

Kwartaalrapportage december 2017

Stichting Pensioenfonds Unirobe Meeùs Groep

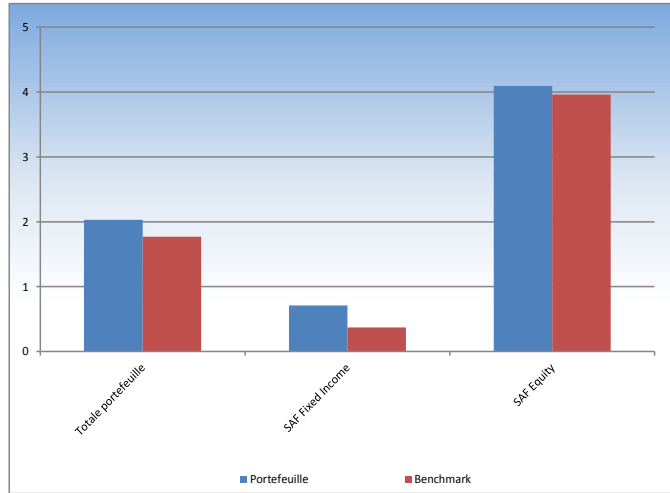


Inhoud

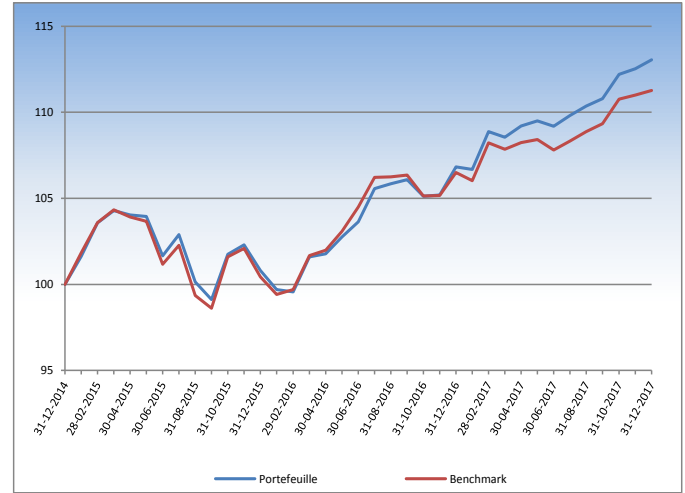
1. Management Overzicht	3
2. Portefeuille Ontwikkeling	4
2.1 Rendementen	4
2.2 Vermogensontwikkeling	5
2.3 Portefeuilleverdeling	9
3. Mandaat details	10
4. Toelichting op het rendement	11
4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds	11
5. Bijlagen	22
5.1 Portefeuilleoverzicht	22
5.2 Transacties	23
5.3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

1. Management Overzicht

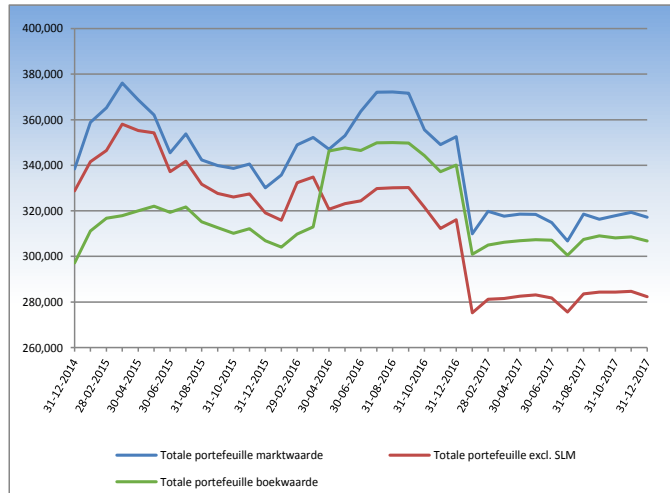
Rendementen excl. SLM, na kosten (%)
vierde kwartaal



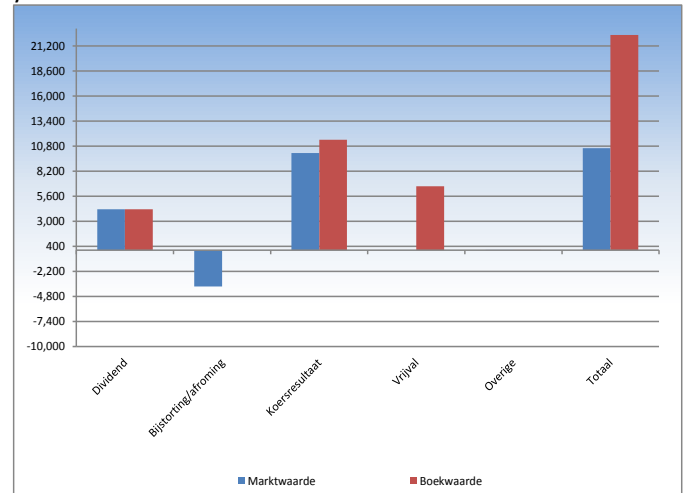
Rendementen excl. SLM, na kosten (geïndexeerd)
36 maanden



Waardeontwikkeling portefeuille (x € 1,000)
36 maanden



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



Rendementen excl. SLM, na kosten (%)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	YtD
SAF Fixed Income	(0.48)	1.45	(0.40)	0.47	0.35	(0.48)	0.39	0.88	(0.27)	0.72	0.10	(0.10)	2.66
SAF Equity	0.38	2.96	(0.14)	0.78	0.17	(0.00)	0.81	(0.09)	1.49	2.14	0.58	1.33	10.84
Liquiditeiten													
Totaal excl. SLM	(0.14)	2.06	(0.29)	0.60	0.28	(0.29)	0.57	0.50	0.40	1.27	0.29	0.46	5.83
Benchmark excl. SLM	(0.44)	2.06	(0.34)	0.36	0.17	(0.56)	0.48	0.50	0.42	1.31	0.21	0.24	4.47
Toegevoegde waarde excl. SLM	0.31	(0.00)	0.05	0.24	0.11	0.27	0.09	0.00	(0.02)	(0.04)	0.08	0.22	1.30

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

Gemiddeld uitstaand	323,474
Opbrengst	22,338
Gemiddelde opbrengst	6.91%

2. Portefeuille Ontwikkeling

2.1 Rendementen

Rendementen excl. SLM, voor kosten (%)

	december			vierde kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
SAF Fixed Income	(0.08)	(0.39)	0.31	0.76	0.37	0.39	2.87	1.03	1.82
SAF Equity	1.38	1.22	0.16	4.25	3.96	0.28	11.51	9.96	1.40
Liquiditeiten									
Totaal excl. SLM	0.49	0.24	0.25	2.12	1.77	0.35	6.22	4.47	1.67
Totaal excl. SLM, na kosten	0.46	0.24	0.22	2.03	1.77	0.26	5.83	4.47	1.30

Rendementen incl. SLM, voor kosten (%)

	december			vierde kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
Strategic Liability Matching	0.56			9.24			(14.08)		
Totaal incl. SLM	0.50			2.85			3.86		
Totaal incl. SLM, na kosten	0.47			2.75			3.44		

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).

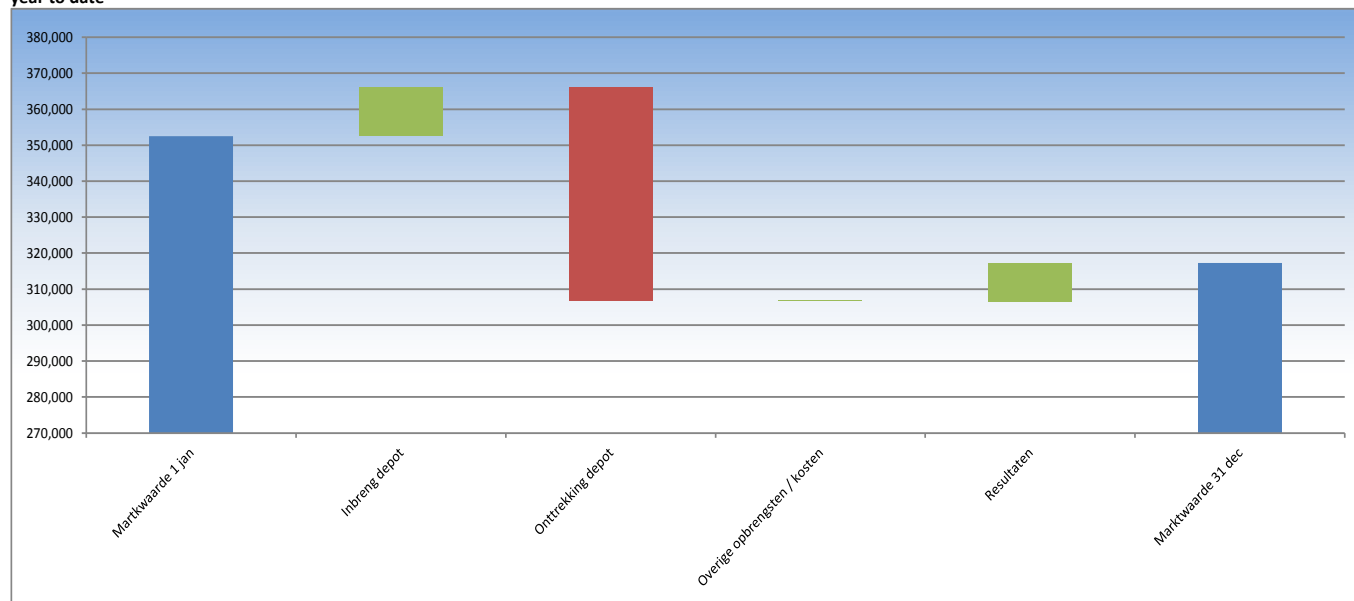
2.2 Vermogensontwikkeling

Vermogensontwikkeling (x € 1,000) vierde kwartaal

	Marktwaaarde 1 okt	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 31 dec
SAF Fixed Income	168,460	3,711	(442)	(1,002)	-	-	-	-	-	-	1,216	171,943
Strategic Liability Matching	31,981	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,894	34,875
SAF Equity	108,301	1,297	(652)	-	-	-	-	-	-	-	4,475	113,422
Liquiditeiten	7,628	(5,008)	1,094	1,002	-	-	-	98	(7,815)	(0)	-	(3,001)
Totaal	316,370	-	-	-	-	-	-	98	(7,815)	(0)	8,586	317,239

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 dec
SAF Fixed Income	187,302	8,116	(23,656)	(4,232)	-	-	-	-	-	-	4,413	171,943
Strategic Liability Matching	36,431	-	-	-	3,760	-	-	-	-	-	(5,316)	34,875
SAF Equity	129,148	1,297	(28,485)	-	-	-	-	-	-	-	11,462	113,422
Liquiditeiten	(352)	(9,413)	52,141	4,232	(3,760)	-	-	13,407	(59,269)	13	-	(3,001)
Totaal	352,529	-	-	-	-	-	-	13,407	(59,269)	13	10,559	317,239

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 dec
SAF Fixed Income	181,870	8,116	(23,656)	(4,232)	-	-	-	-	-	-	4,867	166,965
Strategic Liability Matching	29,449	-	-	-	3,760	-	-	-	-	-	(3,760)	29,449
SAF Equity	129,148	1,297	(28,485)	-	-	-	-	-	-	-	11,462	113,422
Liquiditeiten	(352)	(9,413)	52,141	4,232	(3,760)	-	-	13,407	(59,269)	13	-	(3,001)
Totaal	340,114	-	-	-	-	-	-	13,407	(59,269)	13	12,569	306,834

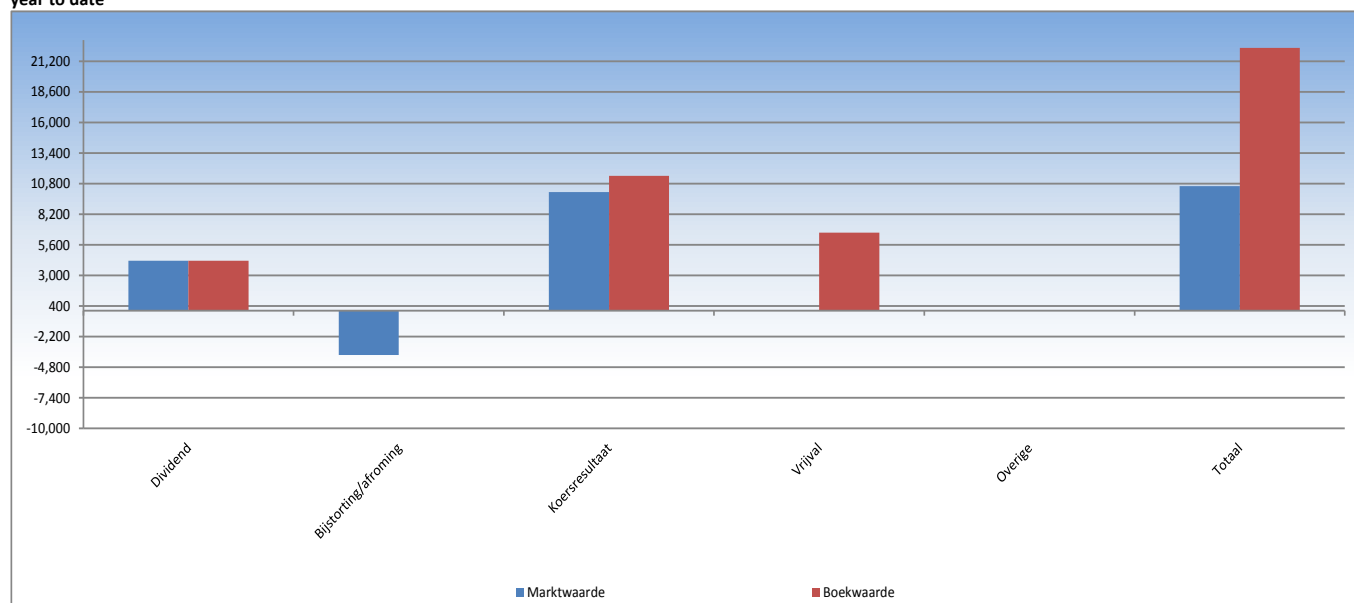
Geactiveerd/gepassiveerd resultaat (x € 1,000)
year to date

Balanswaarde 1 januari	32,838
Gerealiseerd koersresultaat	(7,917)
Vrijval	(6,630)
Balanswaarde 31 december	18,291

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

Gemiddeld uitstaand	323,474
-Dividend	4,232
-Koersresultaat	11,462
-Vrijval gerealiseerd resultaat	6,630
-Overige	13
Totaal opbrengst	22,338
Gemiddelde opbrengst	6.91%

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	206,818	65.19	0.00	65.00	100.00	0.19
Zakelijke waarden	113,422	35.75	0.00	35.00	100.00	0.75
Liquiditeiten	(3,001)	(0.95)	(5.00)	0.00	5.00	(0.95)
Totaal	317,239	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	15.24	(0.68)	(0.66)	(0.02)
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Fund Euro Class Z accumulation	14.31	2.86	2.41	0.44
Hypotheken	AEGON Hypotheken Pool	14.75	3.13	(1.02)	4.19
Asset Backed Securities	AEGON ABS Pool	4.31	(0.11)	0.05	(0.16)
High Yield	Aegon European High Yield Bond Fund Euro Class Z Accumulation	0.54	4.82	6.04	(1.15)
High Yield	Aegon US High Yield Fund Euro Class Z Hedged Accumulation	1.07	5.62	4.99	0.60
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Fund Euro Class Z Accumulation Hedged	3.39	8.32	8.21	0.10
Tactical Interest Rate Overlay	AEGON Tactical Interest Rate Overlay Pool	0.58	7.36	0.33	7.01
Wereld	AEGON World Equity Alpha Beta Pool (EUR) (C)	18.30	18.30	16.55	1.50
Vastgoed	AEGON Global Real Estate Pool	6.31	0.62	0.13	0.49
Grondstoffen	AEGON Global Commodity Pool (EUR)	2.07	5.14	2.79	2.28
Hedge Funds	AEGON Absolute Return Pool (EUR)	3.20	3.90	2.70	1.17
Private Equity	AEGON Private Equity Pool	4.64	9.99	8.89	1.00
GTAA	AEGON Global TAA + Pool	1.27	15.00	(0.38)	15.43
Liquiditeiten		(0.96)			
Totaal excl. SLM		89.01	6.22	4.47	1.67
Strategic Liability Matching	AeAM Strategic Liability Matching Fund	10.99	(14.15)		
Totaal		100.00	3.86		

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

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

We handhaafden de overweging in bedrijfsobligaties, versus de onderweging in staatsobligaties. De Europese rente op staatsobligaties bleef nagenoeg onveranderd terwijl de kredietopslag licht daalde. Per saldo behaalde deze positie een neutraal resultaat in het vierde kwartaal. De overweging beursgenoteerd vastgoed versus vastrentende waarden behaalde een positief resultaat. Vooral de vastgoedbeleggingen in Europa renderden positief.

We handhaafden in het vierde kwartaal de overweging in staatsobligaties van opkomende markten ten opzichte van Europese Core staatsobligaties. Per saldo behaalde deze positie een neutraal rendement. We handhaafden ook een overweging in wereldwijde aandelen ten opzichte van vastrentende waarden. Aandelenkoersen stegen in het vierde kwartaal wereldwijd. Wisselkoerseffecten hadden ook een invloed op deze positie. Hierdoor kan het behaalde rendement variëren.

Onze vooruitzichten zijn gematigd positief. De globale economie beleeft een cyclische opleving en het economische momentum is sterk, maar waarderingen van de meeste beleggingscategorieën zijn verder opgelopen. Hierdoor valt er niet veel extra rendement op risicovolle beleggingen te verwachten.

Renteontwikkeling

De mondiale groei vertoont een sterk momentum, de economische data verrasten aan de bovenkant en de vooruitzichten zijn goed. Ook de arbeidsmarkt ontwikkelde zich zeer positief, terwijl de loongroei toch gematigd blijft en de inflatiedruk beperkt is. Het beleid van de centrale banken werd wereldwijd minder stimulerend. Met name de renteverhoging en de voorgenomen afbouw van de balans van de Amerikaanse centrale bank (de Fed) en de reductie van het opkoopprogramma van de Europese Centrale Bank (ECB) hadden de aandacht van de obligatiebeleggers. De centrale banken bouwen het stimulerende beleid op een langzame en zorgvuldige wijze af om geen schokken op de kapitaalmarkt te veroorzaken.

Ondanks de uitbundige economische groei vertoonde de rente in het vierde kwartaal een dalende trend met een lage volatiliteit. De onzekerheden over het verloop van de Brexit en het vooralsnog open einde van het opkoopprogramma van de ECB hielden de rente laag. Het – naar verwachting stimulerende – Amerikaanse belastingplan is eind december goedgekeurd en zorgde voor een opwaartse correctie van het renteniveau.

Het onafhankelijkheidsreferendum in Catalonië zorgde voor een constitutionele crisis in Spanje. Uiteindelijk werd deze crisis bezworen en werden er nieuwe verkiezingen uitgeschreven. Deze werden in december gehouden en liepen uit op een nagenoeg onbesliste uitslag. De partijen moeten opnieuw met elkaar in gesprek gaan.

Portugal is voldoende hersteld van de crisis en kan nu zonder het infuus van de EU. Hierdoor is Portugal weer investment grade geworden. Ook in Italië bleef het rustig in de politiek en in de bankensector. Hierdoor bleef de spread voor perifere obligaties dichtbij de recente krappe niveaus.

De Duitse rente bewoog zich in een band van 0,30% tot 0,50% en daalde per saldo van 0,46% naar 0,43%. Voor tweejaarsobligaties steeg de rente over het vierde kwartaal met 9 basispunten naar -0,60%. De rente voor dertigjaarsobligaties daalde met 5 basispunten tot 1,25%. Hierdoor vervlakte de yield curve. Het renteverskil tussen twee- en dertigjaarsobligaties nam met 0,13% af tot 1,85%.

We verwachten dat de Europese rente en de landenspreads relatief laag blijven.

Vooruitzichten

Wij handhaven onze positieve verwachtingen voor de wereldeconomie. Maar de gematigde inflatieverwachtingen – en de daarmee samenhangende omvang en afbouwtempo van de monetaire stimulering – blijven de meest dominante driver van de rentemarkten. We verwachten dat de Eurozone een van de hoogste groeipercentages zal vertonen sinds de schulden crisis. Maar verwachten ook dat de inflatie niet substantieel toeneemt, ondanks dat hier en daar knelpunten in de economie optreden zoals lokale krapte op de arbeidsmarkt.

Centrale banken zullen doorgaan met het normaliseren van het beleid vanaf de huidige crisisniveaus. Zowel de Fed als de ECB hebben daarover meer beleidsdetails gegeven. Zij zullen het opkoopprogramma weloverwogen reduceren en in de Verenigde Staten de balans van de centrale bank afbouwen en de rente verhogen. Ondanks het voorsnog open einde-karakter van het ECB-beleid, verwachten wij niet dat de ECB deze verlengingsoptie gebruikt en dat het opkoopprogramma in 2018 wordt beëindigd. De aangekondigde afbouw van het opkoopprogramma door de ECB zal voorsnog 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. Wij verwachten voor 2018 twee tot drie verhogingen van de beleidsrente in de Verenigde Staten.

In Europa zorgt politieke versplintering voor minder stabiele en minder slagvaardige coalities. Juist nu Europa zich moet heroriënteren, nauwer moet samenwerken en de integratie moet versterken. Ondanks dat populistische – vaak Europa-kritische partijen – voorsnog wat stemverlies hebben geleden, blijft er zorg voor de eenheid en stabiliteit van het Europese stelsel als geheel. De migratiecrisis heeft laten zien dat Europa over de aanpak flink verdeeld is geraakt. Dat de EU Polen dwingt zich te conformeren aan Europese regelgeving 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.

Ons strategisch beleggingsbeleid blijft gericht op een beperkte rentestijging. De Duitse tienjaarsreferentierente zal zich in een hogere bandbreedte van 0,50 tot 1,00% bewegen.

Staatsobligaties

- De mondiale groei vertoont een sterk momentum, de economische data verrasten aan de bovenkant en de vooruitzichten zijn goed. Ook de arbeidsmarkt ontwikkelde zich zeer positief, terwijl de loongroei toch gematigd blijft en de inflatedruk beperkt is.
- Het beleid van de centrale banken werd wereldwijd minder stimulerend. Met name de renteverhoging en de voorgenomen afbouw van de balans van de Amerikaanse centrale bank (de Fed) en de reductie van het opkoopprogramma van de Europese Centrale Bank (ECB) hadden de aandacht van de obligatiebeleggers.
- De centrale banken bouwen het stimulerende beleid op een langzame en zorgvuldige wijze af om geen schokken op de kapitaalmarkt te veroorzaken.
- Ondanks de uitbundige economische groei vertoonde de rente in het vierde kwartaal een dalende trend met een lage volatiliteit. De onzekerheden over het verloop van de Brexit en het voorsnog open einde van het opkoopprogramma van de ECB hielden de rente laag. Het – naar verwachting stimulerende – Amerikaanse belastingplan is eind december goedgekeurd en zorgde voor een opwaartse correctie van het renteniveau.
- Het onafhankelijkheidsreferendum in Catalonië zorgde voor een constitutionele crisis in Spanje. Uiteindelijk werd deze crisis bezworen en werden er nieuwe verkiezingen uitgeschreven. Deze werden in december gehouden en liepen uit op een nagenoeg onbesliste uitslag. De partijen moeten opnieuw met elkaar in gesprek gaan.
- Portugal is voldoende hersteld van de crisis en kan nu zonder het infuus van de EU. Hierdoor is Portugal weer investment grade geworden. Ook in Italië bleef het rustig in de politiek en in de bankensector. Hierdoor bleef de spread voor perifere obligaties dichtbij de recente krappe niveaus.
- De Duitse rente bewoog zich in een band van 0,30% tot 0,50% en daalde per saldo van 0,46% naar 0,43%. Voor tweejaarsobligaties steeg de rente over het vierde kwartaal met 9 basispunten naar -0,60%. De rente voor dertigjaarsobligaties daalde met 5 basispunten tot 1,25%. Hierdoor vervlakte de yield curve. Het renteverskil tussen twee- en dertigjaarsobligaties nam met 0,13% af tot 1,85%.
- We verwachten dat de Europese rente en de landenspreads relatief laag blijven.

Positionering

Het afgelopen kwartaal handhaafden we in grote lijnen ons beleggingsbeleid. Vanuit strategisch perspectief richten we ons op een langzaam oplopende rente binnen de fondsen die in staatspapier beleggen, zoals de Core-fondsen, de Europese obligatiefondsen en het TIRO-fonds. Hierin positioneerden we ons via het opzetten van shortdurationposities. 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 het kwartaal was de relatieve positie ten opzichte van de benchmark -0,5 jaar.

De belangrijkste landenposities bleven ongewijzigd. De Core-fondsen waren overwogen in Nederland en supranationale instellingen versus een onderweging in Duitsland en België. De belangrijkste landenposities in de Europese fondsen waren een overweging in Duitsland versus onderwegingen in Frankrijk en Italië. De onderweging in Italië is in staatsobligaties met een korte looptijd, deze is gehedged met kortlopende swaps. 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 die inspeelt op een vermindering van het renteverskil 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 vierde kwartaal gehandhaafd.

Markontwikkeling

Het beleid van de centrale banken domineerde net als in de voorgaande kwartalen de kapitaalmarkten. Wereldwijd wordt het zeer ruime monetaire beleid teruggedraaid en lijken we op weg naar een normalisering van het monetaire beleid. In de Verenigde Staten stopte de Fed al in 2014 met – als crisismaatregel bedoelde – renteverlagingen en opkopen van obligaties. In het vierde kwartaal van 2017 begon de Fed met de afbouw van haar balans. Door de vrijvallende cashflows deels niet te herbeleggen wil de Fed de balans tot 50 miljard Amerikaanse dollar per maand afbouwen. Daarnaast is de rente voor de derde keer dit jaar met 25 basispunten verhoogd.

De ECB kocht in 2017 in ruime mate obligaties op en kondigde aan dit in 2018 af te bouwen. Vanaf januari 2018 halveert de ECB de opkopen: van 60 miljard euro per maand naar 30 miljard euro. Dit aangepaste opkoopprogramma loopt door tot september 2018. Maar de centrale bank houdt de mogelijkheid open om dit zo nodig te verlengen. Ondanks dat de obligatiekoersen hierdoor minder ondersteuning krijgen, bleef het effect beperkt: de markt liet het open einde-karakter zwaar wegen. De Duitse tienjaarsreferentierente bleef binnen een nauwe tradingrange van 0,30% tot 0,50%. Per saldo is de rente 3 basispunten gedaald tot 0,43%.

De onrust in het Midden-Oosten, de spanning met Rusland en de spierballentaal uit Noord-Korea bleven latent aanwezig. Wel nam de impact van deze geopolitieke invloeden op de rentemarkten wat af. Het onafhankelijkheidsreferendum in Catalonië zorgde voor een constitutionele crisis in Spanje. Uiteindelijk werd deze crisis bezworen en werden er nieuwe verkiezingen uitgeschreven. Deze werden in december gehouden en liepen uit op een nagenoeg onbesliste uitslag. De partijen moeten opnieuw met elkaar in gesprek gaan. Portugal is voldoende hersteld van de crisis en kan nu zonder het infuus van de EU. Hierdoor is Portugal weer investment grade geworden. Ook in Italië bleef het rustig in de politiek en in de bankensector. Hierdoor bleef de spread voor perifere obligaties dichtbij de recente krappe niveaus. Door het ECB-beleid en genoemde ontwikkelingen bleven de renteversillen tussen de diverse Europese landen relatief klein en dicht bij historisch lage niveaus.

Op de valreep zijn dit kwartaal de belastinghervormingen in de Verenigde Staten goedgekeurd door zowel het Huis van Afgevaardigden als de Senaat. Voor president Trump was dit een cruciaal onderdeel van zijn plannen om de economie te stroomlijnen en verder te laten groeien. Lagere belastingen voor bedrijven en particulieren en een groot aantal efficiëncymaatregelen moeten ervoor zorgen dat de economie verder groeit. Voor- en tegenstanders van deze plannen twisten over het uiteindelijke effect, de duurzaamheid en de noodzaak van deze maatregelen. Wel is al duidelijk dat de plannen zorgen voor toenemende tekorten en schulden, terwijl het twijfelachtig is of die gecompenseerd worden door extra inkomsten uit toegenomen economische activiteit.

In de Verenigde Staten moest ook een beslissing worden genomen over de opvolging van de Fed-voorzitter Janet Yellen. Uiteindelijk benoemde president Trump Jerome Powell als nieuwe voorzitter per februari 2018. Powell heeft in een verklaring al laten weten dat hij het beleid van de Fed nagenoeg ongewijzigd vervolgt. Zowel de belastinghervormingen als de benoeming van Jerome Powell hadden slechts een gering effect op de Amerikaanse staatsobligatierente. Per saldo is deze het afgelopen kwartaal met 10 basispunten opgelopen tot 2,43%.

De wereldeconomie vertoonde een gezonde groei. Met name de groei in de Verenigde Staten en Europa liet in alle segmenten een sterk momentum zien. Economische data bleven positief verrassen en vertrouwensindicatoren, industriële productie en detailhandelsverkoop wijzen op een verdere expansie. Ondanks deze groei blijven de inflatieontwikkelingen beperkt, omdat de er nog steeds geen extreme spanning is in de output gap en op de arbeidsmarkt. De hardnekkig lage inflatie in combinatie met het opkoopbeleid van de ECB hielden de rentes laag.

Over het kwartaal steeg de rente voor korter lopende obligaties met 9 basispunten en die voor langer lopende obligaties daalde met 5 basispunten. Hierdoor versteelde de yieldcurve enigszins. Het renteverstil tussen twee- en dertigjaarsobligaties nam met 0,13 af tot 1,85%.

Resultaat

Alle portefeuille beslissingen worden genomen op basis van het Aeam-kwadrantenmodel. Dit model geeft al enkele maanden een indicatie van een stijgende rente. Dit is gebaseerd op een positieve economische situatie, overwaarderingen en een technisch omkeerptraan. De gecombineerde score van dit model rechtvaardigt een shortdurationpositie van 0,5 jaar ten opzichte van de relevante benchmark. Over het kwartaal hebben we onze posities niet significant aangepast. Vanuit een strategisch langetermijnperspectief blijven we gepositioneerd voor een stijgende rente. We handhaafden een short positie van 0,5 jaar en enkele curveversteilingsposities. Onze relatieve landenposities zijn relatief klein: voorzichtig gepositioneerd in de periferie en wat overwogen in het Verenigd Koninkrijk. Zowel de shortdurationpositie als de curveversteilingsposities droegen negatief bij aan de performance. De performance van de Core fondsen bleef daarom achter bij de benchmark. In de Europese fondsen is dit gecompenseerd door een positieve bijdrage van swapspreadposities, inflatieposities en de positie in het Verenigd Koninkrijk.

Vooruitblik

Wij handhaven onze positieve verwachtingen voor de wereldeconomie. Maar de gematigde inflatieverwachtingen – en de daarmee samenhangende omvang en afbouwtempo van de monetaire stimulering – blijven de meest dominante driver van de rentemarkten. We verwachten dat de Eurozone een van de hoogste groeipercentages zal vertonen sinds de schulden crisis. Maar verwachten ook dat de inflatie niet substantieel toeneemt, ondanks dat hier en daar knelpunten in de economie optreden zoals lokale krapte op de arbeidsmarkt.

Centrale banken zullen doorgaan met het normaliseren van het beleid vanaf de huidige crisisniveaus. Zowel de Fed als de ECB hebben daarover meer beleidsdetails gegeven. Zij zullen het opkoopprogramma weloverwogen reduceren en in de Verenigde Staten de balans van de centrale bank afbouwen en de rente verhogen. Ondanks het vooralsnog open einde-karakter van het ECB-beleid, verwachten wij niet dat de ECB deze verlengingsoptie gebruikt en dat het opkoopprogramma in 2018 wordt beëindigd.

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. Wij verwachten voor 2018 twee tot drie verhogingen van de beleidsrente in de Verenigde Staten.

In Europa zorgt politieke versplintering voor minder stabiele en minder slagvaardige coalities. Juist nu Europa zich moet heroriënteren, nauwer moet samenwerken en de integratie moet versterken. Ondanks dat populistische – vaak Europa-kritische partijen – vooralsnog wat stemverlies hebben geleden, blijft er zorg voor de eenheid en stabiliteit van het Europese stelsel als geheel. De migratiecrisis heeft laten zien dat Europa over de aanpak flink verdeeld is geraakt. Dat de EU Polen dwingt zicht te conformeren aan Europese regelgeving 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.

Ons strategisch beleggingsbeleid blijft gericht op een beperkte rentestijging. De Duitse tienjaarsreferentierente zal zich in een hogere bandbreedte van 0,50 tot 1,00% bewegen.

Op basis van deze vooruitzichten handhaven we 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.

Credits

- Bedrijfsobligaties behaalden over het vierde kwartaal een positief rendement.
- Tegen de achtergrond van een positieve marktomgeving liepen spreads geleidelijk terug.
- We verwachten dat de markt in de komende periode vast gestemd kan blijven.

Positionering

We hielden het risicoprofiel van de portefeuille in het vierde kwartaal op een iets hoger niveau dan de benchmark. Dit vanwege de positieve ontwikkelingen in de macro-economische omgeving en de blijvende steun van het opkoopprogramma van de Europese Centrale Bank (ECB).

Markontwikkeling

De gemiddelde creditspread liep inderdaad geleidelijk terug. Voornamelijk omdat de ECB aankondigde het opkoopprogramma in 2018 te verlengen, maar wel voor een kleiner maandelijks bedrag dan in 2017. Toch ontstond in de markt de verwachting dat specifiek het opkoopprogramma voor bedrijfsobligaties zich op een vergelijkbaar niveau zou kunnen handhaven.

Resultaat

In het vierde kwartaal behaalde het fonds een rendement van 0,5%. Dat is iets onder het rendement van de benchmark. De winst uit de overwogen positie in – door financiële instellingen uitgegeven – achtergesteld papier was lager dan het verlies door de scherpe prijsdaling van een individuele lening (Steinhoff).

Vooruitblik

Wij verwachten dat de markt voor bedrijfsobligaties voorlopig vast gestemd blijft. De huidige economische omstandigheden in Europa zijn gunstig voor bedrijfsobligaties. Het opkoopprogramma van de ECB blijft de markt technisch ondersteunen, ook al halveert de totale omvang van het programma vanaf 1 januari 2018 naar 30 miljard euro per maand.

Hypotheke

- Het aantal verkochte hypotheke per kwartaal laat een afzwakkende groei zien.
- De Aegon-hypotheekrente daalde de afgelopen maanden vooral voor de langere rentevaste periodes. Gemiddeld was de daling 11 basispunten.

Positionering

Het fonds belegt in leningen aan particulieren voor de financiering van woningen in Nederland. De netto loan-to-(indexed)-value is circa 72,0%, en het fonds bestaat voor ongeveer 18,9% uit NHG-hypotheke. De gemiddelde rente bedraagt 3,41% bij een gemiddelde rentevaste periode van rond de 14,9 jaar.

Markontwikkeling

Het kadaster registreerde in het vierde kwartaal gemiddeld zo'n 29.250 hypotheke, ongeveer 1,5% minder dan in het derde kwartaal. De gemiddeld verstrekte hypotheeksom bedroeg zo'n 292.000 euro, wat 1,9% hoger is dan in het derde kwartaal.

De CBS-prijsindex voor bestaande koopwoningen steeg dit kwartaal met 1,5%, en ten opzichte van een jaar eerder met 8,2%. Volgens het kadaster bereikten de woningprijzen in augustus 2008 een piek. Vervolgens daalden de prijzen tot een dieptepunt in juni 2013. Sindsdien is er sprake van een stijgende trend. Ten opzichte van de piek is het prijsniveau 3,7 procent lager. Vergeleken met het dal zijn de prijzen gemiddeld 22,6 procent hoger.

Resultaat

Het fonds wordt gewaardeerd tegen een spread boven de swapcurve. Afgelopen kwartaal bleef de swapcurve redelijk stabiel, terwijl de spread boven swap wat is ingekomen. Het positieve resultaat in het vierde kwartaal is dan ook te verklaren door een lagere verdisconteringscurve en de ontvangen coupons.

Vooruitblik

Net als in het derde kwartaal daalde ook in het vierde kwartaal het percentage NHG-hypotheke in zowel de productie van Aegon Hypotheke als in de gehele markt. Maar vanaf 1 januari 2018 is de kostengrens voor de NHG gestegen naar 265.000 euro. Dit is een breuk met de continue daling – van 350.000 naar 245.000 euro – sinds 2011. Hierdoor hebben meer hypotheekgevers recht op een NHG-hypotheek, waardoor het percentage NHG-hypotheke waarschijnlijk zal stijgen. Het aantal te koop staande huizen per transactie blijft verder dalen, waardoor de huizenprijzen naar verwachting verder stijgen.

ABS

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

Positionering

In het vierde kwartaal continueerden we in grote lijnen de strategie en positionering van het begin van 2017. De ABS-fondsen zijn overwogen in de 'higher-beta'-sectoren uit Europese kernlanden. Vanuit risico-rendementsperspectief vinden we deze sectoren het meest aantrekkelijk.

We zijn onderwogen in perifere ABS en in de defensievere 'high-quality'-sectoren, zoals auto-ABS en de prime-sectoren. Onze focus ligt met name op ABS van een korte looptijd en een relatief hoog rendement op zowel mezzanine- als seniorniveau. Ook houden we vast aan onze overweging in mezzanine bonds. Bij elkaar resulteerde dit in een reductie van de duratie van het fonds over het afgelopen kwartaal.

Marktontwikkeling

Investeerders verwachtten in het vierde kwartaal een minder verruimend beleid van de centrale banken. Dit zorgde voor prijsvolatiliteit van Europese overheidsobligaties, maar had geen weerslag op de Europese ABS-markten. De onbalans tussen vraag en aanbod ondersteunt nog steeds de ABS-markt. De vraag is nog altijd veel groter dan het aanbod. Bovendien blijft ABS nog relatief aantrekkelijk ten opzichte van andere asset classes. Het positieve sentiment van het derde kwartaal zette nog verder door in het vierde kwartaal, en de kredietvergoedingen daalden in bijna alle sectoren. Maar wij zien nog steeds factoren die weer kunnen zorgen voor meer onzekerheid – en daarmee volatiliteit in de financiële markten –, zoals de Brexit-discussies en geopolitieke onrust.

Het aanbod in de primaire markt was in het vierde kwartaal – na een zeer goed derde kwartaal – wat minder. Toch was het aanbod het hoogste sinds het begin van de crisis. De verscheidenheid van het aanbod in sectoren was groot, met transacties uit het Verenigd Koninkrijk, Nederland, Noorwegen en Duitsland.

Resultaat

In het vierde kwartaal behaalde de benchmark een positief rendement. De ABS-fondsen boekten een outperformance op de benchmark. Die ontstond grotendeels door de overweging in de 'higher-beta'-sectoren en ons mezzanine investeringen van ABS. De gemiddelde spread op ons Europese ABS-fonds is nu ongeveer 110 basispunten over swaps bij een gemiddelde rating van AA-.

Vooruitblik

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

Wij verwachten dat de positieve technische factoren de ABS-markt blijven ondersteunen: de onbalans tussen vraag en aanbod (grote vraag bij beperkt aanbod), de 'search for yield', zeer beperkt renterisico én het relatief hoge rendement van Europese ABS ten opzichte van andere sectoren binnen het bredere segment van vastrentende waarden. Wel zijn er diverse factoren die opnieuw voor onzekerheid en volatiliteit kunnen zorgen. Toch blijft ABS vanuit fundamenteel perspectief aantrekkelijk, zodat eventuele volatiliteit juist voor goede investeringsmogelijkheden kan zorgen.

Wij verwachten dat er periodes zullen komen van hogere 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 verkiezingen in diverse grote Europese landen kunnen eveneens bijdragen aan de volatiliteit. Maar deze periodes van hogere volatiliteit zorgen – omdat we positief zijn op fundamenteel vlak – voor aantrekkelijke mogelijkheden. We blijven overtuigd dat er voldoende waarde is te vinden in de Europese ABS.

High Yield

- De High Yield markten bewogen in het vierde kwartaal zijwaarts.
- Het fonds presteerde vrijwel gelijk aan de benchmark.
- Onze verwachting is ook voor de komende periode bescheiden.

Positionering

In zowel de Amerikaanse als de Europese markt was onze overall positionering voorzichtig. De reden hiervoor was het inmiddels zeer lage niveau van de rentes en de spreads.

Marktontwikkeling

Het kwartaal begon gunstig, maar in november verzwakte de markt geleidelijk. Dit kwam vooral door het aantal nieuwe leningen dat naar de markt kwam en de uitstroom van kapitaal uit High Yield fondsen die toen op gang kwam. Bovendien kwamen de obligaties van een paar bedrijven met teleurstellende resultaten onder druk te liggen. Daardoor nam vanaf november de risicobereidheid af. Per saldo bleven de spreads in de Verenigde Staten vrijwel onveranderd, terwijl die in Europa met circa 30 basispunten opliepen.

Resultaat

In het derde kwartaal boekte het fonds een rendement van 0,0%, vrijwel gelijk aan dat van de benchmark. Met name in de Europese deelpartefeuille daalden de prijzen voor enkele individuele namen.

Vooruitblik

Voorlopig zien wij weinig problemen voor de markt. De stroom nieuwe leningen komt in het nieuwe jaar relatief langzaam op gang, terwijl de verwachte risicobereidheid wat hoger is. Het gemiddelde rendement van High Yield obligaties ligt nu rond de 4,9%, wat nog steeds een acceptabele vergoeding biedt voor het faillissementsrisico.

Emerging market debt

- Obligaties uit de opkomende markten hadden een positief vierde kwartaal.
- Het fonds behaalde een iets hogere performance dan de benchmark.
- Wij verwachten dat de markt in de komende periode zijwaarts beweegt.

Positionering

Het fonds belegt in dollarleningen uitgegeven door opkomende landen en bedrijven in deze landen. Het overall risicoprofiel was neutraal. 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 positief kwartaal, ondanks dat de gemiddelde yield een fractie opliep naar 5,3%. De gemiddelde renteopslag liep iets terug, maar de onderliggende rente van Amerikaanse staatsobligaties was iets hoger over het vierde kwartaal. Geleidelijk verbeterende economische resultaten steunden de markt, terwijl ook in dit marktsegment de instroom naar obligatiefondsen bleef doorgaan. Daar staat de komst van meer nieuwe leningen naar de markt tegenover. Al met al lijkt de markt zo steeds meer in evenwicht.

Resultaat

In het vierde kwartaal van 2017 behaalde het fonds een rendement van 0,8%. Dat is iets lager dan de benchmark.

Vooruitblik

Wij verwachten dat de markt voor obligaties uit opkomende markten de komende tijd kan blijven profiteren van de wereldwijd positieve economische ontwikkeling, en de doorgaande allocatie van middelen naar opkomende markten.

AEGON 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 laatste kwartaal van 2017 bewoog de 30-jaars swaprente in Europa zich tussen de 1,40% en de 1,61%. Per saldo daalde de 30-jaars swaprente met 11 basispunten tot 1,49%. 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 vierde kwartaal nam de waarde van de fondsparticipaties toe. De pensioenverplichtingen van de participanten namen in lijn hiermee eveneens toe.

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

Marktontwikkeling

Aandelenkoersen wereldwijd lieten het afgelopen kwartaal een positieve performance zien. Er waren er geen grote verschillen te zien tussen de verschillende ontwikkelde markten. Amerikaanse indices wisten een behoorlijke winst neer te zetten, in euro's was het resultaat per saldo meer dan 6%. Beleggers worden steeds optimistischer betreft de plannen van Trump om diverse belastingverlagingen door te voeren. Deze plannen zijn gunstig voor het bedrijfsklimaat.

Aandelenkoersen uit opkomende landen bewogen gedurende het afgelopen kwartaal in lijn met de ontwikkelde markten en lieten per saldo een positief resultaat zien. Een aantrekkelijke wereldeconomie is ondersteunend voor aandelenkoersen uit opkomende markten. Daarnaast was de sterke positieve trend in IT gerelateerde bedrijven een andere factor voor het sterke resultaat. Opkomende markten, vooral de Aziatische, hebben een steeds grotere allocatie naar deze sector.

Vooruitblik

De vooruitzichten voor aandelen zijn gematigd positief. In Amerika zijn de waarderingen verder opgelopen. Aan de andere kant kan het belastingplan van Trump de aandelenmarkten nog hoger zetten. In Europa zijn de waarderingen eveneens boven gemiddeld. De politieke onrust is echter achter de rug in Spanje wat positief is voor het sentiment. De Italiaanse verkiezingen kunnen in het eerste kwartaal van 2018 wel zorgen voor volatiliteit.

De vooruitzichten voor aandelen uit opkomende markten zijn gematigd positief. De huidige waarderingen zijn hoger dan waarderingen begin dit jaar maar liggen nog altijd ver onder het historisch gemiddelde en zijn aanzienlijk lager dan die van ontwikkelde markten. Aan aandelenbeleggingen in de opkomende landen zijn echter wel risico's verbonden. Zo kan een stagnering van de Chinese economie, een rente verhoging van de FED of een toenemende mate van protectionisme in Amerika deze markten onder druk zetten.

Vastgoed

- De absolute performance van het vastgoedfonds was in het vierde kwartaal positief.
- In Europa presteerde de beursgenoteerde vastgoedmarkt sterk gesteund door sterke kwartaalresultaten, overname-activiteiten en een dalende rente. In Azië presteerde Thailand, Singapore en Australië duidelijk bovengemiddeld. De beursgenoteerde vastgoedmarkt in the VS bleef achter terwijl de opkomende landen Turkije, Brazilië en Mexico zwak presteerden door de verzwakkende munten in deze landen.
- De waarderingen zijn gematigd positief, maar renteschommelingen en ontwikkelingen op de aandelenmarkt blijven van invloed op het absolute rendement van beursgenoteerd vastgoed.

Positionering

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

Marktontwikkeling

Ondanks schommelingen op de rentemarkt presteerden Amerikaanse REITs vlak. De zwakkere Amerikaanse dollar beïnvloedde de absolute bijdrage aan het fonds licht negatief. Japan kende in het vierde kwartaal een positief rendement, ondanks een lichte daling van de yen. Het rendement in Australië was – met ruim 5% – behoorlijk sterk. Een belangrijke bijdrage kwam van Westfield, dat zich richt op winkelcentra, onder meer gevestigd in de Verenigde Staten. Dit bedrijf kreeg een bod van Unibail, waarop het aandeel ruim 17% steeg.

Het rendement van Europese REITs was in het vierde kwartaal positief: de index steeg met 4,5% en kende een relatief lage volatiliteit. Ook de vastgoedaandelen in het Verenigd Koninkrijk presteerden sterk, maar met een veel grotere volatiliteit. Die werd veroorzaakt door grote uitslagen van het pond door de Brexit-onderhandelingen. De kans op een 'hard Brexit' leek sinds begin December kleine waardoor het pond sterker werd in december.

Resultaat

De portefeuille presteerde in het vierde kwartaal beter dan de benchmark – de FTSE EPRA/NAREIT Global Index Net TRI EUR – en boekte een positief absoluut rendement. De aandelselectie in de portefeuille in de Verenigde Staten en Japan droeg bij aan de outperformance.

In de Verenigde Staten deed Brookfield Asset Management een bod op General Growth Properties. Dit geplaagde aandeel stond samen met de hele retailsector onder druk door toenemende concurrentie van e-commerce. Omdat het aandeel overwogen was binnen de portefeuille droeg het positief bij aan het relatieve resultaat. Het vastgoedfonds profiteert ook van de e-commerce trend via een overweging in bedrijven gespecialiseerd in logistieke centra. In Japan droeg de positie in Japan Hotel Reit Investment het meest bij aan de positieve performance. Dit sluit aan bij onze verwachting dat de Japanse hotelsector het goed zal doen, omdat Japan toerisme wil promoten en in 2020 de Olympische Spelen organiseert.

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 (3,9%) is nog aantrekkelijk in vergelijking met aandelen en de bedrijfsobligatierente.

Grondstoffen

- Grondstoffenprijzen behaalden in het vierde kwartaal een positief rendement.
- We behaalden een hoger rendement dan de benchmark.
- Onze verwachting voor grondstoffen is licht positief.

Positionering

In onze portefeuille hebben we een neutrale positionering van grondstoffen ten opzichte van cash. De economische groei van de wereldeconomie versnelt. Terwijl de voorraden van grondstoffen nog bovengemiddeld zijn, maar die dalen nu snel.

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

Markontwikkeling

In het vierde kwartaal van 2017 behaalden beleggingen in grondstoffen een positief rendement, vooral dankzij de energie- en metaalsector. Edelmetalen, zoals goud en zilver behaalden een negatief rendement. De energiesector – en meer specifiek de ruwe olie – was weer de blikvanger, met een sterk positief rendement. De OPEC-deal om de olieproductie te verlagen, is verlengd tot eind 2018. Het overaanbod op de oliemarkt sloeg in 2017 om in een vraagoverschot. In de Verenigde Staten liep het aantal boorplatformen in schalieoliegebieden minder snel op dan verwacht. Dit impliceert dat het huidige prijsniveau niet zorgt voor winstgevendende productie in deze gebieden. De ingezette herbalancering van de oliemarkt zorgde voor een sterk stijgende olieprijs.

Resultaat

We realiseerden een positief resultaat ten opzichte van de benchmark. De actieve curveposities droegen positief bij aan het rendement. Vooral de overweging in backwardation droeg sterk positief bij aan het relatieve rendement.

Vooruitblik

Door de versnelling van de mondiale economische groei neemt de vraag naar olie sneller toe dan verwacht. Geholpen door de productiebeperkingen van de OPEC, verwachten we verder afnemende voorraden op de grondstoffenmarkt. In deze fase van de economische cyclus stijgen doorgaans de prijzen van grondstoffen. Voor industriële metalen hangt de vraagontwikkeling vooral af van het economische groeipad in China.

Eventuele geopolitieke spanningen kunnen zorgen voor een extra stijging van grondstofprijzen. Al met al verwachten we de komende tijd positieve rendementen op grondstoffen en behouden we onze huidige positionering.

Private Equity

- In het vierde kwartaal van 2017 behaalde de AEGON Private Equity Pool een positief rendement.
- De pool presteerde afgelopen kwartaal minder goed dan de benchmark, de MSCI World Index. Maar over heel 2017 behaalde het fonds een hoger rendement dan de benchmark.
- We blijven gematigd positief over private equity. Fondsen halen momenteel veel geld op, maar op verschillende andere gebieden lijkt er een stabiel plateau bereikt. Vooral de gestegen waarderingen – en de gevolgen daarvan voor rendementen – blijven een 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.

Markontwikkeling

Beursgenoteerde private equity fondsen daalden in oktober en november, waarna ze in december weer stegen. Over het hele vierde kwartaal was het resultaat wel negatief en was het rendement lager dan op de belangrijke aandelenmarkten.

Het lijkt erop dat 2017 het sterkste fundraising jaar ooit wordt. Tot en met november hadden private equity fondsen al 406 miljard Amerikaanse dollar aan commitments opgehaald van investeerders. Dat is meer dan het totaal voor heel 2016, dat op 403 miljard Amerikaanse dollar uitkwam. Daarbij valt op dat de gemiddelde omvang van de fondsen hoog is: voor 2017 gemiddeld 542 Amerikaanse dollar (significant boven de piek van 434 Amerikaanse dollar in 2007). Dit wordt in belangrijke mate bepaald door een aantal grote fondsen die het afgelopen jaar een closing hebben gehouden. Apollo haalde het grootste buyout fonds ooit op, met bijna 25 miljard Amerikaanse dollar. Het Softbank vision fonds dat zich richt op meer venture capital-achtige investeringen, hield een closing op 93 miljard Amerikaanse dollar.

De grootste zorg bij deze grote hoeveelheden geld is dat ze tot hogere waarderingen leiden bij transacties en zo op termijn ook tot lagere rendementen. De hogere waarderingen zijn al duidelijk zichtbaar, maar de rendementen blijven voorlopig goed omdat er ook tegen hogere waarderingen verkocht wordt. Veel investeerders delen de zorg over verwachte lagere rendementen op termijn, en hebben ook het gevoel dat zwakke fondsen commitments blijven ontvangen. Maar de fondsen zelf blijven onverminderd optimistisch en zijn ervan overtuigd dat ze ook in moeilijker marktomstandigheden geld kunnen blijven verdienen.

Resultaat

De niet-beursgenoteerde fondsen in de Aegon Private Equity Pool rapporteerden in het vierde kwartaal gemiddeld genomen gestegen waarderingen. Daarnaast stegen de beursgenoteerde belangen licht. De gedaalde waardering van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro had een negatief effect op het kwartaalrendement van de pool. De pool als geheel liet een positief rendement zien, maar wist de benchmark – de MSCI World index – hiermee niet te overtreffen. Over heel 2017 behaalde het fonds wel een hoger rendement dan de benchmark.

Vooruitblik

We blijven gematigd positief over private equity. De industrie lijkt zich op een stabiel plateau te bevinden. 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 vierde kwartaal van 2017 een positief rendement.
- De Aegon Absolute Return Pool wist dit kwartaal de Euribor-benchmark te verslaan, maar bleef achter bij het gemiddelde van de sector.
- Na een zwakke periode hebben hedgefondsen de stijgende trend weer ingezet.

Positionering

De grootste allocaties in de pool waren aandelenmanagers, niche-beleggingen en strategieën die zich richten op bedrijfsspecifieke gebeurtenissen ('event driven'). Van het totale vermogen was circa 60% belegd in deze drie categorieën. In de loop van het vierde kwartaal bouwden we de macro en credit posities af ten gunste van aandelenmanagers en niche beleggingen.

Marktontwikkeling

De toenemende slagingskans van het Republikeinse belastingplan zorgde in de Verenigde Staten voor stijgende aandelenkoersen. Ook grondstoffen – aangevoerd door olie – lieten een sterk rendement zien. De Amerikaanse dollar daalde ten opzichte van de Euro.

Hedgefondsen zetten de opgaande lijn voort, met een positief rendement over het vierde kwartaal. Managed futures behaalden dit kwartaal het beste resultaat. Short Biased managers presteerden het slechtst, onder meer door de stijgende aandelenkoersen.

Resultaat

De Aegon Absolute Return Pool behaalde in het vierde kwartaal een positief rendement en wist daarmee de Euribor-benchmark te verslaan. De pool bleef echter achter bij het gemiddelde van de sector. Het vergroten van de allocaties naar aandelenmanagers en niche beleggingen ten koste van de cash positie pakte gunstig uit – deze strategieën rendeerden in het vierde kwartaal positief.

Vooruitblik

We verwachten dat hedgefondsen de komende periode een beperkt rendement kunnen behalen. Vergeleken met vorige jaren zien we wel wat lichtpuntjes, die – als ze zich doorzetten – een steun in de rug voor hedgefondsmanagers zijn. Het gaat dan om de stijgende korte rente in de Verenigde Staten en de lagere correlaties tussen aandelen. Tegelijk lijkt de economische groei wereldwijd aan te trekken. Wel beleggen hedgefondsen veelal in categorieën die relatief duur zijn geworden, zoals aandelen en obligaties. Ook lijkt de hoeveelheid kapitaal die hedgefondsen managen te omvangrijk voor het aantal te benutten marktinefficiënties. Dit beperkt het opwaarts potentieel. Toch verwachten we dat bij een eventuele sterke correctie van de financiële markten hedgefondsen minder in waarde dalen dan traditionele beleggingscategorieën. Hedgefondsen zijn immers minder gevoelig voor marktbevingen en beschermen zo de beleggingsportefeuille.

5. Bijlagen

5.1 Portefeuilleoverzicht

Portefeuilleoverzicht

	Aantal	Kostprijs		Boekwaarde		Marktwaarde	
		Koers	Waarde	Koers	Waarde	Koers	Waarde
Vastrentende waarden							
AeAM Strategic Liability Matching Fund	1,621	18,168.99	29,448,621	18,168.99	29,448,621	21,517.09	34,875,275
AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	13,641,395	12.24	166,964,963	12.24	166,964,963	12.60	171,942,960
Totaal Vastrentende waarden			196,413,584		196,413,584		206,818,236
Zakelijke waarden							
AEGON Strategic Allocation Fund Equity	5,341,633	13.45	71,858,810	21.23	113,421,564	21.23	113,421,564
Totaal Zakelijke waarden			71,858,810		113,421,564		113,421,564
Liquiditeiten							
Liquiditeiten					(3,000,693)		(3,000,693)
Totaal Liquiditeiten					(3,000,693)		(3,000,693)
Totaal			268,272,394		306,834,455		317,239,107

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	29-09-2017	03-10-2017	214,960	12.59	-	2,977	2,709,000	EUR	2,709,000
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-10-2017	25-10-2017	26,919	12.58	-		338,565	EUR	338,565
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-11-2017	22-11-2017	27,368	12.64	-		346,047	EUR	346,047
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	20-12-2017	20-12-2017	25,130	12.62	-		317,259	EUR	317,259
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-11-2017	04-12-2017	(35,005)	12.64	-	487	(442,000)	EUR	(442,000)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-10-2017	25-10-2017			-		(338,565)	EUR	(338,565)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-11-2017	22-11-2017			-		(346,047)	EUR	(346,047)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	20-12-2017	20-12-2017			-		(317,259)	EUR	(317,259)
Totaal Vastrentende waarden									3,463	2,267,000		
Zakelijke waarden												
Aankoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	29-09-2017	03-10-2017	63,391	20.40	-	4,008	1,297,000	EUR	1,297,000
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-10-2017	02-11-2017	(28,023)	20.83	-	1,810	(582,000)	EUR	(582,000)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-11-2017	04-12-2017	(3,351)	20.95	-	218	(70,000)	EUR	(70,000)
Totaal Zakelijke waarden									6,036	645,000		
Liquiditeiten												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	29-09-2017	03-10-2017					(2,709,000)	EUR	(2,709,000)
Aankoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	29-09-2017	03-10-2017					(1,297,000)	EUR	(1,297,000)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-10-2017	25-10-2017					(338,565)	EUR	(338,565)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-11-2017	22-11-2017					(346,047)	EUR	(346,047)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	20-12-2017	20-12-2017					(317,259)	EUR	(317,259)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-10-2017	02-11-2017					582,000	EUR	582,000
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-11-2017	04-12-2017					442,000	EUR	442,000
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-11-2017	04-12-2017					70,000	EUR	70,000
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-10-2017	25-10-2017					338,565	EUR	338,565
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-11-2017	22-11-2017					346,047	EUR	346,047
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	20-12-2017	20-12-2017					317,259	EUR	317,259
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	10-11-2017	10-11-2017					4,434	EUR	4,434
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	14-11-2017	14-11-2017					85,017	EUR	85,017
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	14-11-2017	14-11-2017					7,634	EUR	7,634
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	13-12-2017	13-12-2017					1,077	EUR	1,077
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	14-12-2017	14-12-2017					87	EUR	87
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	02-10-2017	02-10-2017					(579,800)	EUR	(579,800)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	03-10-2017	03-10-2017					(3,042,988)	EUR	(3,042,988)

Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	01-11-2017	01-11-2017	(581,700) EUR	(581,700)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	01-12-2017	01-12-2017	(609,500) EUR	(609,500)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	27-12-2017	27-12-2017	(1,443) EUR	(1,443)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	29-12-2017	29-12-2017	(584,700) EUR	(584,700)
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	29-12-2017	29-12-2017	(2,415,251) EUR	(2,415,251)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	23-10-2017	23-10-2017	(23) EUR	(23)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	24-11-2017	24-11-2017	(3) EUR	(3)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	21-12-2017	21-12-2017	(22) EUR	(22)
Totaal Liquiditeiten						(10,629,181)	

Transactie Type	Aantal	Lopende interest	Commissie	Totaal
Vastrentende waarden				
Aankoop	294,377	-	2,977	3,710,871
Dividend		-		(1,001,871)
Verkoop	(35,005)	-	487	(442,000)
Totaal Vastrentende waarden			3,463	2,267,000
Zakelijke waarden				
Aankoop	63,391	-	4,008	1,297,000
Verkoop	(31,374)	-	2,027	(652,000)
Totaal Zakelijke waarden			6,036	645,000
Liquiditeiten				
Aankoop				(5,007,871)
Bankkosten				(48)
Dividend				1,001,871
Inbreng depot				98,249
Ontrekking depot				(7,815,382)
Verkoop				1,094,000
Totaal Liquiditeiten				(10,629,181)

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 december 2017

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

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