funds	AEGON Absolute Return Pool (EUR)	3.15	1.93	0.67	1.25
Private Equity	AEGON Private Equity Pool	4.84	2.33	14.20	(10.40)
Mix Fondsen	AEGON Global TAA+ Pool	1.10	(6.09)	(0.09)	(6.00)
Liquiditeiten		2.78			
<b>Totaal excl. SLM</b>		<b>88.48</b>	<b>5.62</b>	<b>6.33</b>	<b>(0.66)</b>
Strategic Liability Matching	AeAM Strategic Liability Matching Fund	11.52	23.83		
<b>Totaal</b>		<b>100.00</b>	<b>7.95</b>		

De performancecijfers van de verschillende fondsen kunnen afwijken van de behaalde rendementen in uw eigen portefeuille. Dit wordt veroorzaakt door de instroom van nieuwe middelen en de onttrekkingen. De 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.

#### Tactisch Allocatiebeleid

In het eerste kwartaal van 2019 was er sprake van een overweging in asset-backed securities (ABS) versus staatsobligaties. Deze positie droeg negatief bij aan het rendement, omdat staatsobligaties een positief rendement realiseerden door de dalende rente op staatsobligaties. ABS heeft een lagere gevoeligheid en kon hier minder van profiteren. De rentedaling kan verklaard worden door de verslechterende economische vooruitzichten en de naar beneden bijgestelde renteverwachtingen door de Europese Centrale Bank (ECB) en andere centrale banken.

Sinds februari is er een overweging in Europese en Amerikaanse hoogrenderende bedrijfsobligaties versus staatsobligaties. Deze posities droegen per saldo positief bij aan het rendement. De kredietvergoeding op de hoogrenderende bedrijfsobligaties was eind 2018 sterk opgelopen, maar daalde in de eerste maanden van 2019 waarvan deze bedrijfsobligaties profiteerden.

In de afgelopen maanden zwakte de economische expansie af en namen de risico's toe, waardoor de economische omstandigheden meer in balans zijn geraakt. Politieke en beleidsonzekerheden – onder meer de brexit en internationale handel – en de toenemende capaciteitsproblemen die groei limiteren, vormen risico's voor het economisch momentum in de komende periode. We verwachten relatief volatiele markten en voorzien gematigde rendementen voor de komende periode.

#### Renteontwikkeling en Vooruitzichten

Onze visie op de ontwikkeling van markten met vastrentende (fixed income) waarden – en in het bijzonder overheidsobligaties – is de voorbije maanden niet veranderd. We verwachten dat de rente in Europa en de Verenigde Staten (VS) oploopt.

In Europa vakt de economische groei in de eurozone af. De economische groei deed nog een stap terug: van 1,6% in het derde kwartaal van vorig jaar naar 1,2% op jaarbasis in het vierde kwartaal. De terugval in de vooruitkijkende vertrouwensindicatoren, zoals de indices voor het vertrouwen van ondernemers en inkoopmanagers, in het vierde kwartaal geven een indicatie voor het toekomstige verloop van de economie.

De Europese Centrale Bank (ECB) kondigde in maart wel – eerder dan verwacht – een vervolg op het TLTRO-programma aan. Dit kan worden gezien als stimulerend beleid naar de perifere landen. Maar de tarieven zullen niet zo voordelig zijn als bij de voorgaande programma's, waardoor het gebruik van TLTRO-funding door banken gematigd zal zijn en de stimulans voor de economie beperkt zal blijven. In het eerste kwartaal werden de groei- en inflatieverwachtingen voor komende jaren naar beneden bijgesteld.

Tegelijk met de afvallende economische groei is er een scala aan politieke ontwikkelingen, dat de rente een bepaalde richting op kan duwen. Ondanks de met de Europese Commissie – na lang gesteggel – bereikte overeenstemming over het geprojecteerde fiscale tekort voor 2019 blijft de Italiaanse politiek volatiel. Wel stelden Moody's en Fitch hun rating voor Italië niet naar beneden bij, zodat het risico op verlies van de investment grade rating verminderde. In Frankrijk ervaart president Emmanuel Macron, net als zijn voorgangers, dat hervormingen daar niet eenvoudig zullen zijn, getuige de vele gele hesjes-demonstraties.

In het Verenigd Koninkrijk ging premier Theresa May het kwartaal uit zonder concreet uitzicht op een oplossing voor het Brexit-vraagstuk. Doordat het Brexitvoorstel van May tot tweemaal toe werd weggestemd in het House of Commons, werd de oorspronkelijke Brexit-datum van 29 maart gepasseerd en is 12 april de eerstvolgende deadline.

Alles bij elkaar verwachten we dat de rente in Europa de komende periode oploopt, maar dat afvallende economische ontwikkelingen deze opwaartse druk enigszins dempen.

In de Verenigde Staten temperde de Amerikaanse centrale bank (de Fed) de verwachtingen. In december verhoogde ze nog de beleidsrente met 25 basispunten naar 2,5%. Maar in het eerste kwartaal van 2019 was de toon van de Fed veel conservatiever, waardoor een eventuele renteverhoging in 2019 volledig van de baan is. De groei in het vierde kwartaal was met 2,2% op jaarbasis ook een stuk lager dan de 3,0% in het derde kwartaal. Het werkloosheidscijfer van 4,0% beweegt zich nog altijd in het laagste bereik van de afgelopen 70 jaar. De Fed maakt in haar persbericht van maart expliciet melding van de afnemende groei cijfers, wat resulteert in het uitblijven van renteverhogingen in 2019.

Voor de verwachte economische ontwikkelingen in Amerika geven de vooruitkijkende vertrouwensindicatoren niet een eenduidig beeld. Een deel van de vertrouwensindicatoren lijkt zich te stabiliseren op een hoog niveau, zoals de ISM, terwijl andere – zoals de vertrouwensindicator van de Fed van Philadelphia – duidelijk afvallen.

Wij menen dat de expliciete verwijzing naar toekomstige economische, financiële en mondiale ontwikkelingen in het genoemde persbericht van de Fed een nog geleidelijker pad inhoudt voor renteverhogingen in 2020.

De afvlakking van economische activiteit in Europa heeft ook zijn weerslag op de prestaties van bedrijfsobligaties, zowel die van kredietwaardige bedrijven als van bedrijven met een speculatief karakter. Specifiek bedrijven met een hoge kredietwaardering hadden ook te lijden onder een afwaardering van de kredietwaardigheid van aansprekende bedrijven, die de hele sector beïnvloeden.

Het beeld voor opkomende economieën wordt bepaald door een combinatie van naar beneden bijgestelde economische verwachtingen – vooral voor de grote economieën – én minder uitbundig beschikbare financiële middelen uit de geïndustrialiseerde economieën. Op de achtergrond blijven landspecifieke ontwikkelingen van invloed op de prestaties van deze landen.

## Staatsobligaties

### Positionering

De staatsobligatiefondsen waren onderwogen in duratie. Daarnaast hadden zij een bias voor een versteiling in het lange eind van de rentecurve. In het core fonds hebben wij de onderweging van Frankrijk uitgebreid vanuit de Belgische positie. Hiermee willen we profiteren van de verslechterde situatie in Frankrijk ten opzichte van het andere semi-core land België. Deze totale onderweging ligt tegenover de overweging in Nederland en off-benchmark beleggingen. In het European Bond fund hadden we een onderwogen positie in Italië.

### Marktontwikkeling

De Duitse tienjaarsrente begon het kwartaal op 0,24% en vond haar weg weer omlaag. De rente eindigde het kwartaal op -0,06%. Een mix van factoren zorgde ervoor dat de rente de laagste niveaus opzocht sinds 2016, met een negatieve tienjaarsrente. De tegenvallende PMI's in de eurozone zorgde ervoor dat de rente weer in de negatieve waardes zakte.

Afwakkende macro-economische cijfers temperden het optimisme over de groei- en inflatieontwikkeling in de eurozone. De Europese Centrale Bank (ECB) stelde haar groei- en inflatieverwachtingen ook weer naar beneden bij en ziet een toename van de neerwaartse risico's. De Amerikaanse centrale bank (de Fed) matigde in het eerste kwartaal aanzienlijk haar toon over toekomstige renteverhogingen en gaf aan dat er in 2019 geen renteverhogingen komen. Hierdoor daalde de rente in de Verenigde Staten (VS) en werd ook de Duitse rente geraakt. Na de sterke neerwaartse correcties op de aandelen- en oliemarkt in december 2018, werd dit in het eerste kwartaal van 2019 volledig goedge maakt. De aanhoudende onzekerheid met betrekking tot de handelsoorlog tussen de VS en China, de Italiaanse begrotingskwesitie en brexit gaven de rentemarkt nog een extra duwtje omlaag.

In het eerste kwartaal van 2019 stelde de EU de Italiaanse groeiverwachting drastisch naar beneden bij. Dit zorgde ervoor dat de rente een opwaartse druk kreeg en weer richting waardes van het derde kwartaal van 2018 bewoog. Het renteverskil tussen Duits en Italiaans papier blijft op een hoog niveau van circa 250 basispunten, maar dit is wel beduidend lager dan de piek in 2018 van 330 basispunten.

Tot op heden is er nog geen duidelijkheid over brexit. Het Britse parlement heeft reeds drie keer het terugtrekkingscontract van premier May met de EU afgewezen. Uiteindelijk is er een uitstel van Artikel 50 aangevraagd en ontvangen van de EU, waardoor het besluit nog op zich laat wachten. Als er de komende weken een meerderheid in het Lagerhuis wordt gehaald voor de deal, zal brexit op 22 mei 2019 een feit zijn. Als er voor 12 april 2019 nog geen overeenstemming is in het Britse parlement, zal er een besluit volgen over het vervolg van brexit. Dit zal de kansen van een no-deal hard Brexit aanzienlijk vergroten. Het grootste struikelblok voor het Britse parlement is nog altijd de "Irish Backstop", een stok achter de deur voor de Europese Unie, die niet in goede aarde valt in het Verenigd Koninkrijk. Het renteverskil tussen de EU en het Verenigd Koninkrijk blijft voorsnog binnen een bandbreedte handelen.

## Resultaat

De fondsen verloren performance door de onderwogen duratiepositie en de dalende rente. Deze onderwogen duratiepositie is in het eerste kwartaal een tikkeltje vergroot, om zo te kunnen profiteren wanneer de rente stijgt. De core fondsen profiteerden van de onderweging in Frankrijk. De onderweging van Italië had per saldo een beperkte impact op de performance van het European Bond Fund.

## Credits

- Het eerste kwartaal van 2019 was een sterk kwartaal voor bedrijfsobligaties.
- De credit-spreads daalden in het eerste kwartaal scherp.
- We verwachten dat de markt in de komende periode zijwaarts beweegt.

## Positionering

Wij begonnen het eerste kwartaal met een behoudende positie ten opzichte van de benchmark. Daarna voegden wij in bescheiden mate enig risico toe, met name door deelname aan nieuwe leningen. Tegen het einde van het eerste kwartaal was de positionering vrijwel neutraal, met een kleine overweging in papier van banken tegenover een onderweging in papier van andere sectoren.

## Marktontwikkeling

De markt heeft een opmerkelijk herstel doorgemaakt in het eerste kwartaal, waarbij alle risicofactoren die de markt in het laatste kwartaal van 2018 beheersten terzijde werden geschoven. De credit-markten werden verder ondersteund door een ommekeer in de houding van centrale banken, die – uit angst voor economische groeivertraging in de Verenigde Staten en Europa – de rentes langere tijd laag zullen houden. De daarop volgende daling van de onderliggende rentes van Amerikaanse en Europese overheidsobligaties leidde tot grotere belangstelling voor de hogere rentes in bedrijfsobligaties.

## Resultaat

Het fondsrendement was door de combinatie van lagere rentes en lagere credit-spreads uitstekend, en tevens iets hoger dan het rendement van de benchmark. Dat kwam vooral door een gunstige selectie van individuele leningen. De overall terughoudende positionering droeg in het heersende positieve marktklimaat niet bij aan de performance.

## Vooruitblik

Wij verwachten dat de markt de komende periode neutraal tot positief gestemd kan blijven. Er lijken geen directe aanleidingen tot grote ongerustheid te zijn, maar tegelijk lijkt de ruimte voor verdere uitbundige performance beperkt.

## Hypotheken

- Het aantal verkochte hypotheekleningen daalde in 2018 met 2,1% ten opzichte van 2017.
- De gemiddelde hypotheeksom groeide met 7,2% naar 306.000 euro in 2018.
- De Aegon-hypotheekrente daalde in het eerste kwartaal van 2019 licht, met gemiddeld 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 64,0%, en het fonds bestaat voor ongeveer 18,3% uit NHG-hypotheekleningen. De gemiddelde rente bedraagt 3,23% bij een gemiddelde rentevaste periode van rond de 15,4 jaar.

## Marktontwikkeling

De CBS-prijnsindex voor bestaande koopwoningen steeg het eerste kwartaal met 1,0% en staat ten opzichte van een jaar eerder op een plus van 7,5%. 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. In het tweede kwartaal van 2018 werd zelfs een nieuwe piek bereikt, en kwamen de prijzen uit boven het niveau van augustus 2008. Vergeleken met het dal in 2013 zijn de prijzen gemiddeld 35,5% hoger en vergeleken met de piek van 2008 staan de prijzen gemiddeld 6,5% hoger.

Het aantal verkochte huizen daalde in het eerste kwartaal met 6,6%. Ook ten opzichte van een jaar eerder daalde het aantal verkochte huizen: in totaal 14,5%.

## Resultaat

Het fonds wordt gewaardeerd tegen een spread boven de swapcurve. Afgelopen kwartaal daalde de swap, terwijl de spread boven de swapcurve steeg. De totale discontovoet is gedaald. Samen met de ontvangen coupons leidde dit tot een stijging van het fonds in het eerste kwartaal van 2019.

## Vooruitblik

De dalende trend in het aantal verkopen die de afgelopen kwartalen opviel, zal ook de komende periode aanhouden. Het tekort aan te koop staande huizen neemt alsmaar toe en het aantal huizen dat gebouwd wordt stijgt niet mee met de benodigde groei. Deze krapte op de huizenmarkt blijft zorgen voor een positieve druk op de prijzen. De verwachting is dat de prijsstijging van huizen blijft, maar wel zal afvlakken vanwege de inkomensrestricties die in Nederland gelden. Door deze restricties kan een hypotheekgever niet te veel lenen en blijft de betaalbaarheid goed. Ook het vooruitzicht dat de rentes laag blijven heeft een positief effect op de betaalbaarheid van Nederlandse hypotheekleningen.

## ABS

- Het eerste kwartaal van 2019 was positief voor de ABS-markt.
- De rendementen van de ABS-fondsen waren hoger dan dat van de benchmark.
- We handhaven onze gematigd positieve outlook voor de ABS-markt.

### Positionering

Onze positionering en strategie is grotendeels onveranderd ten opzichte van het vorige kwartaal. We hebben vastgehouden aan onze voorkeur voor sectoren uit de 'core of Europe' en onze onderweging in perifere ABS. Onze positie in ABS uit het Verenigd Koninkrijk hebben we verkleind vanwege de onzekerheid rond de brexit-onderhandelingen en het effect daarvan op de volatiliteit in de financiële markten. Tegelijkertijd hebben we onze onderweging in meer defensieve sectoren – zoals auto-ABS en verschillende prime-sectoren – teruggebracht. Deze activiteiten resulteerden het afgelopen kwartaal in een kleine reductie van het gemiddelde kredietrisico (AA) en een kleine daling van de spreadduratie.

In de overige sectoren ligt onze focus 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.

### Marktontwikkeling

In het eerste kwartaal van 2019 was de stemming op de Europese ABS-markt positief. Kredietvergoedingen daalden in nagenoeg alle sectoren. De meest gewilde sectoren waren Nederlandse RMBS en Portugees ABS. Ook mezzanine bonds deden het goed. De primaire markt was zeer rustig. Dit kwam door vertraging van een aantal onderdelen van de nieuwe Europese securitisatieverordening, die sinds 1 januari 2019 van kracht is. Wij verwachten dat de primaire markt in het tweede kwartaal weer aantrekt.

De Europese ABS-markt profiteert in de meeste sectoren nog steeds van de onbalans van 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.

### Resultaat

In het eerste kwartaal behaalde de benchmark een positief rendement. De rendementen van de ABS-fondsen waren hoger dan dat van de benchmark. Deze outperformance ontstond grotendeels door de hogere carry van het fonds ten opzichte van de benchmark. Ook de overwegingen in Portugees ABS en mezzanine bonds droegen bij.

### Vooruitblik

We blijven gematigd positief over de ABS-markt. Wij verwachten dat de volgende positieve technische factoren de Europese ABS-markt blijven ondersteunen: de onbalans tussen vraag en aanbod (grote vraag bij beperkt aanbod) én de relatief lage participatiegraad van de Europese Centrale Bank (ECB) in de ABS-sector, maar de relatief hoge herinvesteringsbehoefte na afloop van hun opkoopprogramma in Europees ABS. Ook verwachten wij dat de interesse van investeerders toeneemt door het beperkte renterisico en het relatief hoge rendement van Europees ABS ten opzichte van andere sectoren binnen vastrentende waarden.

Het ECB-opkoopprogramma voor Europees ABS, covered bonds, staatsobligaties en corporate bonds wordt afgebouwd. Er worden vanaf januari 2019 geen netto aankopen meer gedaan. Aflossingen worden nog wel opnieuw belegd. Wij verwachten echter geen substantiële daling van ABS-prijzen omdat het aandeel van Europees ABS in het ECB-opkoopprogramma zeer beperkt is en de (verwachte) aflossingen erg hoog zijn op de korte- en middellange termijn.

Wel verwachten we periodes van grotere onzekerheid en volatiliteit op de financiële markten veroorzaakt door met name politiek gedreven 'risk events' als de stagnatie van bijvoorbeeld de brexit-onderhandelingen en politieke onrust in Italië. 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 sterke start van het jaar.
- De performance van het fonds bleef iets achter bij de benchmark.
- Wij verwachten dat de markt zich de komende periode op de huidige niveau's kan handhaven.

### Positionering

In zowel de Amerikaanse als de Europese markt bleef onze overall positionering voorzichtig, al hebben wij gedurende het kwartaal een meer neutraal risicoprofiel in de portefeuilles aangebracht.

### Marktontwikkeling

Zowel in de VS als in Europa daalden de spreads over het kwartaal sterk, hetgeen leidde tot een uitstekend rendement in beide markten. Beleggers schoven hun zorgen over de risicofactoren die tot dan toe de markt beheersten terzijde (handelsrelatie tussen China en de VS, Brexit, angst voor recessie), en hadden meer oog voor de aantrekkelijke waarderingen. Bovendien werden verwachtingen voor rentestijgingen door centrale banken in de VS en Europa op de lange(re) baan geschoven. Inflows in HY fondsen in combinatie met beperkte uitgifte van nieuwe leningen maakten dat beleggers moesten opereren in een markt van schaars aanbod.

### Resultaat

In het eerste kwartaal boekte het fonds een rendement dat iets lager was dan dat van de benchmark, als gevolg van het algemeen terughoudende risicoprofiel in een sterke markt.

## Vooruitblik

Onze vooruitzichten op de markt liggen dicht bij neutraal. De markt verkeert in een omgeving van beperkte groeiverwachtingen en een marktvriendelijk beleid van centrale banken, terwijl er geen onmiddellijke gevaren op de loer liggen. Niettemin zijn de credit spreads dermate sterk gedaald, dat verdere performance van de markt beperkt lijkt tot de huidige yields.

## Emerging market debt

- Obligaties uit de opkomende landen hadden een uitstekend eerste kwartaal
- Het fondsrendement was hoger dan dat van de benchmark
- Wij verwachten dat de markt in de komende periode zijwaarts zal bewegen

## Positionering

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

## Marktontwikkeling

De markt had een uitstekend eerste kwartaal, met vrijwel alle andere spreadmarkten. Beleggers toonden zich minder gevoelig voor de risicofactoren die de markt hadden beheerst in de voorgaande periode. Bovendien leidde de pas op de plaats in de rentestijgingen door de Amerikaanse centrale bank tot grotere belangstelling van beleggers voor markten waar hogere rendementen beschikbaar waren, waaronder ook Emerging markets.

## Resultaat

In het eerste kwartaal was het fondsrendement uitstekend, en bovendien hoger dan dat van de benchmark, voornamelijk als gevolg van landenspecifieke positionering.

## Vooruitblik

Wij verwachten geen bijzondere ontwikkelingen in de komende periode, dwz dat de marktomgeving gekenmerkt blijft door bescheiden economische groeiverwachtingen, en dat een handelsoorlog tussen China en de VS achterwege blijft. Dat betekent dat in de komende periode de markt voor obligaties uit de opkomende markten zich zijwaarts kan bewegen, en dat er ruimte is voor een positief rendement in lijn met de huidige, nog steeds aantrekkelijke, yields.

## AEAM Strategic Liability Matching Fund

- Het SLM-fonds brengt de rentegevoeligheid van de beleggingen van pensioenfondsen in lijn met de rentegevoeligheid van de verplichtingen.
- De rentegevoeligheid van het fonds wordt nauwgezet aangestuurd op verschillende rentepunten, de zogenaamde 'key rates'.
- Het fonds heeft geen actieve positionering en bestaat uit een gediversifieerde swapportefeuille en een buffer van staatsobligaties van euro-kernlanden.
- In het eerste kwartaal van 2019 bewoog de dertigjaars swaprente in Europa zich tussen de 1,01% en de 1,41%. Per saldo daalde de dertigjaars swaprente met 31 basispunten tot 1,07%.
- Overeenkomstig EMIR-richtlijnen worden alle swaps voor het fonds verhandeld via een clearinghouse. Hierdoor wordt het tegenpartijrisico verminderd. De structuur van het fonds is zodanig dat wordt voldaan alle huidige en toekomstige onderpandisen.
- In het eerste kwartaal nam de waarde van de fondsparticipaties toe. De pensioenverplichtingen van de participanten namen in lijn hiermee eveneens toe. Door de sterke rentedaling hebben we aan het einde van het kwartaal dividend uitgekeerd.

## 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

Aandelenmarkten daalden in de laatste maanden van 2018 hard, met voor de meeste markten een dieptepunt rond de kerstperiode. Zorgen rond de wereldwijde groei en een te verkrappend beleid van centrale banken waren oorzaken voor deze daling. In het eerste kwartaal van 2019 herstelden de aandelenmarkten zich. De rentemarkten gingen – door de lagere economische groei – rekening houden met minder renteverhoging. Ook waren aandelen zo sterk gevallen dat ze op basis van de koers-winstverhouding het laagste niveau sinds 2013 bereikten. Hierdoor vond de markt een bodem en stegen aandelenkoersen in januari en februari.

Wel bleven teleurstellende economische cijfers binnendruppelen, waardoor de markten in maart volatiel waren. Met name data uit Europa lijkten te duiden op een sterke daling in de exportsectoren, terwijl de binnenlandse vraag tot nu toe op peil blijft.

### Vooruitblik

De langetermijnvooruitzichten voor verschillende aandelenmarkten zijn redelijk positief. De markten zijn op basis van koers-winstverhoudingen beter gewaardeerd dan in de afgelopen jaren. Dit komt doordat de prijzen daalden, terwijl de winsten vorig jaar hard gestegen zijn. Op korte termijn hangt het rendement met name of van de economische ontwikkelingen. In ons basisscenario komt er geen recessie. Dan is het waarschijnlijk dat aandelen iets verder kunnen stijgen.

## Vastgoed

- Het eerste kwartaal kende een zeer sterk herstel na een zwak jaareinde van 2018. De opleving vond plaats in alle regio's.
- Het herstel van de beursgenoteerde vastgoedmarkt vond plaats vanaf een zeer laag waarderingsniveau. En werd onder meer gedreven door toenemend optimisme over het handelsconflict tussen China en de Verenigde Staten (VS), verwachte stimulus in China en rentedalingen die beursgenoteerd vastgoed ondersteunden.
- De waardering van de sector ligt in vergelijking tot bedrijfsobligaties en aandelen boven de langetermijngemiddelden. Daarnaast zullen de onzekerheden rond de wereldwijde economische groei een invloed blijven houden op de performance van beursgenoteerd vastgoed.

## Positionering

Bij de aandelenselectie blijven we ons richten op aantrekkelijk geprijsde aandelen met stabiele vooruitzichten voor cash flow en groei door portfolio kwaliteit en bedrijfsmodel. 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.

## Markontwikkeling

In China, Hong Kong en Australië publiceerden veel beursgenoteerde vastgoedbedrijven in de portefeuille sterke resultaten. Dit beïnvloedde het absolute en relatieve rendement versus de benchmark positief. Hiernaast profiteerden Japanse ontwikkelaars van een marktopleving en toenemende verwachtingen over ondernemingsinitiatieven ten gunste van aandeelhouderswaarde.

In de Verenigde Staten en Europa profiteerden vastgoedondernemingen over de gehele linie zeer sterk van het verbeterde sentiment op de beurs. Zelfs in het Verenigd Koninkrijk – waar de onduidelijke situatie rond de brexit blijft voortbestaan – was de stijging van vastgoedaandelen vergelijkbaar met andere regio's. Het relatieve rendement van de portfolio ten opzichte van de benchmark was echter minder sterk dan in Azië. Spelers in kantoren en logistiek presteerden het sterkst in de VS, gedreven door respectievelijk cyclische factoren en sterke jaarcijfers. In Zuid-Afrika woog een aandeel sterk op het rendement door een slecht ontvangen herstructurering van cross-holdings met een zusterbedrijf.

## Resultaat

In het eerste kwartaal van 2019 presteerde de portefeuille beter dan de benchmark, de FTSE EPRA/NAREIT Global Index Net TRI EUR. Het eerste kwartaal droeg de aandelenselectie in de portefeuille in Azië en de VS sterk bij aan de outperformance.

## Vooruitzichten

De vooruitzichten voor vastgoed zijn op korte termijn licht negatief, gebaseerd op de relatieve waardering ten opzichte van aandelen en bedrijfsobligaties. Maar op de langere termijn blijven we licht positief: de vastgoedondernemingen zijn vergeleken met vorige cycli redelijk conservatief gefinancierd, vraag en aanbod in de fysieke markt is nog steeds gezond en de winstgroei vooruitzichten lijken redelijk stabiel te blijven.

## Grondstoffen

- Grondstoffenprijzen behaalden in het eerste kwartaal een sterk positief rendement.
- We behaalden een nagenoeg gelijk rendement als de benchmark.
- Onze verwachtingen voor grondstoffen zijn neutraal.

## Positionering

In onze portefeuille hebben we een neutrale positionering van grondstoffen ten opzichte van cash. De economische groei van de wereldeconomie ligt boven de trend, maar de wereldwijde groeiverwachting is onlangs neerwaarts bijgesteld en macro-economische cijfers tonen een wisselend beeld. De voorraden van grondstoffen liggen rond historisch gemiddelde niveaus, maar nemen wel wat toe.

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.

## Markontwikkeling

In het eerste kwartaal van 2019 behaalden grondstoffen een sterk positief rendement in dollars. Dit positieve rendement werd bijna volledig gedreven door de energiesector. Ook industriële metalen en vee behaalden een positief rendement, terwijl edelmetalen en agricultuur juist een negatieve prijsontwikkeling lieten zien.

Binnen de energiesector zorgde vooral ruwe olie – de grootste component binnen ons grondstoffenfonds – voor het positieve rendement. De oliemarkt toonde een sterk herstel, volgend op het negatieve laatste kwartaal van 2018.

In december kondigde de OPEC aan de olieproductie vanaf de start van 2019 flink te verlagen. Hierdoor zijn de vraag- en aanbodzijde van de oliemarkt weer snel terug in balans gekomen. Gedreven door de acties van de OPEC toonde de olieprijs – ondanks de neerwaarts bijgestelde economische groeiverwachtingen – een sterk herstel vanaf het eind 2018 bereikte dal.

## Resultaat

We realiseerden een nagenoeg vlak resultaat ten opzichte van de benchmark. De curvepositionering die zorgt voor een positief rollrendement ten opzichte van de benchmark, zorgde voor een positief relatief rendement. De gespreide exposure van het fonds over de future-curve en de positionering die profiteert van seizoenseffecten droegen negatief bij.



## Vooruitblik

Door de afvlakkende globale economische groei, neemt ook de vraag naar grondstoffen minder snel toe dan verwacht. Voorraden liggen rond historisch gemiddelde niveaus, maar nemen wel wat toe. Daarnaast hangt de ontwikkeling van de vraag naar industriële metalen vooral af van het economische groeipad in China. Eventuele geopolitieke spanningen kunnen zorgen voor extra volatiliteit van grondstofprijzen. Al met al verwachten we de komende tijd vooral veel volatiliteit en behouden we een neutrale positionering.

## Private Equity

- In het eerste kwartaal van 2019 behaalde de AEGON Private Equity Pool een positief rendement.
- Het rendement van de benchmark, de MSCI World Index, was uitgesproken positief na een stevig verlies in het vierde kwartaal. Hierdoor wist de pool de benchmark niet te verslaan over het eerste kwartaal. Over beide kwartalen gerekend behaalde de pool een duidelijk hogere performance dan de MSCI World Index.
- We houden een gematigd positief beeld over private equity. Fondsen komen snel terug naar de markt en hebben de afgelopen jaren veel geld opgehaald. Investeerders blijven echter vertrouwen houden in het vermogen van de sector om aantrekkelijke rendementen te behalen.

## 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 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 eerste kwartaal een positief rendement. Daarmee was het rendement over het eerste kwartaal hoger dan dat van belangrijke aandelenindices.

Terwijl het aantal publiek genoteerde bedrijven in Noord-Amerika en Europa al jaren op rij daalt, stijgt het aantal bedrijven in handen van private equity-fondsen gestaag. In het afgelopen jaar werd er door private equity-fondsen weer een record aantal bedrijven opgekocht. Dit leidde er toe dat in 2018 34% van de fusies en overnames gedaan werd door private equity-fondsen of bedrijven die in handen waren van zulke fondsen. In 2015 was dit nog 25%. Daarnaast steeg de jaarlijkse deal-waarde voor het tweede jaar op rij, al werd het hoogtepunt uit 2015 niet overtroffen. De totale waarde van de verkochte bedrijven door private equity zat na jaren van daling weer in de lift, al was het aantal deals iets lager dan het jaar ervoor.

Ondanks al deze investeringen in nieuwe bedrijven blijft de hoeveelheid gecommiteerd kapitaal, de zogeheten dry powder, groeien. Inmiddels staat de teller voor private equity-fondsen op 1,2 biljoen dollar. Deze groei is logischerwijs het gevolg van de groeiende hoeveelheid kapitaal die bij investeerders wordt opgehaald. Door deze toename in fondsgroottes en de aanhoudende stijgingen op aandelenbeurzen zijn de dealgroottes gemiddeld genomen toegenomen over de afgelopen jaren.

## Resultaat

De niet-beursgenoteerde fondsen in de Aegon Private Equity Pool rapporteerden in het eerste kwartaal gemiddeld gestegen waarderingen. Het beursgenoteerde fonds liet een sterke stijging zien, analoog aan de stijgingen op aandelenbeurzen. De stevige rendementen op deze investering hebben ons doen besluiten om gedeeltelijk winst te nemen en derhalve liquiditeit te genereren voor de pool. De lichte stijging van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro had een klein positief effect op het kwartaalrendement van de pool. De pool als geheel liet daarmee een positief rendement zien, maar kon de benchmark, de MSCI World index niet bijbenen. Aangezien de Private Equity Pool een lichte vertraging in haar rapportage heeft ten opzichte van de index geeft het gezien het heftige koersverloop op aandelenbeurzen een beter beeld om over een iets langere periode te kijken. Over de afgelopen twee kwartalen gerekend behaalde de pool een significant hoger rendement dan de index.

## Vooruitblik

We blijven gematigd positief over private equity. De fondsmanagers kunnen ervan uitgaan dat er voorlopig nog voldoende geld in de markt is om nieuwe fondsen op te halen. Verder hebben ze diepe zakken om de komende periode te blijven te investeren. Verdere ontwikkelingen zijn afhankelijk van macro-economische factoren. Op dit moment zijn de eerste tekenen zichtbaar van een macro-economische vertraging. Maar dat heeft nog geen uitwerking gehad op de onderliggende prestaties van de portefeuille bedrijven van private equity-fondsen. Bij een marktcorrectie verwachten we dat de private equity-markt wel een neergang laat zien, maar beter blijft presteren dan aandelenbeurzen.

## Hedgefondsen

- Hedgefondsen behaalden in het eerste kwartaal van 2019 een positief rendement.
- De Aegon Absolute Return Pool behaalde een positief rendement met winsten in alle drie maanden van het kwartaal. Desondanks bleef de pool achter bij het gemiddelde van de sector.
- De event driven strategie leverde een belangrijke bijdrage aan de pool. Er was geen strategie die per saldo een negatieve bijdrage leverde aan het kwartaalrendement.

## Positionering

De grootste allocaties in de pool zijn aan aandelenmanagers en multi-strategy spelers. In deze twee categorieën is in totaal circa 61% van het totale vermogen belegd. Door een herbalancering van de portefeuille nam vooral de cash positie af ten gunste van de multi-strategy managers. Dit kwam voornamelijk door de investering in Magnitude International, met het kapitaal dat was vrijgekomen door de verkoop van de positie in Prisma Spectrum.

## Markontwikkeling

Aan de ernstige zorgen van het vierde kwartaal – die gepaard gingen met scherpe dalingen op aandelenbeurzen – leek in het eerste kwartaal van 2019 abrupt een einde te komen, getuige het wereldwijd snelle herstel op belangrijke aandelenbeurzen. Vreemd genoeg gaven obligatiemarkten met een dalende rente op staatsobligaties van veilige landen een tegengesteld signaal af. De komende tijd moet blijken in welke richting de economie zich daadwerkelijk beweegt, maar vooralsnog lijkt er weinig te zijn veranderd op belangrijke onderwerpen als de slepende onderhandelingen tussen China en de Verenigde Staten, een dreigende brexit zonder scheidingsovereenkomst en de gestage vertraging van de economische cyclus in zowel Europa als de Verenigde Staten.

Hedgefondsen wisten te profiteren van de draai op de financiële markten, al wisten ze hiermee nog niet de verliezen in het vierde kwartaal van 2018 goed te maken. Toch was een marktbrede stijging het gevolg, waarbij slechts enkele categorieën – waaronder short bias – een negatief rendement behaalden. Zowel de best presterende categorie, equity hedged, als de slechtst presterende strategie, short bias, dankten de performance aan de grote uitslagen op aandelenbeurzen.

## Resultaat

De Aegon Absolute Return Pool behaalde een positief resultaat met winsten in alle drie maanden van het eerste kwartaal. De event driven strategie leverde een belangrijke bijdrage aan de pool. Er was geen strategie die per saldo een negatieve bijdrage leverde aan het kwartaalrendement. De pool versloeg hiermee ruimschoots de Euribor-benchmark, maar rendeerde minder goed dan het gemiddelde van de sector.

## Vooruitblik

In de afgelopen jaren zagen we dat hedgefonds strategieën een gemengd rendementsbeeld laten zien, waardoor de gemiddelde performance van de sector vrij teleurstellend was. Omdat hele expliciete keuzes voor bepaalde strategieën het risico in de pool aanzienlijk zouden verhogen, blijven wij kiezen voor een gespreide allocatie over meerdere strategieën. Historisch gezien blijkt het ook moeilijk om consistent goede resultaten te behalen door bepaalde strategieën zwaarder te wegen. We verwachten dat de portefeuille bij een eventuele sterke correctie van de financiële markten minder zal verliezen dan aandelen.

## 5. Bijlagen

### 5.1 Portefeuilleoverzicht

#### Portefeuilleoverzicht

	Aantal	Kostprijs		Boekwaarde		Marktwaarde	
		Koers	Waarde	Koers	Waarde	Koers	Waarde
<b>Vastrentende waarden</b>							
AeAM Strategic Liability Matching Fund	1,621	18,168.99	29,448,621	18,168.99	29,448,621	24,166.55	39,169,569
AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	14,119,735	12.26	173,046,419	12.26	173,046,419	12.58	177,664,391
<b>Totaal Vastrentende waarden</b>			<b>202,495,039</b>		<b>202,495,039</b>		<b>216,833,959</b>
<b>Zakelijke waarden</b>							
AEGON Strategic Allocation Fund Equity	5,150,748	13.84	71,297,169	22.06	113,628,583	22.06	113,628,583
<b>Totaal Zakelijke waarden</b>			<b>71,297,169</b>		<b>113,628,583</b>		<b>113,628,583</b>
<b>Liquiditeiten</b>							
Liquiditeiten					9,555,280		9,555,280
<b>Totaal Liquiditeiten</b>					<b>9,555,280</b>		<b>9,555,280</b>
<b>Totaal</b>			<b>273,792,209</b>		<b>325,678,902</b>		<b>340,017,822</b>

## 5.2 Transacties

### Transacties

Transactie Type	Code	Fondsnaam	Omschrijving	Transactie datum	Settlement datum	Aantal	Koers	Lopende interest	Commissie	Totaal	Lokaal Valuta	Totaal
<b>Vastrentende waarden</b>												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-01-2019	24-01-2019	29,312	12.36	-		362,186	EUR	362,186
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	21-02-2019	21-02-2019	23,145	12.46	-		288,439	EUR	288,439
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-03-2019	26-03-2019	26,418	12.54	-		331,193	EUR	331,193
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-01-2019	04-02-2019	(51,992)	12.44	-	647	(646,000)	EUR	(646,000)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-01-2019	24-01-2019			-		(362,186)	EUR	(362,186)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	21-02-2019	21-02-2019			-		(288,439)	EUR	(288,439)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-03-2019	26-03-2019			-		(331,193)	EUR	(331,193)
Bijstorting/Afoming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	29-03-2019	02-04-2019			-		(9,543,375)	EUR	(9,543,375)
<b>Totaal Vastrentende waarden</b>									<b>647</b>	<b>(10,189,375)</b>		
<b>Zakelijke waarden</b>												
Aankoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-12-2018	03-01-2019	23,283	20.00	-	1,443	467,000	EUR	467,000
Aankoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	28-02-2019	04-03-2019	5,569	21.66	-	374	121,000	EUR	121,000
<b>Totaal Zakelijke waarden</b>									<b>1,817</b>	<b>588,000</b>		
<b>Liquiditeiten</b>												
Aankoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-12-2018	03-01-2019					(467,000)	EUR	(467,000)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-01-2019	24-01-2019					(362,186)	EUR	(362,186)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	21-02-2019	21-02-2019					(288,439)	EUR	(288,439)
Aankoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	28-02-2019	04-03-2019					(121,000)	EUR	(121,000)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-03-2019	26-03-2019					(331,193)	EUR	(331,193)
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-01-2019	04-02-2019					646,000	EUR	646,000
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-01-2019	24-01-2019					362,186	EUR	362,186
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	21-02-2019	21-02-2019					288,439	EUR	288,439
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-03-2019	26-03-2019					331,193	EUR	331,193
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	03-01-2019	03-01-2019					882,709	EUR	882,709
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	05-02-2019	05-02-2019					691	EUR	691
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	06-02-2019	06-02-2019					323,206	EUR	323,206
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	11-02-2019	11-02-2019					23,194	EUR	23,194
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	22-02-2019	22-02-2019					640,096	EUR	640,096
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	27-03-2019	27-03-2019					1,476	EUR	1,476
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	29-03-2019	29-03-2019					10,323	EUR	10,323
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	11-01-2019	11-01-2019					(725)	EUR	(725)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	01-02-2019	01-02-2019					(656)	EUR	(656)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	04-02-2019	04-02-2019					(644,800)	EUR	(644,800)

Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	13-02-2019	13-02-2019	(1,668) EUR	(1,668)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	15-02-2019	15-02-2019	(6,195) EUR	(6,195)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	15-02-2019	15-02-2019	(1,789) EUR	(1,789)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	15-02-2019	15-02-2019	(9,070) EUR	(9,070)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	22-02-2019	22-02-2019	(40,042) EUR	(40,042)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	04-03-2019	04-03-2019	(668,800) EUR	(668,800)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	13-03-2019	13-03-2019	(12,476) EUR	(12,476)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	13-03-2019	13-03-2019	(125,766) EUR	(125,766)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	24-01-2019	24-01-2019	(23) EUR	(23)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	21-02-2019	21-02-2019	(17) EUR	(17)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	21-03-2019	21-03-2019	(36) EUR	(36)
<b>Totaal Liquiditeiten</b>						<b>427,632</b>	

Transactie Type	Aantal	Lopende interest	Commissie	Totaal
<b>Vastrentende waarden</b>				
Aankoop	78,874	-		981,818
Bijstorting/Afroming		-		(9,543,375)
Dividend		-		(981,818)
Verkoop	(51,992)	-	647	(646,000)
<b>Totaal Vastrentende waarden</b>			<b>647</b>	<b>(10,189,375)</b>
<b>Zakelijke waarden</b>				
Aankoop	28,852	-	1,817	588,000
<b>Totaal Zakelijke waarden</b>			<b>1,817</b>	<b>588,000</b>
<b>Liquiditeiten</b>				
Aankoop				(1,569,818)
Bankkosten				(76)
Dividend				981,818
Inbreng depot				1,881,694
Onttrekking depot				(1,511,987)
Verkoop				646,000
<b>Totaal Liquiditeiten</b>				<b>427,632</b>

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

### 5.3 Begrippenlijst

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

**TW**

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

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

Berekening van toegevoegde waarde op geometrische basis:

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

**YTD**

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

#### 5.4 Disclaimer

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



### 5.5 Overzicht fondsen per maart 2019

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

*Via link <https://www.aegonassetmanagement.com/two-pagers> kunt u deze factsheets vinden.*