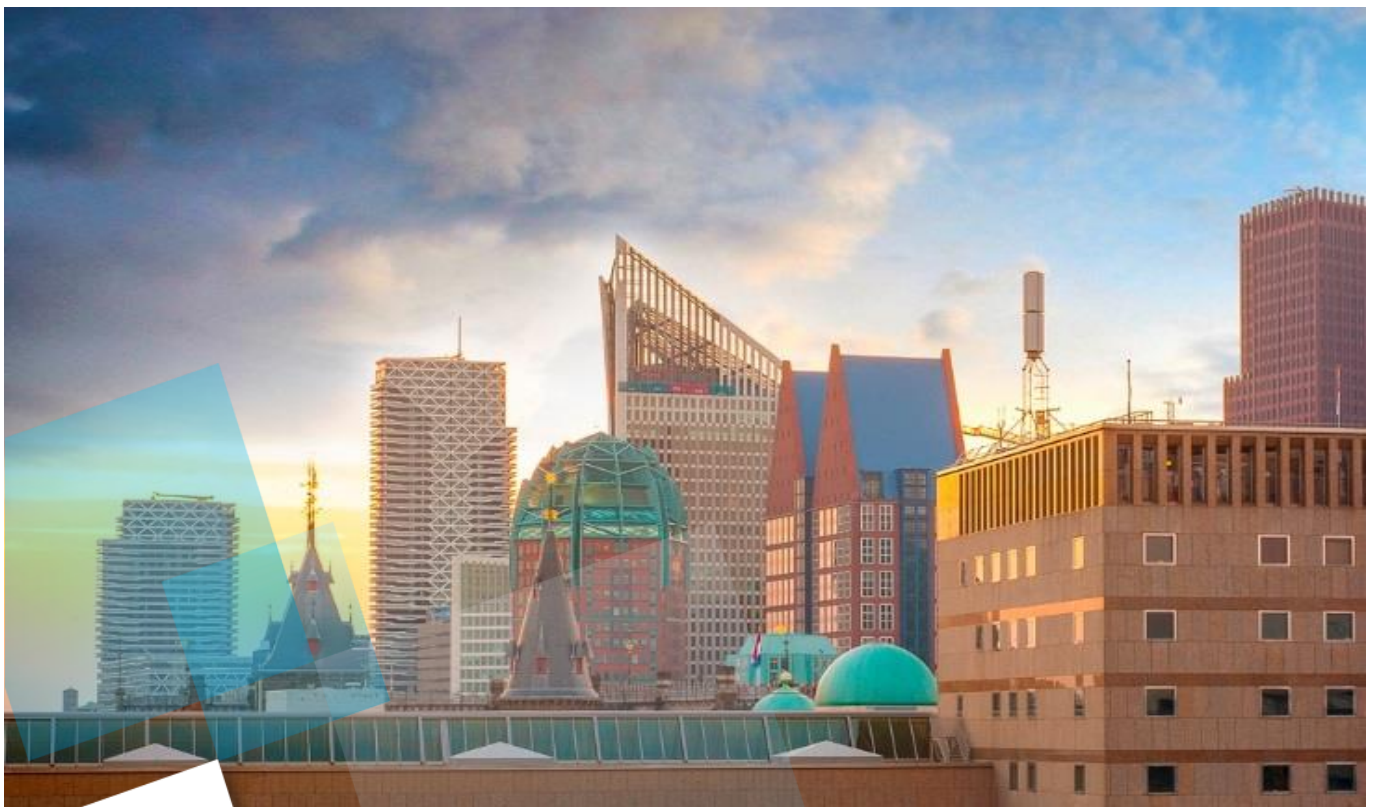


Kwartaalrapportage maart 2018

Stichting Pensioenfonds Unirobe Meeùs Groep

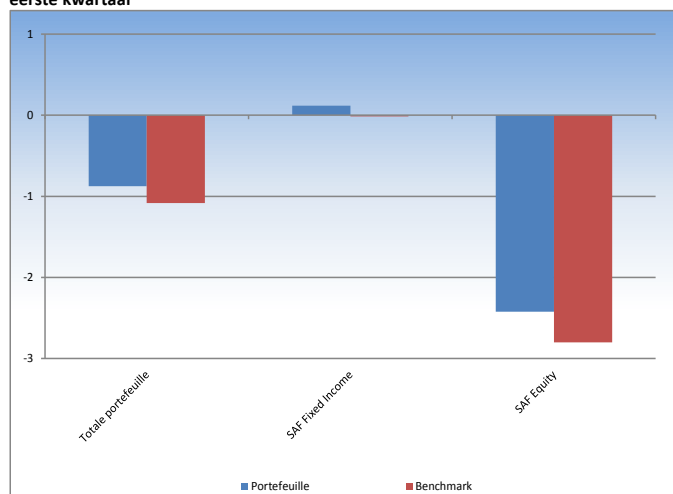


Inhoud

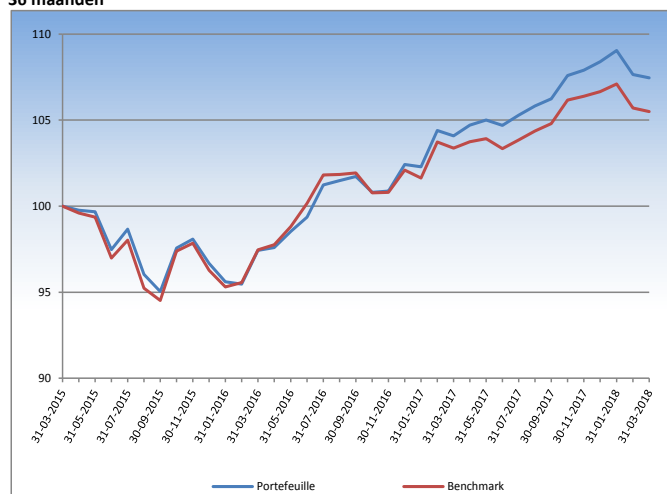
1. Management Overzicht	3
2. Portefeuille Ontwikkeling	4
2.1 Rendementen	4
2.2 Vermogensontwikkeling	5
2.3 Portefeuilleverdeling	9
3. Mandaat details	10
4. Toelichting op het rendement	11
4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds	11
5. Bijlagen	20
5.1 Portefeuilleoverzicht	20
5.2 Transacties	21
5.3 Begrippenlijst	23
5.4 Disclaimer	25
5.5 Overzicht fondsen per maart 2018	26

1. Management Overzicht

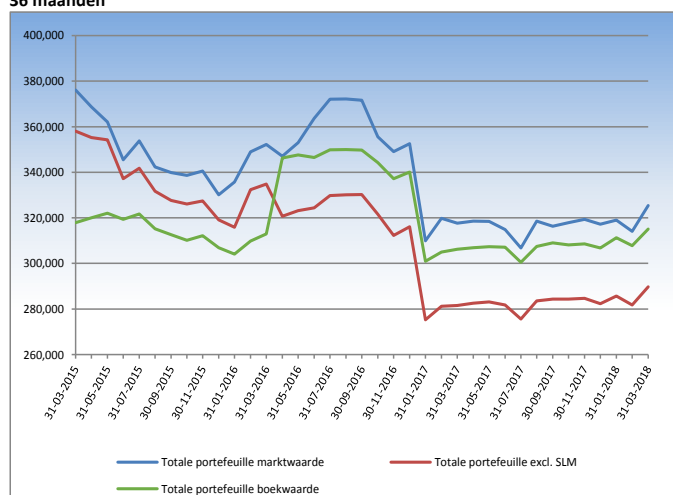
Rendementen excl. SLM, na kosten (%)
eerste kwartaal



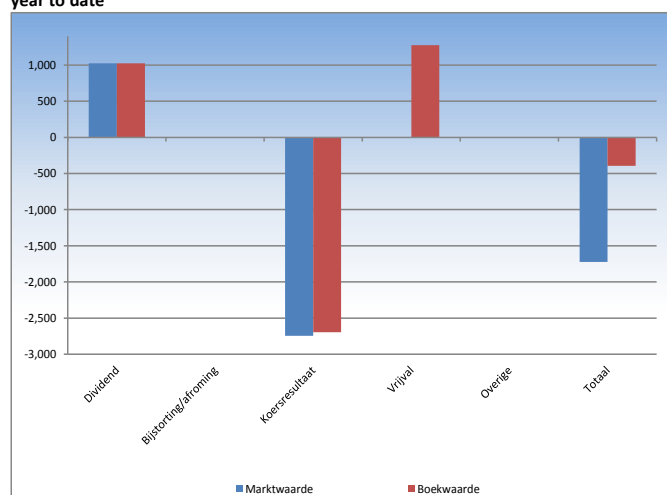
Rendementen excl. SLM, na kosten (geïndexeerd)
36 maanden



Waardeontwikkeling portefeuille (x € 1,000)
36 maanden



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



Rendementen excl. SLM, na kosten (%)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	YtD
SAF Fixed Income	(0.45)	(0.06)	0.63										0.12
SAF Equity	2.20	(3.12)	(1.45)										(2.42)
Liquiditeiten													
Totaal excl. SLM	0.59	(1.28)	(0.18)										(0.88)
Benchmark excl. SLM	0.42	(1.30)	(0.19)										(1.08)
Toegevoegde waarde excl. SLM	0.18	0.02	0.01										0.21

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

Gemiddeld uitstaand	310,948
Opbrengst	(395)
Gemiddelde opbrengst	-0.13%

2. Portefeuille Ontwikkeling

2.1 Rendementen

Rendementen excl. SLM, voor kosten (%)

	maart			eerste kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
SAF Fixed Income	0.65	0.67	(0.02)	0.17	(0.01)	0.18	0.17	(0.01)	0.18
SAF Equity	(1.40)	(1.54)	0.14	(2.28)	(2.80)	0.54	(2.28)	(2.80)	0.54
Liquiditeiten									
Totaal excl. SLM	(0.15)	(0.19)	0.04	(0.79)	(1.08)	0.30	(0.79)	(1.08)	0.30
Totaal excl. SLM, na kosten	(0.18)	(0.19)	0.01	(0.88)	(1.08)	0.21	(0.88)	(1.08)	0.21

Rendementen incl. SLM, voor kosten (%)

	maart			eerste kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
Strategic Liability Matching	10.21			2.39			2.39		
Totaal incl. SLM	0.90			(0.46)			(0.46)		
Totaal incl. SLM, na kosten	0.87			(0.55)			(0.55)		

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

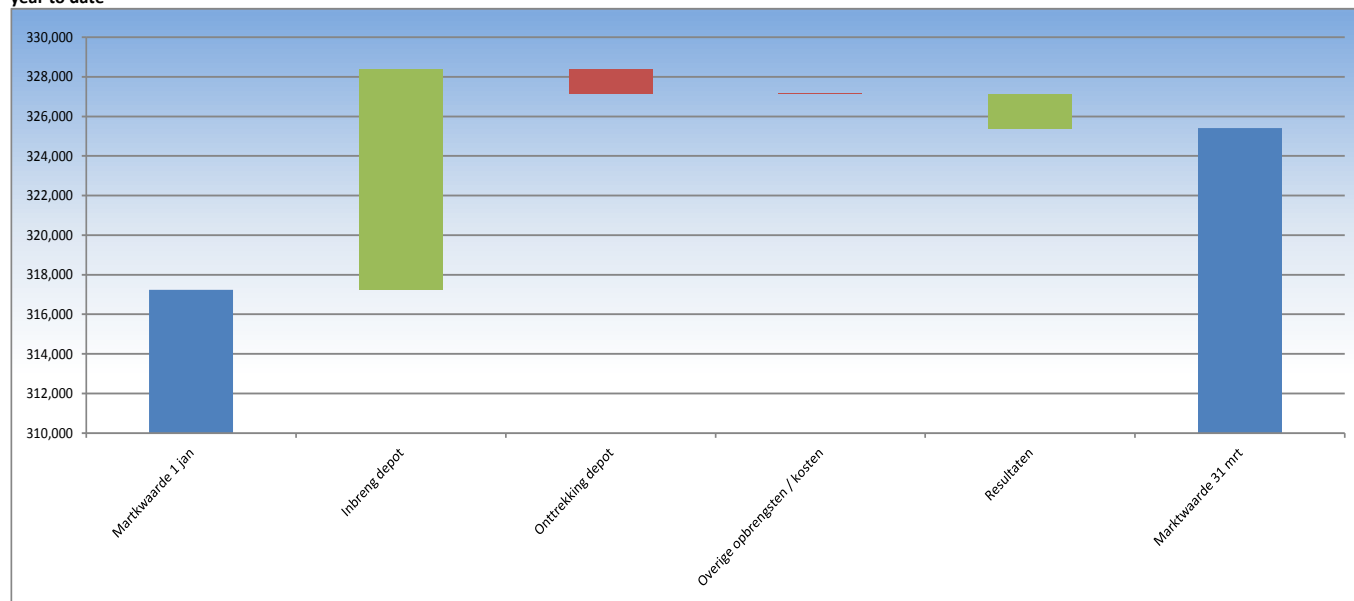
Vermogensontwikkeling (x € 1,000) eerste kwartaal

	Marktwaaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 31 mrt
SAF Fixed Income	171,943	1,196	(263)	(1,026)	-	-	-	-	-	-	202	172,052
Strategic Liability Matching	34,875	-	-	-	-	-	-	-	-	-	774	35,649
SAF Equity	113,422	-	(2,171)	-	-	-	-	-	-	-	(2,697)	108,553
Liquiditeiten	(3,001)	(1,196)	2,434	1,026	-	-	-	11,149	(1,256)	(0)	-	9,155
Totaal	317,239	-	-	-	-	-	-	11,149	(1,256)	(0)	(1,722)	325,410

Vermogensontwikkeling (x € 1,000)
year to date

	Marktwaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaarde 31 mrt
SAF Fixed Income	171,943	1,196	(263)	(1,026)	-	-	-	-	-	-	202	172,052
Strategic Liability Matching	34,875	-	-	-	-	-	-	-	-	-	774	35,649
SAF Equity	113,422	-	(2,171)	-	-	-	-	-	-	-	(2,697)	108,553
Liquiditeiten	(3,001)	(1,196)	2,434	1,026	-	-	-	11,149	(1,256)	(0)	-	9,155
Totaal	317,239	-	-	-	-	-	-	11,149	(1,256)	(0)	(1,722)	325,410

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	166,965	1,196	(263)	(1,026)	-	-	-	-	-	-	1,033	167,905
Strategic Liability Matching	29,449	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	29,449
SAF Equity	113,422	-	(2,171)	-	-	-	-	-	-	-	(2,697)	108,553
Liquiditeiten	(3,001)	(1,196)	2,434	1,026	-	-	-	11,149	(1,256)	(0)	-	9,155
Totaal	306,834	-	-	-	-	-	-	11,149	(1,256)	(0)	(1,665)	315,062

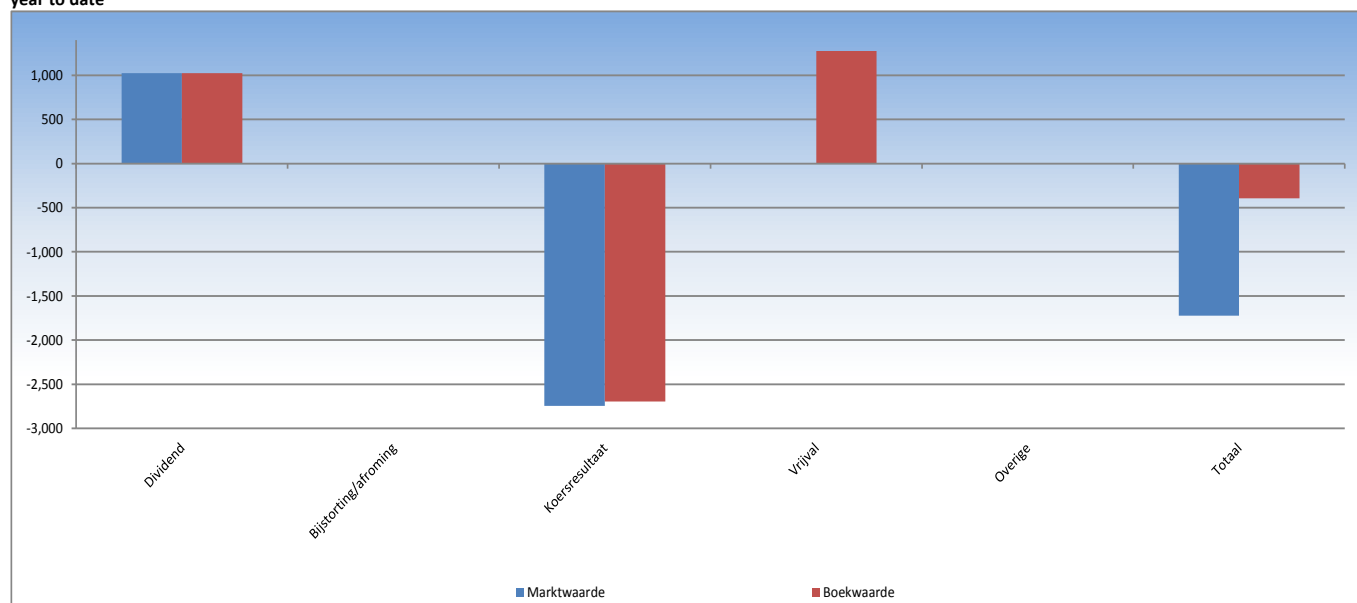
Geactiveerd/gepassiveerd resultaat (x € 1,000)
year to date

Balanswaarde 1 januari	18,291
Gerealiseerd koersresultaat	7
Vrijval	(1,277)
Balanswaarde 31 maart	17,021

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

Gemiddeld uitstaand	310,948
-Dividend	1,026
-Koersresultaat	(2,697)
-Vrijval gerealiseerd resultaat	1,277
-Overige	(0)
Totaal opbrengst	(395)
Gemiddelde opbrengst	-0.13%

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



Marktwaarde versus boekwaarde

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

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

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

2.3 Portefeuilleverdeling

Portefeuilleverdeling

	Portefeuille		Mandaat			+/- (*) (%)
	Marktwaaarde (x € 1,000)	Feitelijk (%)	Minimum (%)	Strategisch (%)	Maximum (%)	
Vastrentende waarden	207,701	63.83	0.00	65.00	100.00	(1.17)
Zakelijke waarden	108,553	33.36	0.00	35.00	100.00	(1.64)
Liquiditeiten	9,155	2.81	(5.00)	0.00	5.00	2.81
Totaal	325,410	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	15.78	0.49	0.45	0.04
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Fund Euro Class Z accumulation	7.67	(0.23)	(0.39)	0.16
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Hedging Pool	5.56	(0.23)	(0.39)	0.16
Hypotheken	AEGON Hypotheken Pool	14.32	0.93	0.31	0.62
Asset Backed Securities	Aegon ABS Hedging Pool 2	1.63	1.02	0.34	0.67
Asset Backed Securities	Aegon European ABS Fund Euro Class Z accumulation	2.62	1.02	0.34	0.67
High Yield	Aegon European High Yield Bond Fund Euro Class Z Accumulation	0.53	(0.38)	(0.60)	0.22
High Yield	Aegon US High Yield Fund Euro Class Z Hedged Accumulation	1.04	(1.12)	(1.49)	0.37
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Fund Euro Class Z Accumulation Hedged	3.25	(2.35)	(2.38)	0.03
Tactical Interest Rate Overlay	AEGON Tactical Interest Rate Overlay Pool	0.50	(8.67)	1.11	(9.67)
Wereld	AEGON World Equity Alpha Beta Pool (EUR) (C)	16.85	(2.83)	(2.92)	0.09
Vastgoed	AEGON Global Real Estate Pool	5.68	(5.60)	(5.89)	0.31
Grondstoffen	AEGON Global Commodity Pool (EUR)	2.01	1.44	0.94	0.49
Hedge Funds	AEGON Absolute Return Pool (EUR)	3.16	0.69	0.67	0.02
Private Equity	AEGON Private Equity Pool	4.54	(0.27)	(3.37)	3.20
GTAA	AEGON Global TAA + Pool	1.13	0.70	(0.09)	0.79
Liquiditeiten		2.78			
Totaal excl. SLM		89.04	(0.79)	(1.08)	0.30
Strategic Liability Matching	AeAM Strategic Liability Matching Fund	10.96	2.37		
Totaal		100.00	(0.46)		

De performancecijfers van de verschillende fondsen kunnen afwijken van de behaalde rendementen in uw eigen portefeuille. Dit wordt veroorzaakt door de instroom van nieuwe middelen en de onttrekkingen. De wegenen van de verschillende fondsen zijn bepaald aan de hand van de weging in het (de) betreffende SAF-fonds(en) en vervolgens herschaald naar de wegenen in uw portefeuille.

In het eerste kwartaal van 2018 behaalde het tactisch allocatiebeleid een negatief resultaat. Dit werd voornamelijk veroorzaakt door onze overweging in zakelijke waarden tegenover vastrentende waarden.

Het hele eerste kwartaal behielden we een overweging in vastgoed tegenover vastrentende waarden. Deze positie droeg licht negatief bij aan het rendement van het tactisch beleid. De stijgende rente in Europa had een negatief effect op vastrentende waarden categorieën, maar het rendement van vastgoedaandelen was slechter. Renteschommelingen en het negatieve beursstemming bleven van invloed op vastgoed.

De overweging in staatsobligaties van opkomende landen tegenover Europese core staatsobligaties behaalde een negatief rendement. De Europese rente steeg het eerste kwartaal, maar de rente in opkomende landen steeg harder door de onrust op de financiële markten in februari.

In februari verkleinden we de overweging in aandelen tegenover een onderweging in vastrentende waarden. Tegelijkertijd namen we een overweging in grondstoffen tegenover een onderweging in vastrentende waarden. Daarnaast namen we afscheid van een overweging in bedrijfsobligaties tegenover een onderweging in staatsobligaties.

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

Renteontwikkeling

De markt was aanvankelijk zeer positief gestemd door de belastingplannen van Trump en de sterke economische data. Hier kwam een scherpe draai in toen voor het eerst in langere tijd de economische data negatief begonnen te verrassen, Trump protectionistische maatregelen introduceerde via importtarieven op staal, geo-politieke spanningen ontstonden na de door het Westen veronderstelde Russische aanslag op een voormalig dubbelspion op Engels grondgebied en tenslotte de ECB die erg voorzichtig bleef over het terugdraaien van stimulerende maatregelen met name door tegenvallende inflatieontwikkelingen. Door deze ontwikkelingen corrigeerde de aandelenmarkt gedeeltelijk na een maandenlange sterke trend omhoog. Dit alles had ook zijn weerslag op de rentemarkt. Na aanvankelijk een sterke stijging van de rentes, vielen deze rentes in het tweede deel van het kwartaal fors terug.

Het renteverskil tussen Amerika en Duitsland nam verder toe. Dit kwam met name door de verwachte positieve gevolgen voor de Amerikaanse economie van de belastingplannen van Trump alsook door de extra uitgifte van staatsobligaties die dit met zich meebrengt. Deze extra staatsobligaties moeten namelijk in de markt gefinancierd worden wat een rente opdrijvend effect heeft. Doordat het afdekken van het valutarisico op Amerikaanse staatsobligaties bovendien duur is geworden voor Aziatische beleggers is de aantrekkelijkheid van de Amerikaanse staatsobligaties voor hen minder geworden. Hiermee is een belangrijke financierder van de Amerikaanse staatsschuld minder genegen dit extra aanbod op te vangen.

Zowel de ECB als de Fed laten zien dat de afbouw van hun stimulerende beleid op een langzame en zorgvuldige wijze zal plaatsvinden. Hoewel de arbeidsmarkt steeds krappere begint te worden zijn de loonontwikkelingen nog zeer gematigd.

Powell heeft het Fed Chair stokje overgenomen van Yellen. In zijn communicaties geeft hij volgens verwachting aan het beleid van Yellen te continueren. In lijn hiermee verhoogde de Fed de officiële rente in maart met wederom 0,25%. Het aantal door de Fed geïndiceerde renteverhogingen voor de komende jaren bleef iets achter bij de verwachtingen.

De ECB is vanaf januari minder staatsobligaties gaan kopen. In plaats van 60 mld per maand koopt zij nu nog 30 mld. Obligaties die aflopen worden wel opnieuw herbelegd, waardoor effectief nog steeds voor forse bedragen wordt gekocht. Dit aangepaste programma loopt tot september 2018. De ECB heeft uit haar communicatie geschrapd dat zij extra staatsobligaties zullen opkopen bij tegenvallende groei- en inflatieontwikkelingen, maar zij geven nog wel aan dat zij het huidige opkoopprogramma kunnen verlengen. Een eerste renteverhoging medio 2019 wordt als een redelijke verwachting aangeduid.

Het eerste kwartaal kende een zware politieke agenda met de coalitievorming in Duitsland na een bewogen verkiezingsuitslag in september, de nasleep van het Catalaanse referendum eind van het jaar en de Italiaanse verkiezingen in maart. Uiteindelijk kenden al deze gevoelige gebeurtenissen een marktvriendelijke uitkomst.

In Duitsland werd na moeizame onderhandelingen uiteindelijk toch een coalitie gevormd tussen het CDU van Merkel en de SPD.

De dreigende constitutionele crisis in Spanje werd met succes bezworen door de Spaanse regering. De Spaanse rentemarkt kwam hierop tot rust. Vervolgens kwam de aandacht van de markt te liggen op de sterke economische en fiscale prestaties van Spanje alsook de aantrekkelijke waardering ten opzichte van semi-core obligaties als Frankrijk. Fitch en S&P beloonden Spanje met een rating upgrade naar A- en voor S&P gepaard met een positieve outlook. Het resultaat van deze gecombineerde effecten was een zeer sterke performance van Spanje waarbij ook de overige periferielanden werden meegezogen.

De Italiaanse rentemarkt liet in de eerste weken van het jaar goede rendementen zien in het kielzog van Spanje. Vervolgens raakte het in de ban van de lokale verkiezingen op 4 maart. De meest negatieve scenario's voor de verkiezingsuitslag waren een anti-Europese meerderheid die ook weinig fiscale discipline zou kunnen tonen of dat er geen duidelijke meerderheid mogelijk was. De angst werd uit de verkiezingsuitslag gehaald doordat de meest populistische partijen aangaven in de euro te willen blijven. Ook gaven zij aan in voldoende mate begrotingsdiscipline te zullen tonen. Voor Fitch voldoende reden om de rating ongewijzigd te laten. Ondanks dat er op kwartaaleinde nog moeilijke onderhandelingen over een te vormen regering plaatsvonden bleef de Italiaanse rentemarkt na de verkiezingen relatief stabiel.

Vooruitzichten

Wij handhaven onze positieve verwachtingen voor de wereldeconomie. De gematigde inflatieverwachtingen en daarmee samenhangende omvang van en het afbouwtempo van de monetaire stimulering zal de echter meest dominante driver van de rentemarkten blijven.

We verwachten dat de Eurozone een van de hoogste groeipercentages zal vertonen sinds de schuldencrisis. Echter, we zijn van mening dat de inflatie niet substantieel zal toenemen, 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 crisisniveau. De Fed zal haar balans afbouwen en de rente verhogen. Wij verwachten voor 2018 nog twee tot drie verhogingen van de beleidsrente in de US. De ECB zal weloverwogen het opkoopprogramma reduceren. Ondanks het vooralsnog open-einde-karakter van het ECB beleid, verwachten wij niet dat deze verlengingsoptie zal worden gebruikt en dat het opkoopprogramma in 2018 zal worden beëindigd. Een eerste renteverhoging verwachten wij in 2019.

De aangekondigde afbouw van het programma 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 indien nodig de rente verder verhogen. Wij verwachten voor 2018 twee tot drie verhogingen van de beleidsrente in de US.

In Europa zorgt politieke versplintering voor minder stabiele en minder slagvaardige coalities. Juist nu Europa zich dient te 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. De situatie met Polen, die door de EU gedwongen wordt 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 landen spreads kunnen leiden. Voorlopig verwachten wij een positief effect op de landenspreads van de positieve cyclische groeiomgeving alsook de relatief aantrekkelijke waarderingen van perifere staatsobligaties.

Ons strategisch beleggingsbeleid blijft gericht op een beperkte rentestijging. De Duitse 10-jaars referentie rente zal in een bandbreedte van 0.40-1.00% gaan bewegen.

We handhaven op basis van deze vooruitzichten een tactische short duration positie. Onze strategische positionering blijft onveranderd met een onderweging in het korte en ultra lange eind van de yieldcurve, versus een overweging in het middensegment van 12 tot 20 jaar.

Staatsobligaties

De markt was aanvankelijk zeer positief gestemd, met name door de belastingplannen van Trump en de sterke economische data. Maar dit sentiment draaide sterk. Voor het eerst in langere tijd verrasten economische data negatief en daarnaast introduceerde Trump met het importtarief op staal protectionistische maatregelen. Ook ontstonden geopolitieke spanningen na een – door het westen veronderstelde – Russische aanslag op een voormalig dubbelspion op Engels grondgebied. En tot slot bleef de Europese Centrale Bank (ECB) erg voorzichtig over het terugdraaien van stimulerende maatregelen, met name door tegenvallende inflatieontwikkelingen. Dit alles zorgde voor een gedeeltelijke correctie op de aandelenmarkt, na een maandenlange sterke trend omhoog. Het had ook zijn weerslag op de rentemarkt: na aanvankelijk sterk stijgende rentes, vielen deze in het tweede deel van het kwartaal fors terug.

Het renteverskil tussen de Verenigde Staten en Duitsland nam verder toe. Vooral door de verwachte positieve gevolgen voor de Amerikaanse economie van Trump's belastingplannen en de daaraan gekoppelde extra uitgifte van staatsobligaties. Die moet namelijk in de markt gefinancierd worden en dat heeft een rente opdrijvend effect. Bovendien zijn Amerikaanse staatsobligaties minder aantrekkelijk geworden voor Aziatische beleggers, vanwege de duurder geworden afdekking van het valutarisico. Daardoor is een belangrijke groep financiers van de Amerikaanse staatsschuld minder genegen dit extra aanbod op te vangen.

Zowel de ECB als de Amerikaanse centrale bank (de Fed) laten zien dat zij hun stimulerend beleid langzaam en zorgvuldig afbouwen. Ondanks de steeds krappere arbeidsmarkt zijn de loonontwikkelingen nog zeer gematigd. Powell nam het voorzittersstokje van de Fed over van Yellen, en gaf volgens verwachting in zijn communicatie aan het beleid van Yellen te continueren. In lijn hiermee verhoogde de Fed de officiële rente in maart weer met 0,25%. Het aantal door de Fed geïndiceerde renteverhogingen voor de komende jaren bleef iets achter bij de verwachtingen.

De ECB is vanaf januari minder staatsobligaties gaan kopen. In plaats van 60 miljard euro koopt zij nu nog 30 miljard euro per maand. Obligaties die aflopen worden wel opnieuw herbelegd, waardoor effectief nog steeds voor forse bedragen wordt gekocht. Dit aangepaste programma loopt tot september 2018. De ECB heeft uit haar communicatie geschraapt dat zij extra staatsobligaties zullen opkopen bij tegenvallende groei- en inflatieontwikkelingen. Wel geeft de ECB nog aan het huidige opkoopprogramma te kunnen verlengen. Een eerste renteverhoging medio 2019 wordt als een redelijke verwachting aangeduid.

Het eerste kwartaal kende een zware politieke agenda: de Duitse coalitievorming na een bewogen verkiezingsuitslag in september, de nasleep van het Catalaanse referendum eind 2017 en de Italiaanse verkiezingen in maart. Uiteindelijk kenden al deze gevoelige gebeurtenissen een marktvriendelijke uitkomst. In Duitsland werd na moeizame onderhandelingen uiteindelijk toch een coalitie gevormd tussen het CDU van Merkel en de SPD.

De dreigende constitutionele crisis in Spanje werd met succes bezworen door de Spaanse regering. De Spaanse rentemarkt kwam hierop tot rust. Vervolgens verschoven de aandacht van de markt naar de sterke economische en fiscale prestaties van Spanje en de aantrekkelijke waardering ten opzichte van semi-core obligaties als Frankrijk. Fitch en S&P beloonden Spanje met een rating upgrade naar A-. S&P liet dit gepaard gaan met een positieve outlook. Het resultaat van deze gecombineerde effecten was een zeer sterke performance van Spanje, waar ook de overige periferielanden in meedingen.

De Italiaanse rentemarkt liet in de eerste weken van het jaar goede rendementen zien in het kielzog van Spanje. Vervolgens raakte het in de ban van de lokale verkiezingen op 4 maart. De meest negatieve scenario's voor de verkiezingsuitslag waren een anti-Europese meerderheid die ook weinig fiscale discipline zou kunnen tonen of dat er geen duidelijke meerderheid mogelijk was. De angst werd uit de verkiezingsuitslag gehaald doordat de meest populistische partijen aangaven in de euro te willen blijven. Ook gaven zij aan voldoende begrotingsdiscipline te zullen tonen. Voor Fitch genoeg reden om de rating ongewijzigd te laten. Ondanks dat er aan het eind van het kwartaal nog moeilijke onderhandelingen over een te vormen regering plaatsvonden, bleef de Italiaanse rentemarkt na de verkiezingen relatief stabiel.

Positionering

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

De shortdurationpositie is voornamelijk ingenomen met Duitse rentefutures, slechts een klein deel is ingenomen met Franse rentefutures. In het eerste kwartaal bewoog de relatieve positie ten opzichte van de benchmark tussen de -0,25 en -0,75 jaar.

De belangrijkste landenposities in de Core-fondsen bleven ongewijzigd. De Core-fondsen waren overwogen in Nederland en supranationale instellingen versus een onderweging in Duitsland en België. In de Europese fondsen wijzigden de belangrijkste landenposities wel. De onderweging in perifere landen werd in fases omgezet naar een overweging. 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 eerste kwartaal gehandhaafd.

Marktontwikkeling

- De Duitse rente steeg aanvankelijk fors tot 0,80% halverwege het kwartaal, om vervolgens weer neerwaarts te corrigeren. Per saldo steeg de rente van 0,43% naar 0,50%.
- De rente voor tweejaars obligaties steeg in het eerste kwartaal met 3 basispunten naar -0,60%, de rente voor dertigjaars obligaties daalde met 8 basispunten tot 1,16%. Hierdoor vervlakte de yieldcurve licht. Het renteverskil tussen twee- en dertigjaarsobligaties nam met 0,12% af tot 1,76%.
- De Amerikaanse rente steeg per saldo met 0,34% tot 2,74%. Het renteverskil met Duitsland komt hiermee uit op 2,25%.
- Het renteverskil op Spaanse tienjaars staatsobligaties met Duitsland nam met 48 basispunten af tot 0,65%. En het renteverskil op Italiaanse tienjaars staatsobligaties met Duitsland nam met 29 basispunten af tot 1,28%.
- De dertigjaars swaprente daalde met 2 basispunten tot 1,48%.
- De swaprente was meer stabiel dan de staatsrente. Voor de lange rente nam het renteverskil tussen staatsobligaties en swaps toe met 7 basispunten tot 0,43%.
- De Amerikaanse aandelenindex S&P daalde met ruim 1% tot 2.640, terwijl de Duitse aandelenindex DAX met ruim 6% daalde.

Resultaat

Alle portefeuillebeslissingen worden genomen op basis van het Aegon-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 omkeerpatroon. De gecombineerde score van dit model rechtvaardigt een shortdurationpositie tussen de 0,25 en 0,75 jaar ten opzichte van de relevante benchmark. Vanuit een strategisch langetermijnperspectief blijven we gepositioneerd voor een stijgende rente. We eindigden het kwartaal met een shortpositie van 0,75 jaar.

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

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

Zowel de shortdurationpositie als de landenposities droegen negatief aan de performance bij. De shortdurationpositie werd vergroot juist toen de rente hoog stond, terwijl een onderweging van periferie pas werd teruggedraaid nadat het renteverskil al behoorlijk was afgenomen. De overweging in periferie in het tweede deel van het kwartaal leidde tot een positieve performance. De afgenomen inflatieverwachtingen en het toegenomen verschil tussen de swap- en de Duitse rente hebben geleid tot een negatieve performance. De performance van de Core-fondsen bleef ten opzichte van de Europese fondsen minder achter bij de benchmark: de periferie maakt geen deel uit van het mandaat voor Core-fondsen en er zijn dus geen periferie posities in opgenomen.

Vooruitblik

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

We verwachten dat de eurozone een van de hoogste groeipercentages sinds de schuldencrisis zal vertonen. Maar de inflatie zal niet substantieel toenemen, ondanks hier en daar optredende knelpunten in de economie, zoals lokale krapte op de arbeidsmarkt. Centrale banken gaan door met het normaliseren van het beleid vanaf de huidige crisisniveaus. De Fed zal haar balans afbouwen en de rente verhogen. Wij verwachten voor 2018 nog twee tot drie verhogingen van de beleidsrente in de Verenigde Staten. De ECB zal weloverwogen het opkoopprogramma reduceren. 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. Een eerste renteverhoging verwachten wij in 2019.

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

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

In Europa zorgt politieke versplintering voor minder stabiele en minder slagvaardige coalities. Juist nu Europa zich 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. Voorlopig verwachten wij een positief effect op de landenspreads van de positieve cyclische groeiomgeving en de relatief aantrekkelijke waarderingen van perifere staatsobligaties.

Ons strategisch beleggingsbeleid blijft gericht op een beperkte rentestijging. De Duitse tienjaarsreferentierente zal zich in een bandbreedte van 0,40 tot 1,00% gaan bewegen.

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

Credits

- Credits behaalden over het vierde kwartaal een klein negatief rendement.
- In een meer volatiele marktomgeving liepen spreads vanaf eind januari snel op.
- We verwachten dat de markt in de komende periode kwetsbaar kan blijven.

Positionering

We hielden het risicoprofiel van de portefeuille in het eerste kwartaal op een iets hoger niveau dan de benchmark. Dit op basis van de positieve ontwikkelingen in de macro-economische omgeving en de blijvende steun van het opkoopprogramma van de Europese Centrale Bank (ECB). De portefeuille werd verder gekenmerkt door een overweging in banken en een concentratie van het beleggingsrisico in kortere looptijden.

Marktontwikkeling

De gemiddelde creditspread liep in januari nog terug, maar daarna draaide het sentiment onder invloed van een in het algemeen meer volatiele marktomgeving. In maart liepen de spreads snel op toen in korte tijd het aanbod van nieuwe leningen groter was dan de markt aan kon. Tegen het eind van het kwartaal stabiliseerde de situatie.

Resultaat

In het eerste kwartaal behaalde het fonds een rendement van -0,2%. Dit lag iets boven het rendement van de benchmark. De selectie van individuele leningen – met name binnen leningen van banken en Steinhoff (verkocht in januari) – droeg het meest bij aan de hogere performance.

Vooruitblik

Wij verwachten dat de creditmarkt in de komende periode kwetsbaarder is dan voorheen. De huidige economische omstandigheden in Europa zijn gunstig voor bedrijfsobligaties, en het aankoopprogramma van de ECB speelt nog steeds een ondersteunende rol. Maar de algemene marktomgeving is duidelijk meer volatiel geworden. Bovendien gaat de markt meer rekening houden met het gegeven dat het opkoopprogramma van de ECB ten einde loopt.

Hypotheke

- De groei van het aantal verkochte hypotheke per kwartaal zwakt af.
- De Aegon-hypotheekrente steeg de afgelopen maanden vooral voor de langere rentevaste periodes. Gemiddeld was de stijging 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 81,6% en het fonds bestaat voor ongeveer 18,2% uit NHG-hypotheke. De gemiddelde rente bedraagt 3,35% bij een gemiddelde rentevaste periode van rond de 15,1 jaar.

Marktonwikkeling

Het kadaster registreerde in het eerste kwartaal gemiddeld zo'n 31.304 hypotheke. Dat was ongeveer 7,6% meer dan in het vorige kwartaal. De gemiddeld verstrekte hypotheeksom bedroeg zo'n 292.000 euro, wat 0,2% hoger is dan in het vierde kwartaal van 2017.

De CBS-prijnsindex voor bestaande koopwoningen steeg afgelopen kwartaal met 2,8% en staat ten opzichte van een jaar eerder op een plus van 9,5%. 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. Ten opzichte van de piek is het prijsniveau 1,0 procent lager. Vergeleken met het dal zijn de prijzen gemiddeld 26,0 procent hoger.

Resultaat

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

Vooruitblik

Evenals in het vierde kwartaal van 2017 daalde ook in het eerste kwartaal van 2018 het percentage NHG-hypotheke verder, 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 kan stijgen. Het aantal te koop staande huizen per transactie blijft verder dalen, waardoor de huizenprijzen naar verwachting verder stijgen.

ABS

- Het eerste kwartaal van 2018 was positief voor de ABS-markt.
- De ABS-fondsen behaalden een outperformance tegenover de benchmark.
- We handhaven onze gematigd positieve vooruitzichten voor de ABS-markt.

Positionering

Onze positionering en strategie is in hoge mate onveranderd ten opzichte van het vierde kwartaal van 2017. We hebben onze voorkeur voor 'higher-beta'-sectoren uit de Europese kernlanden behouden. Vanuit risico-rendementsperspectief vinden we deze sectoren het meest aantrekkelijk.

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

Marktonwikkeling

De prijsvolatiliteit eind januari en begin februari op de financiële markten had geen weerslag op de Europese ABS-markten. Europees ABS profiteert nog steeds van een vraag die groter is dan het aanbod. Ook zorgde de stijgende rente voor een negatief rendement in traditionele vastrentende waarden, waar Europees ABS niet door werd geraakt. Dit maakt de Europese ABS-sector nog steeds relatief aantrekkelijk ten opzichte van andere asset classes. Het positieve sentiment dat in 2017 overheerste zette door in het eerste kwartaal van 2018 en de kredietvergoedingen daalden in bijna alle Europese ABS-sectoren. Maar wij zien nog steeds factoren die weer kunnen zorgen voor meer onzekerheid – en daarmee volatiliteit in de financiële markten –, bijvoorbeeld de Brexit-discussies en het monetaire beleid van de centrale banken.

Na een wat teleurstellend vierde kwartaal qua aanbod in de primaire markt, was het aanbod in het eerste kwartaal een stuk hoger. Met name auto ABS en CLOs dreven het aanbod waar de eerste categorie wel een grote mate van geografische verscheidenheid kende.

Resultaat

In het eerste kwartaal behaalde de benchmark een positief rendement. Hierbij boekten de ABS-fondsen een outperformance ten opzichte van de benchmark. Deze outperformance ontstond grotendeels door de overweging in de 'higher-beta'-sectoren en onze mezzanine investeringen van ABS.

Vooruitblik

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

Wij verwachten dat de positieve technische factoren de 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 hernieuwde politieke onrust in 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 behaalden in het eerste kwartaal een negatief rendement.
- De performance van het fonds was iets hoger dan die van de benchmark.
- Wij blijven ook voor de komende periode voorzichtig opereren in de High Yield markten.

Positionering

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

Markontwikkeling

Het kwartaal begon nog gunstig, maar vanaf eind januari verzwakte de markt geleidelijk. Dit kwam vooral door het aantal nieuwe leningen dat naar de markt kwam. Bovendien nam ook de uitstroom van kapitaal toe en kwamen de obligaties van een paar bedrijven met teleurstellende resultaten onder druk te liggen. Hierdoor nam de risicobereidheid af. Per saldo liepen de spreads in de Verenigde Staten circa 10 basispunten op en in Europa circa 30 basispunten.

Resultaat

In het eerste kwartaal boekte het fonds een rendement van -0,9%. Dat is iets beter dan de benchmark. Dit had te maken met een paar bedrijfsspecifieke situaties. Daarnaast zorgde ook onze onderweging in obligaties met lange looptijden voor toegevoegde waarde.

Vooruitblik

We zijn voor het komende kwartaal voorzichtig wat betreft de High Yield markt. De stroom met nieuwe leningen is op gang gekomen, maar de risicobereidheid is – door aanhoudende uitstroom van kapitaal – lager dan gedacht. Toch bieden high yield obligaties met een gemiddeld rendement van circa 5,3% nog wel een acceptabele vergoeding voor het faillissementsrisico.

Emerging market debt

- Obligaties uit de opkomende landen behaalden een negatief rendement.
- Het fondsrendement was nagenoeg gelijk aan dat van de benchmark.
- Wij verwachten dat de markt in de komende periode zijwaarts beweegt.

Positionering

Het fonds belegt in dollarleningen uitgegeven door opkomende landen en bedrijven in deze landen. Het overall risicoprofiel was neutraal. 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.

Markontwikkeling

De markt had een moeizaam kwartaal door sterk oplopende rentes van onderliggende Amerikaanse overheidsobligaties. Naarmate het kwartaal vorderde nam ook de dreiging van een handelsoorlog toe door importheffingen van de Verenigde Staten op buitenlandse producten. Net als in de voorafgaande periode ondervond de markt steun door een aanzienlijke stroom van middelen richting opkomende landen.

Resultaat

In het eerste kwartaal van 2018 behaalde het fonds een rendement van -2,4%, nagenoeg gelijk aan de benchmark.

Vooruitblik

Wij verwachten dat in de komende periode de markt voor obligaties uit de opkomende landen van tijd tot tijd enige tegenwind kan ondervinden. Weliswaar kan de markt blijven profiteren van de wereldwijd positieve economische ontwikkeling, maar de algemene beleggingsomgeving is meer volatiel dan voorheen. Bovendien zal de Amerikaanse centrale bank (de Fed) het ingeslagen pad van hogere rentes voorlopig blijven volgen.

AEGON Strategic Liability Matching Fund

Het SLM-fonds brengt de rentegevoeligheid van de beleggingen van pensioenfonds in lijn met de rentegevoeligheid van de verplichtingen.

De rentegevoeligheid van het fonds wordt nauwgezet aangestuurd op verschillende rentepunten, de 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 2018 bewoog de 30-jaars swaprente in Europa zich tussen de 1,47% en de 1,69%. Per saldo daalde de 30-jaars swaprente met 2 basispunten tot 1,48%.

Overeenkomstig EMIR-richtlijnen worden alle swaps voor het fonds gehandeld via een clearinghouse. Hierdoor wordt het tegenpartijrisico verminderd. De structuur van het fonds is zodanig dat wordt voldaan alle huidige en toekomstige onderpandeisen.

In het eerste kwartaal nam de waarde van de fondsparticipaties marginaal 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 worden actieve posities aangehouden in sectoren en individuele aandelen. De indexfondsen volgen de benchmark en houden dan ook geen actieve posities aan.

Markontwikkeling

Aandelenkoersen presteerden het eerste kwartaal wereldwijd negatief. Toch begon het jaar voortvarend. Door het in januari doorgevoerde belastingplan van Trump zetten diverse – en met name Amerikaanse – beurzen een versnelde trend omhoog in. Maar het sentiment draaide in februari, toen investeerders door de aantrekkende economie een spoedige renteverhoging van de Amerikaanse centrale bank (de Fed) vreesden. In slechts enkele dagen kelderden de beurzen wereldwijd met circa 10%. De financiële markten waren nog maar net hersteld van deze klap toen Trump importtarieven ter waarde van 60 miljard Amerikaanse dollar aankondigde voor China. De angst op een handelsoorlog nam hierdoor toe, en beleggers verkochten massaal hun aandelen. De aandelenkoersen in opkomende landen waren het eerste kwartaal volatiel, maar presteerden per saldo licht positief. Een aantrekkende wereldeconomie en een zwakkere dollar ondersteunen deze koersen. Bovendien exporteren opkomende landen nog steeds veel olie en andere grondstoffen. De olieprijs steeg met ongeveer 8% en droeg zo ook bij aan het positieve resultaat. Maar in februari daalden de aandelenkoersen juist, door de angst voor een rentestijging door de Fed. Ook de aankondiging door Trump van importtarieven voor Chinese producten leidde tot dalende koersen.

Vooruitblik

De vooruitzichten voor aandelen zijn gematigd positief. In Amerika zijn de waarderingen nog steeds aan de hoge kant en in Europa zijn de waarderingen ook nog bovengemiddeld. Maar de politieke onrust is achter de rug, wat positief is voor het sentiment. Het is echter de vraag of de Europese economie sterk genoeg is om op eigen benen te staan wanneer de Europese Centrale Bank (de ECB) verder gaat met haar verkrappend monetaire beleid.

Aandelen in de opkomende landen en Japan blijven relatief aantrekkelijk geprijsd. Maar aandelenbeleggingen in de opkomende markten kennen wel risico's. Zo kan een stagnerende Chinese economie, een versnelde renteverhoging van de Fed of toenemend Amerikaans protectionisme deze markten onder druk zetten.

Vastgoed

- Een zwakkere dollar en een stijgende rente zetten beursgenoteerd vastgoed het eerste kwartaal van 2018 onder druk.
- De beursgenoteerde vastgoedmarkt bleef met name achter in de Verenigde Staten en Australië. Terwijl China en Japan juist sterk presteerden.
- De waarderingen zijn gematigd positief, maar renteschommelingen en het beurs sentiment blijven van invloed op de performance van beursgenoteerd vastgoed.

Positionering

Bij de aandelenselectie blijven we ons richten op aantrekkelijk geprijsde aandelen met een stabiele cashflow en een sterk bedrijfsmodel. Onze voorkeur gaat uit naar vastgoedbedrijven met een stabiel en groeiend dividend. Daarnaast houden we rekening met macro-economische trends door de rentegevoeligheid te beperken en 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.

Markontwikkeling

Door een stijgende rente en een zwakkere dollar presteerden Amerikaanse REITs het eerste kwartaal zwak. Retail gerelateerd vastgoed werd het hardste geraakt. Zorgen over de toename van e-commerce hadden een negatief effect op deze sector. Terwijl logistiek gerelateerd vastgoed hier juist van profiteerde. De hotelsector presteerde relatief beter dan de benchmark. Door een aantrekkende wereldeconomie en een relatief lage rentegevoeligheid daalde de sector minder hard dan de benchmark. Er was relatief veel te doen rond overnames, zo deed Brookfield Property een bod op GGP en nam BlackStone het Canadese Pure Industrial over.

Ook in andere werelddelen waren er overnameperikelen. In maart werd bekend dat het Franse Klepierre interesse had in het Britse Hammerson. Het bod werd echter resoluut afgewezen, maar het bewees de aantrekkelijke prijs van enkele namen binnen de benchmark. Verder deed Unibail een bod op het in Australië genoteerde Westfield. In Azië waren het vooral China en Japan die een sterke performance lieten zien. In China zette de sterke trend van 2017 door, terwijl Japan werd gesteund door de sterke yen, die ongeveer 3% apprecieerde tegenover de euro.

Resultaat

In het eerste kwartaal van 2018 heeft de portefeuille beter gepresteerd dan de benchmark, de FTSE EPRA/NAREIT Global Index Net TRI EUR. In het eerste kwartaal droeg de aandelenselectie in de portefeuille in de Verenigde Staten en Hong Kong sterk bij aan de outperformance. Daarnaast presteerde Canada goed dankzij een overwogen positie in Pure Industrial.

Binnen Europa bleven winkelcentra achter, terwijl de geselecteerde woninggerelateerde fondsen het sterker deden dan de benchmark. In Zuid-Europa droeg onze overweging in Colonial sterk bij aan het resultaat.

Vooruitzichten

De vooruitzichten voor vastgoed zijn gematigd positief. Een belangrijke waarderingsmaatstaf voor vastgoed is de 'net asset value' (NAV), die de onderliggende netto waarde van het vastgoed per aandeel weergeeft. De aandelenkoersen liggen nog steeds licht onder deze NAV op absolute basis en zijn nog steeds op een goed niveau in vergelijking met het langetermijngemiddelde. Ook het dividendrendement van vastgoedaandelen (4,3%) is nog aantrekkelijk in vergelijking met aandelen en de bedrijfsobligatierente.

Grondstoffen

- Grondstoffenprijzen behaalden het eerste kwartaal een licht positief rendement in dollars.
- Het rendement was hoger dan de benchmark.
- Onze verwachting voor grondstoffen is licht positief.

Positionering

Grondstoffen zijn in onze portefeuille licht overwogen tegenover cash. De economische groei van de wereldeconomie versnelt, terwijl de grondstoffenvoorraden snel afnemen en historisch gemiddelde niveaus naderen.

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

Marktontwikkeling

In het eerste kwartaal presteerden beleggingen in grondstoffen licht positief. Dit werd vooral gedreven door de energiesector. Edelmetalen, zoals goud en zilver, presteerden vlak. De energiesector – en meer specifiek de ruwe olie – is het grootste deel van ons grondstoffenfonds. Deze sector realiseerde weer een positief rendement. De OPEC-deal tot reductie van de olieproductie, is verlengd tot eind 2018. Het overaanbod op de oliemarkt sloeg afgelopen jaar om in een vraagoverschot. En ondanks een sterke toename van de productie van schalieolie in de Verenigde Staten blijven de voorraden verder afnemen. Door deze ingezette herbalancerings van de oliemarkt en de verzwakkende dollar steeg de olieprijs verder.

Resultaat

We realiseerden een positief resultaat tegenover de benchmark. De actieve curveposities droegen positief bij aan het rendement. Vooral de gespreide exposure van het fonds over de futurecurve – waardoor het fonds profiteert van de liquiditeitspremie – droeg positief bij aan het relatieve rendement. Ook de licht overwogen positionering van grondstoffen tegenover cash droeg positief bij.

Vooruitblik

Door de versnelling van de wereldwijde economische groei, neemt de vraag naar olie ook sneller toe dan verwacht. Ondersteund 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. Daarnaast hangt de ontwikkeling van de vraag naar industriële metalen vooral af van het economische groeipad in China. Eventuele geopolitieke spanningen kunnen zorgen voor een extra stijging van grondstoffenprijzen. Al met al verwachten we de komende tijd positieve rendementen op grondstoffen en behouden we onze huidige positionering.

Private Equity

- In het eerste kwartaal van 2017 behaalde de AEGON Private Equity Pool een licht negatief rendement.
- De pool behaalde wel een hoger rendement dan de benchmark, de MSCI World Index.
- We blijven gematigd positief over private equity. Er blijft veel liquiditeit in de markt, en vreemd vermogen is goedkoop en overvloedig aanwezig. Dit leidt tot hoge transactieprijsen en de gevolgen daarvan voor rendementen blijven een punt van zorg.

Positionering

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

Marktontwikkeling

Beursgenoteerde private equity fondsen stegen in januari, waarna ze in februari en maart weer daalden. Over het hele eerste kwartaal was het resultaat negatief al was het behaalde rendement beter dan op de belangrijke aandelenmarkten.

De industrie ging in het nieuwe jaar op dezelfde voet verder als in 2017. Er is nog steeds veel kapitaal beschikbaar voor investeringen en de waarderingen blijven hoog. Overvloedig en goedkoop beschikbaar vreemd vermogen was een factor die bijdroeg aan de hogere prijzen. In de Verenigde Staten benadert de gemiddelde vreemd vermogen/EBITDA multiple de 6x. Maar de waarderingen stegen harder, waardoor er steeds meer eigen vermogen per transactie gebruikt wordt. Dit gaat uiteindelijk ten koste van het rendement. Vreemd vermogen wordt ook veel aangewend om dividend recaps te financieren. Hierbij wordt een gedeelte van het eigen vermogen aan de investeerders uitgekeerd, waarbij eventuele gaten in de liquiditeit dan vaak worden aangevuld met vreemd vermogen.

Aan de desinvesteringkant was 2017 iets sterker dan 2016. De afgelopen vier jaar zijn historisch gezien sowieso erg sterke jaren voor exits. Dat is vooral te danken aan strategische kopers, met 70% van de exits de belangrijkste route. Een beursgang als exit methode won vorig jaar aan populariteit. Door de hoge waarderingen op de publieke markten is dit voor veel fondsen een goede manier om hun belangen van de hand te doen.

Resultaat

De niet-beursgenoteerde fondsen in de Aegon Private Equity Pool rapporteerden in het eerste kwartaal gemiddeld genomen gestegen waarderingen. Maar de beursgenoteerde belangen stegen juist sterk. Ook de gedaalde waardering van de Amerikaanse dollar tegenover de euro had een negatief effect op het kwartaalrendement van de pool. De pool als geheel liet een negatief rendement zien, maar wist de benchmark – de MSCI World index – wel te overtreffen.

Vooruitblik

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

Hedge funds

- Hedgefondsen behaalden in het eerste kwartaal van 2018 een klein positief rendement.
- De Aegon Absolute Return Pool versloeg dit kwartaal de Euribor-benchmark en het gemiddelde van de sector.
- Hedgefondsen waren gevoelig voor de turbulentie op financiële markten, wat zorgde voor volatiele rendementen.

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 eerste kwartaal bouwden we posities in vastrentende strategieën af ten gunste van aandelenmanagers en niche-beleggingen.

Markontwikkeling

Na een uitzonderlijk rustig 2017 toonden de financiële markten in het eerste kwartaal van 2018 hun turbulente kant. In januari stegen belangrijke aandelenindices in Europa en de Verenigde Staten stevig. Deze 'melt-up' eindigde al snel toen in februari de aandelenborden – door angst voor inflatie en daarmee een hogere rente – dieprode cijfers aangaven. In maart leek de rust enigszins terug, maar opnieuw kelderden koersen over een breed front. Dit keer door een privacy schandaal bij Facebook. Technologieaandelen vingen de hardste klappen op. De Amerikaanse dollar vervolgde de dalende trend tegenover de euro.

Ondanks de turbulentie behaalden hedgefondsen licht positieve resultaten. Binnen hedgefondsen presteerden strategieën die zich richten op bedrijfsspecifieke gebeurtenissen het slechtst, terwijl aandelenmanagers het best presteerden.

Resultaat

De Aegon Absolute Return Pool behaalde in het eerste kwartaal een positief rendement en versloeg daarmee nipt de Euribor-benchmark. Het resultaat van de pool lag redelijk in lijn met het gemiddelde van de sector. We voegden de hedgefondsmanager Prime Capital toe aan het portfolio. Dat pakte gunstig uit: het fonds van deze manager rendeerdde het eerste kwartaal beter dan Prisma Spectrum Plus, het bestaande fonds in de portefeuille.

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	21,994.32	35,648,789
AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	13,716,122	12.24	167,904,871	12.24	167,904,871	12.54	172,052,291
Totaal Vastrentende waarden			197,353,492		197,353,492		207,701,080
Zakelijke waarden							
AEGON Strategic Allocation Fund Equity	5,238,922	13.45	70,477,086	20.72	108,553,090	20.72	108,553,090
Totaal Zakelijke waarden			70,477,086		108,553,090		108,553,090
Liquiditeiten							
Liquiditeiten					9,155,486		9,155,486
Totaal Liquiditeiten					9,155,486		9,155,486
Totaal			267,830,577		315,062,068		325,409,656

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	25-01-2018	25-01-2018	30,467	12.56	-		382,736	EUR	382,736
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-01-2018	02-02-2018	13,564	12.52	-	187	170,000	EUR	170,000
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-02-2018	22-02-2018	26,344	12.45	-		327,949	EUR	327,949
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-03-2018	22-03-2018	25,242	12.48	-		314,890	EUR	314,890
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	29-12-2017	03-01-2018	(20,889)	12.60	-	290	(263,000)	EUR	(263,000)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-01-2018	25-01-2018			-		(382,736)	EUR	(382,736)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-02-2018	22-02-2018			-		(327,949)	EUR	(327,949)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-03-2018	22-03-2018			-		(314,890)	EUR	(314,890)
Totaal Vastrentende waarden									476	(93,000)		
Zakelijke waarden												
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	29-12-2017	03-01-2018	(87,539)	21.23	-	5,762	(1,853,000)	EUR	(1,853,000)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	28-02-2018	02-03-2018	(15,172)	21.03	-	989	(318,000)	EUR	(318,000)
Totaal Zakelijke waarden									6,751	(2,171,000)		
Liquiditeiten												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-01-2018	25-01-2018					(382,736)	EUR	(382,736)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-01-2018	02-02-2018					(170,000)	EUR	(170,000)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-02-2018	22-02-2018					(327,949)	EUR	(327,949)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-03-2018	22-03-2018					(314,890)	EUR	(314,890)
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	29-12-2017	03-01-2018					263,000	EUR	263,000
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	29-12-2017	03-01-2018					1,853,000	EUR	1,853,000
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	28-02-2018	02-03-2018					318,000	EUR	318,000
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-01-2018	25-01-2018					382,736	EUR	382,736
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-02-2018	22-02-2018					327,949	EUR	327,949
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-03-2018	22-03-2018					314,890	EUR	314,890
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	02-01-2018	02-01-2018					882,709	EUR	882,709
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	05-01-2018	05-01-2018					12,194	EUR	12,194
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	24-01-2018	24-01-2018					750,000	EUR	750,000
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	08-02-2018	08-02-2018					527	EUR	527
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	08-02-2018	08-02-2018					63,431	EUR	63,431
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	08-02-2018	08-02-2018					259,775	EUR	259,775
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	08-02-2018	08-02-2018					129	EUR	129
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	01-03-2018	01-03-2018					2,180,000	EUR	2,180,000
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	16-03-2018	16-03-2018					100,000	EUR	100,000

Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	16-03-2018	16-03-2018	6,900,000 EUR	6,900,000
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	25-01-2018	25-01-2018	(3,028) EUR	(3,028)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	01-02-2018	01-02-2018	(587,300) EUR	(587,300)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	01-02-2018	01-02-2018	(5,254) EUR	(5,254)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	23-02-2018	23-02-2018	(13,392) EUR	(13,392)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	23-02-2018	23-02-2018	(4,814) EUR	(4,814)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	01-03-2018	01-03-2018	(618,500) EUR	(618,500)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	05-03-2018	05-03-2018	(10,949) EUR	(10,949)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	20-03-2018	20-03-2018	(4,714) EUR	(4,714)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	20-03-2018	20-03-2018	(8,502) EUR	(8,502)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	22-01-2018	22-01-2018	(5) EUR	(5)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	22-02-2018	22-02-2018	(82) EUR	(82)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	27-03-2018	27-03-2018	(46) EUR	(46)
Totaal Liquiditeiten						12,156,179	

Transactie Type	Aantal	Lopende interest	Commissie	Totaal
Vastrentende waarden				
Aankoop	95,616	-	187	1,195,575
Dividend		-		(1,025,575)
Verkoop	(20,889)	-	290	(263,000)
Totaal Vastrentende waarden			476	(93,000)
Zakelijke waarden				
Verkoop	(102,711)	-	6,751	(2,171,000)
Totaal Zakelijke waarden			6,751	(2,171,000)
Liquiditeiten				
Aankoop				(1,195,575)
Bankkosten				(133)
Dividend				1,025,575
Inbreng depot				11,148,765
Onttrekking depot				(1,256,453)
Verkoop				2,434,000
Totaal Liquiditeiten				12,156,179

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 maart 2018

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

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