

Kwartaalrapportage december 2018

Unirobe Meeus Groep B.V.

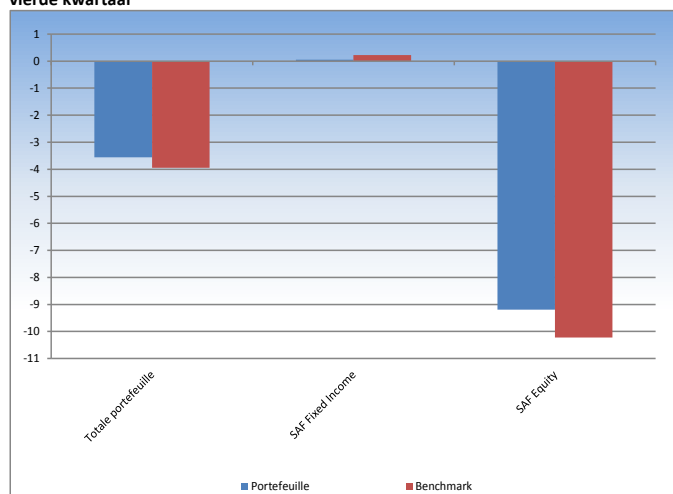


Inhoud

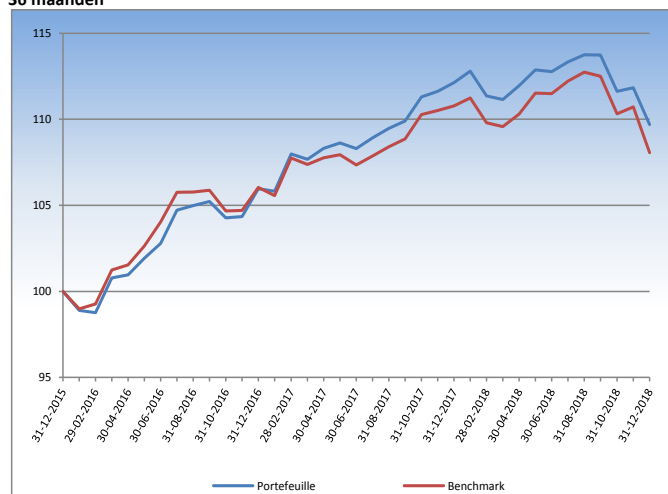
1. Management Overzicht	3
2. Portefeuille Ontwikkeling	4
2.1 Rendementen	4
2.2 Vermogensontwikkeling	5
2.3 Portefeuilleverdeling	9
3. Mandaat details	10
4. Toelichting op het rendement	11
4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds	11
5. Bijlagen	19
5.1 Portefeuilleoverzicht	19
5.2 Transacties	20
5.3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

1. Management Overzicht

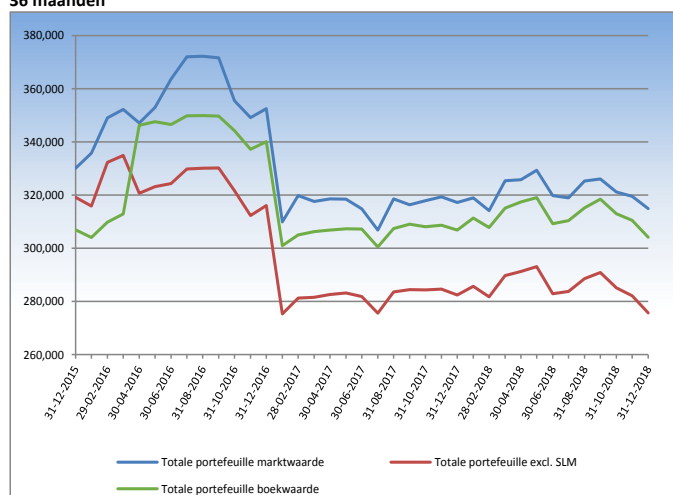
Rendementen excl. SLM, na kosten (%)
vierde kwartaal



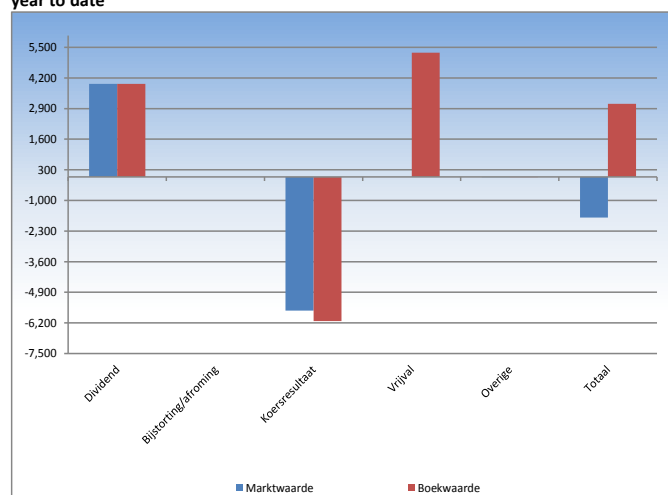
Rendementen excl. SLM, na kosten (geïndexeerd)
36 maanden



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	(0.45)	(0.06)	0.63	(0.27)	0.23	0.02	(0.02)	0.23	(0.35)	0.03	(0.08)	0.11	0.01
SAF Equity	2.20	(3.12)	(1.45)	2.26	1.70	(0.28)	1.32	0.56	0.54	(4.83)	0.61	(5.18)	(5.87)
Liquiditeiten													
Totaal excl. SLM	0.59	(1.28)	(0.18)	0.72	0.82	(0.10)	0.51	0.36	(0.00)	(1.85)	0.18	(1.92)	(2.18)
Benchmark excl. SLM	0.42	(1.30)	(0.19)	0.66	1.09	(0.02)	0.66	0.46	(0.21)	(1.95)	0.37	(2.40)	(2.45)
Toegevoegde waarde excl. SLM	0.18	0.02	0.01	0.06	(0.27)	(0.08)	(0.14)	(0.10)	0.21	0.09	(0.18)	0.49	0.28

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

Gemiddeld uitstaand	305,493
Opbrengst	3,102
Gemiddelde opbrengst	1.02%

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	0.13	0.24	(0.11)	0.11	0.23	(0.12)	0.22	0.21	0.01
SAF Equity	(5.13)	(6.42)	1.38	(9.06)	(10.22)	1.29	(5.30)	(6.74)	1.54
Liquiditeiten									
Totaal excl. SLM	(1.89)	(2.40)	0.52	(3.47)	(3.95)	0.49	(1.83)	(2.45)	0.64
Totaal excl. SLM, na kosten	(1.92)	(2.40)	0.49	(3.56)	(3.95)	0.40	(2.18)	(2.45)	0.28

Rendementen incl. SLM, voor kosten (%)

	december			vierde kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
Strategic Liability Matching		5.02			11.73			13.35	
Totaal incl. SLM		(1.08)			(1.82)			(0.19)	
Totaal incl. SLM, na kosten		(1.11)			(1.91)			(0.58)	

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

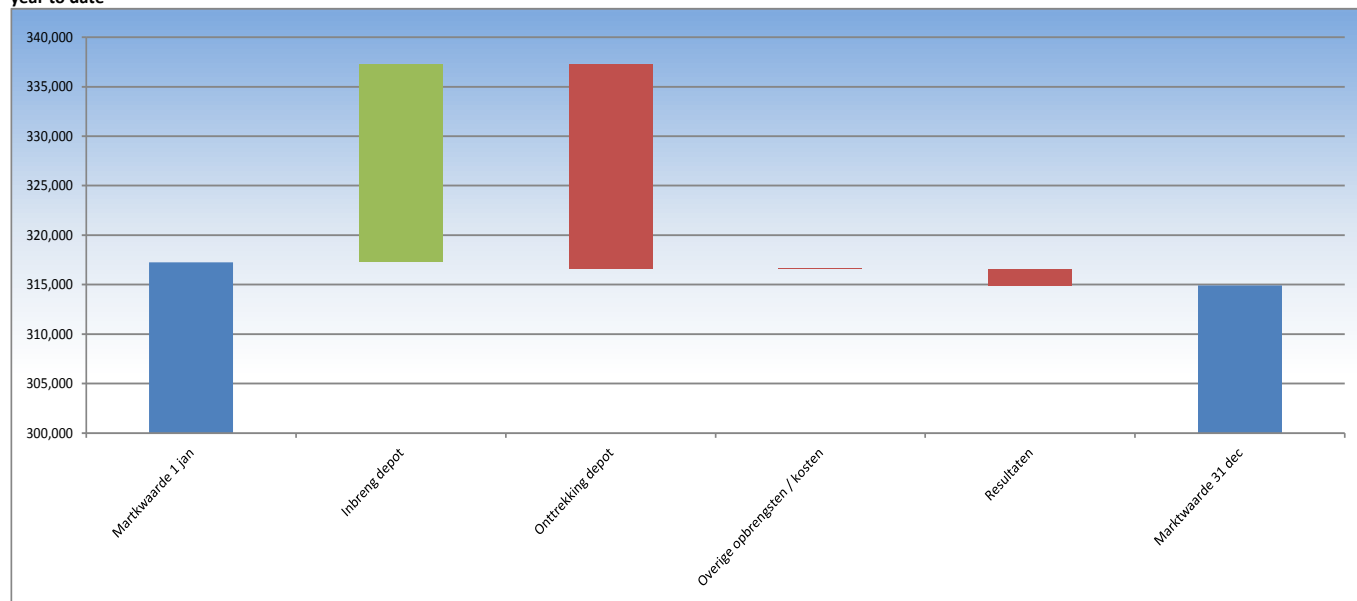
Vermogensontwikkeling (x € 1,000) vierde kwartaal

	Marktwaaarde 1 okt	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 31 dec
SAF Fixed Income	174,269	1,422	(1,150)	(1,003)	-	-	-	-	-	-	100	173,638
Strategic Liability Matching	35,199	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,062	39,262
SAF Equity	113,484	-	(696)	-	-	-	-	-	-	-	(10,372)	102,416
Liquiditeiten	3,149	(1,422)	1,846	1,003	-	-	-	495	(5,488)	(0)	-	(416)
Totaal	326,102	-	-	-	-	-	-	495	(5,488)	(0)	(6,209)	314,900

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	171,943	11,502	(5,863)	(3,950)	-	-	-	-	-	-	6	173,638
Strategic Liability Matching	34,875	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,386	39,262
SAF Equity	113,422	5,500	(10,383)	-	-	-	-	-	-	-	(6,122)	102,416
Liquiditeiten	(3,001)	(17,002)	16,246	3,950	-	-	-	20,012	(20,621)	(0)	-	(416)
Totaal	317,239	-	-	-	-	-	-	20,012	(20,621)	(0)	(1,730)	314,900

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	166,965	11,502	(5,863)	(3,950)	-	-	-	-	-	-	4,048	172,702
Strategic Liability Matching	29,449	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	29,449
SAF Equity	113,422	5,500	(10,383)	-	-	-	-	-	-	-	(6,122)	102,416
Liquiditeiten	(3,001)	(17,002)	16,246	3,950	-	-	-	20,012	(20,621)	(0)	-	(416)
Totaal	306,834	-	-	-	-	-	-	20,012	(20,621)	(0)	(2,074)	304,151

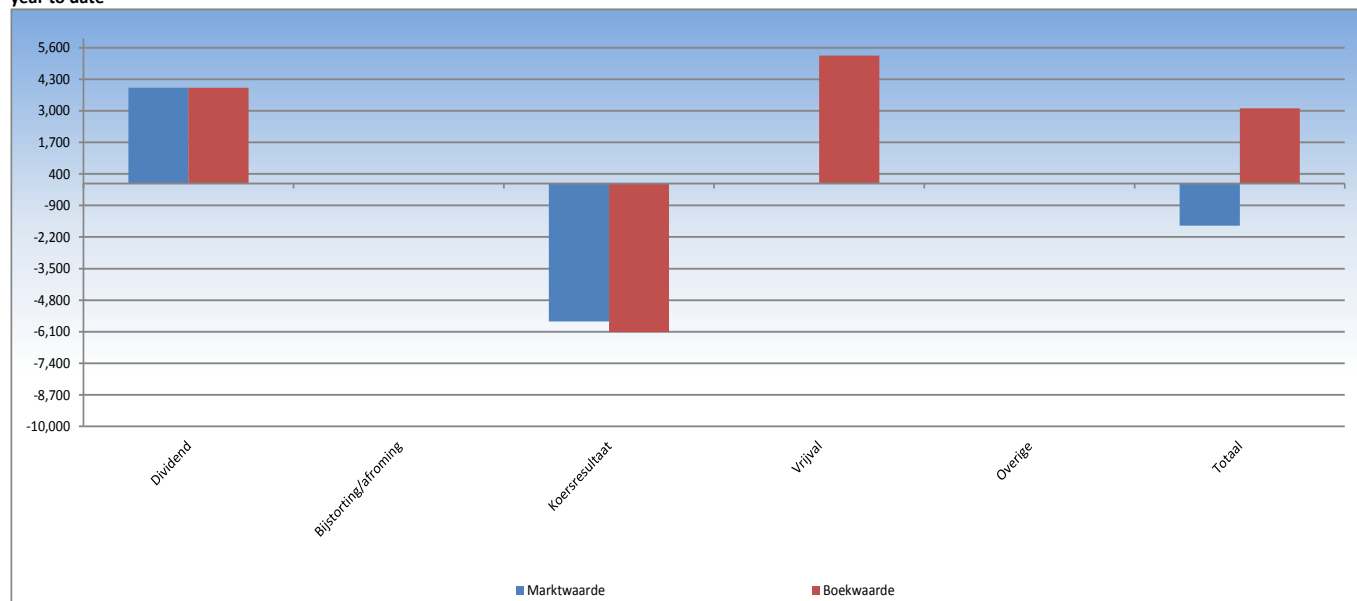
Geactiveerd/gepassiveerd resultaat (x € 1,000)
year to date

Balanswaarde 1 januari	18,291
Gerealiseerd koersresultaat	98
Vrijval	(5,274)
Balanswaarde 31 december	13,114

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

Gemiddeld uitstaand	305,493
-Dividend	3,950
-Koersresultaat	(6,122)
-Vrijval gerealiseerd resultaat	5,274
-Overige	(0)
Totaal opbrengst	3,102
Gemiddelde opbrengst	1.02%

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	212,900	67.61	0.00	65.00	100.00	2.61
Zakelijke waarden	102,416	32.52	0.00	35.00	100.00	(2.48)
Liquiditeiten	(416)	(0.13)	(5.00)	0.00	5.00	(0.13)
Totaal	314,900	100.00		100.00		

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

3. Mandaat details

Vastrentende waarden

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

Zakelijke waarden

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

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

4. Toelichting op het rendement

4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds

Rendementen, voor kosten (%)

year to date

		Weging	PF	BM	TW
Staatsobligaties	AEGON Obligaties Euro Beta Pool	15.98	1.90	1.82	0.07
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Fund Euro Class Z accumulation	7.97	(0.60)	(1.25)	0.66
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Hedging Pool	5.72	(0.60)	(1.25)	0.66
Hypotheke	AEGON Hypotheken Pool	15.03	2.62	2.27	0.34
Asset Backed Securities	Aegon ABS Hedging Pool 2	1.61	0.50	(0.22)	0.72
Asset Backed Securities	Aegon European ABS Fund Euro Class Z accumulation	3.52	0.50	(0.22)	0.72
High Yield	Aegon European High Yield Bond Fund Euro Class Z A	0.79	(2.02)	(3.60)	1.64
High Yield	Aegon US High Yield Fund Euro Class Z Hedged Accum	0.78	(4.26)	(4.85)	0.62
High Yield	Aegon US Short Duration High Yield Bond Fund Euro	0.54	(5.84)	(4.84)	(1.05)
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Fund Euro Class Z Accu	2.69	(8.01)	(7.04)	(1.05)
Tactical Interest Rate Overlay	AEGON Tactical Interest Rate Overlay Pool	0.51	(28.53)	0.72	(29.04)
Wereld	AEGON World Equity Alpha Beta Pool (EUR) (C)	16.34	(10.32)	(9.55)	(0.86)
Vastgoed	AEGON Global Real Estate Pool	5.58	0.69	(1.65)	2.38
Grondstoffen	AEGON Global Commodity Pool (EUR)	1.52	(16.22)	(17.99)	2.15
Hedge Funds	AEGON Absolute Return Pool (EUR)	3.12	(1.57)	2.71	(4.16)
Private Equity	AEGON Private Equity Pool	4.78	14.09	(4.85)	19.90
Mix Fondsen	AEGON Global TAA+ Pool	1.20	(21.33)	(0.37)	(21.04)
Liquiditeiten		(0.16)			
Totaal excl. SLM		87.53	(1.83)	(2.45)	0.64
Strategic Liability Matching	AeAM Strategic Liability Matching Fund	12.47	13.25		
Totaal		100.00	(0.19)		

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 2018, was er sprake van een overweging in grondstoffen ten opzichte van vastrentende waarden. Deze positie droeg negatief bij aan het rendement en werd gesloten in december. De belangrijkste oorzaak van het negatieve rendement was de sterke daling van de olieprijs. Beleggers stelden de vooruitzichten voor de toekomstige vraag voor olie naar beneden bij, omdat er tekenen zijn dat economie aan het einde van de cyclus is. De beslissing van de OPEC om de productie te verlagen was onvoldoende om de olieprijs te laten herstellen. De waarde van vastrentende beleggingen daalde licht. Hoewel veilige staatsobligaties een licht positief rendement behaalden, zorgde een stijgende kredietopslag voor risicovolle vastrentende beleggingen voor een licht negatief rendement.

Daarnaast was er in het vierde kwartaal een overweging in ABS versus Europese staatsobligaties. Per saldo droeg deze positie negatief bij aan het rendement. De waarde van ABS-beleggingen daalde licht, terwijl staatsobligaties een kleine waardeverhoging realiseerden.

In de afgelopen kwartalen was de economische groei sterk en breed gedragen. Nu is het groeimomentum wat afgezwakt en zijn de macro-economische omstandigheden meer in balans. Politieke en beleidsonzekerheden – zoals de brexit, internationale handel en het verkrappende monetaire beleid – én de toenemende capaciteitsproblemen die groei limiteren, vormen risico's voor het economisch momentum in de komende periode. We verwachten relatief volatiele markten en voorzien gematigde rendementen voor de komende periode.

Renteontwikkeling & Vooruitzichten

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

In de eurozone vlak de economische groei af. De afvlakkende economische groei gebeurt te midden van een scala aan politieke ontwikkelingen die de rente een bepaalde richting op kunnen duwen. Zo komt er in Europa een einde aan het tijdperk Angela Merkel, kanselier sinds 2005. Haar opvolger binnen de CDU, Annegret Kramp-Karrenbauer, was de favoriet van Merkel. De keuze voor haar impliceert een voortzetting van het Duitse beleid als zij de kanseliersstok overneemt. Voorts heeft Italië na lang gesteggel met de Europese Commissie een overeenstemming bereikt over het geprojecteerde fiscale tekort voor 2019. Maar de Italiaanse politiek blijft volatiel. In Frankrijk ervaart de Franse president Emmanuel Macron net als zijn voorgangers aan den lijve dat hervormingen in Frankrijk niet makkelijk zijn. En in het Verenigd Koninkrijk heeft Premier Theresa May de stemming in het Britse parlement over het brexit-akkoord uitgesteld, omdat ze niet zeker was van de uitkomst. Wel overleefde ze een aanval op haar leiderschap vanuit de eigen conservatieve partij.

De Europese Centrale Bank (ECB) liet zoals alom verwacht haar beleidsrente in oktober en december onveranderd. Wel werden in december de groei- en inflatieverwachtingen voor 2019 naar beneden bijgesteld. Belangrijker was dat de ECB nogmaals benadrukte dat zij eind dit jaar stopt met opkopen van staatsobligaties, waarna de ECB vanaf 2019 alleen nog aflopende staatsobligaties herinvesteert.

Alles overziend verwachten we dat de rente in Europa de komende periode oploopt. Deze opwaartse druk zal wel enigszins gedempt worden door afvlakkende economische ontwikkelingen.

De Amerikaanse centrale bank (de Fed) heeft in het vierde kwartaal haar beleid van geleidelijke renteverhoging voortgezet. In december verhoogde de Fed de beleidsrente, zoals verwacht, met 25 basispunten naar 2,5%. De economische ontwikkelingen geven alle aanleiding voor het verhogen van de rente. De groei in het derde kwartaal was met 3% op jaar basis zelfs een tikkeltje hoger dan de 2,9% in het tweede kwartaal. Het werkloosheidscijfer van 3,8% is sinds eind jaren zestig van de vorige eeuw niet zo laag geweest. De Fed maakt in haar persbericht van december expliciet melding van de sterke arbeidsmarktontwikkelingen, maar voegt eraan toe dat de toekomstige rentebeslissingen mede afhangen van verwachte economische omstandigheden en het effect ervan op de arbeidsmarkt en inflatie.

De voorlopende vertrouwensindicatoren geven geen eenduidig beeld voor de verwachte economische ontwikkelingen. Een deel van de vertrouwensindicatoren, zoals de ISM, lijkt zich te stabiliseren op een hoog niveau, terwijl andere – zoals de vertrouwensindicator van de Fed van Philadelphia – duidelijk afvlakken. De expliciete verwijzing naar toekomstige economische en financiële en mondiale ontwikkelingen in het persbericht van de Fed van december, wijst naar onze mening op een nog geleidelijker pad van renteverhogingen voor 2019. Vooral nog verwachten wij niet dat de gedeeltelijke “shut down” van overheidsdiensten in de VS de economie een (harde) klap toebrengt, omdat deze situatie volgens ons van korte duur zal zijn.

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

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

Staatsobligaties

Positionering

De staatsobligatiefondsen waren onderwogen in duratie. Daarnaast hadden zij een bias voor een versteiling in het lange eind van de rentecurve. In het core fonds bleven we gematigd onderwogen in Frankrijk en België versus een overweging in Nederland en off-benchmark beleggingen. In het European Bond fund hadden we een onderwogen positie in Italië.

Marktontwikkeling

De Duitse tienjaarsrente begon het kwartaal op 0,47% en vond haar weg weer omlaag. De rente eindigde het kwartaal op 0,25%. Een mix van factoren zorgde ervoor dat de rente de laagste niveaus opzocht van 2018.

Afwakkende macro-economische cijfers temperden het optimisme over de groei- en inflatieontwikkeling in de eurozone. De Europese Centrale Bank (ECB) stelde haar groei- en inflatieverwachtingen ook licht naar beneden bij en ziet een toename van de neerwaartse risico's. Wel besloot de ECB de kwantitatieve verruiming te stoppen en zich te beperken tot het herinvesteren van aflopende obligaties. De Amerikaanse centrale bank (de Fed) matigde in het vierde kwartaal haar toon over toekomstige renteverhogingen aanzienlijk. Hierdoor daalde de rente in de Verenigde Staten (VS) en werd ook de Duitse rente geraakt. Daarnaast waren er sterke neerwaartse correcties op de aandelen- en oliemarkt die de rente omlaag trokken. De aanhoudende onzekerheid over de handelsoorlog tussen met name de VS en China, de Italiaanse begrotingskwesitie en de brexit gaven de rentemarkt nog een extra duwtje omlaag.

De Italiaanse populistische coalitie heeft na een eerdere verwerping door de EU een nieuw begrotingsvoorstel ingediend met een tekort van 2,04%. Dit voorstel is geaccepteerd door de EU, waarmee de excessieve tekortenprocedure en een dreigende boete voor Italië is afgewend. Het renteverskil tussen Duits en Italiaans papier blijft op een hoog niveau van circa 270 basispunten, maar dit is wel beduidend lager dan de piek dit kwartaal op 330 basispunten.

De EU en premier May zijn tot overeenstemming gekomen over een brexit-deal. Maar het draagvlak voor deze deal is laag onder de conservatieven en de Labour-partij. De stemming over de deal in het Britse parlement is daarom uitgesteld tot de week van 14 januari. Tot die tijd probeert May meer zekerheden van de EU te krijgen, vooral over een eindige duur van de mogelijke Ierse backstop. Bovendien lijkt May er op te speculeren dat het alternatief van een harde brexit een aanzienlijk aantal parlementsleden over de streep trekt om toch voor de deal te stemmen. Het renteverskil tussen de EU en het Verenigd Koninkrijk blijft voornamelijk binnen een bandbreedte handelen.

Resultaat

De fondsen verloren performance door de onderwogen duratiepositie en de dalende rente. Wel werd de duratiepositie dit kwartaal in twee stappen verlaagd, waardoor het verlies beperkt bleef. De core fondsen profiteerden van de onderweging in België en Frankrijk. De onderweging van Italië had per saldo een beperkte impact op de performance van het European Bond Fund.

Vooruitblik

We behouden relatief positieve vooruitzichten ten opzichte van de markt voor de economie. We verwachten dat voor de eurozone een licht boventrendmatige groei plaatsvindt en dat de inflatiecijfers aan de bovenkant gaan verrassen. Deze ontwikkelingen geven een opwaartse rentedruk. We verwachten dat de onzekerheid over brexit en Italië aanvankelijk veel volatiliteit blijft geven, maar gaandeweg afneemt. Hetzelfde geldt voor het handelconflict tussen China en de VS. Deze combinatie van factoren zal leiden tot een hogere Duitse rente. De rente-opslag voor Italiaanse obligaties blijft op een hoog niveau, maar dit blijft binnen de eurozone een geïsoleerd probleem.

Credits

- Het rendement van het fonds over het vierde kwartaal lag iets onder nul.
- De renteopslagen zijn vanaf het begin van de periode sterk opgelopen.
- We verwachten dat de markt in de komende periode kwetsbaar kan blijven.

Positionering

Wij brachten in het derde kwartaal het risico van de portefeuille al terug tot een onderwogen positie ten opzichte van de benchmark. Vooral de problemen rond de Italiaanse begroting en het aanstaande einde van het opkoopprogramma van de Europese Centrale Bank (ECB) waren daarbij doorslaggevend. Deze conservatieve positionering hebben wij in het vierde kwartaal gehandhaafd.

Markontwikkeling

De markt lag het hele vierde kwartaal onder druk, waarbij alle tot nog toe sluimerende politieke en economische problemen streden om aandacht: de confrontatie tussen Italië en de EU over de Italiaanse begroting, de escalatie van het brexit-drama, en de vrees voor een verdere vertraging van de economische groei in de Verenigde Staten en Europa. Specifiek voor de credit-markten speelde bovendien de vrees voor verslechtering van de algemene kredietkwaliteit een belangrijke rol. Die werd in gang gezet door de downgrade van General Electric. Daarnaast leek de markt pas in deze omstandigheden te beseffen dat de centrale banken niet langer de steun boden die ze voorheen lange tijd in de vorm van opkoopprogramma's gaven.

Resultaat

Het fondsrendement lag in het vierde kwartaal iets onder nul, maar boven het rendement van de benchmark. Dat was mede te danken aan het terughoudende algemene risicoprofiel van de portefeuille. Maar meer nog aan de selectie van individuele namen en leningen, en met name het vermijden van exposure naar General Electric.

Vooruitblik

Wij verwachten dat de credit-markt in de komende periode kwetsbaar kan blijven, al liggen de huidige spreads op een aantrekkelijker niveau dan we in lange tijd hebben gezien. Het marktrisico rond de Italiaanse begroting lijkt voorlopig geweken, maar de ontwikkelingen rond de brexit kunnen de markt nog verder negatief beïnvloeden. De ECB heeft een eind gemaakt aan het opkoopprogramma, waarmee de markt een belangrijk ondersteunend element verliest in de vraag- en aanbodverhoudingen.

Hypotheke

- In 2018 werden nagenoeg evenveel hypotheke verkocht als in 2017, terwijl de prijzen stegen.
- De Aegon-hypotheekrente bleef in het vierde kwartaal nagenoeg onveranderd.

Positionering

Het fonds belegt in leningen aan particulieren voor de financiering van woningen in Nederland. De netto loan-to-(indexed)-value bedraagt circa 65,0%, en het fonds bestaat voor ongeveer 18,2% uit NHG-hypotheke. De gemiddelde rente bedraagt 3,27% bij een gemiddelde rentevaste periode van rond de 15,4 jaar.

Markontwikkeling

De Basisregistratie Kadaster (BRK) is recent vernieuwd. Hierdoor kunnen op korte termijn geen reguliere cijfers van het Kadaster en het CBS worden gedeeld. De hieronder toegelichte cijfers komen van een verwachting op basis van gezamenlijk onderzoek van de Nederlandse Vereniging Makelaars en Taxateurs en het Kadaster.

Naar verwachting is het aantal hypotheke dat het Kadaster in 2018 registreerde nagenoeg gelijk aan het aantal geregistreerde hypotheke in 2017. Dit in tegenstelling tot voorgaande jaren toen er een groei van 15% gehaald werd in het aantal geregistreerde hypotheke. De gemiddelde hypotheeksom liet wel een groei zien, van ongeveer 8% – licht hoger dan de groei in 2017.

Resultaat

Het fonds wordt gewaardeerd tegen een spread boven de swapcurve. Afgelopen kwartaal daalde de swap, terwijl de spread boven swapcurve steeg. De totale discontovoet is licht gestegen. De ontvangen coupons compenseerden de stijging in de verdisconteringscurve. Dit heeft in het vierde kwartaal tot een stijging van het fonds geleid.

Vooruitblik

Voor 2019 verwachten we dat de ingezette trends van eind 2018 worden doorgetrokken. Dit betekent minder starters op de woningmarkt, geen groei of zelfs een dalend aantal transacties en een blijvende druk op de huizenprijzen. De druk op de huizenprijs en de daling in het aantal transacties leiden naar verwachting niet direct tot een slechtere performance van de onderliggende hypotheke in het fonds. Door de relatief strenge underwriting regels in Nederland zijn de hypotheekgevers nog steeds in staat te voldoen aan hun verplichtingen. De aangekondigde maatregelen van de overheid, zoals de versnelde afbouw van de hypotheekrenteaftrek, zullen geen groot effect hebben op de performance van de hypotheke. De afbouw in hypotheekrenteaftrek wordt gecompenseerd door een daling in inkomstenbelasting waardoor de betaalbaarheid van de hypotheke goed blijft.

ABS

- Het vierde kwartaal van 2018 was negatief voor de ABS-markt.
- De rendementen van de ABS-fondsen waren lager dan dat van de benchmark.
- We handhaven onze gematigd positieve outlook voor de ABS-markt.

Positionering

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

In de overige sectoren ligt onze focus op ABS met een korte looptijd en een relatief hoog rendement op zowel mezzanine- als seniorniveau. We zijn positief over Europa op macro-economisch gebied en zijn daarom comfortabel met de toevoeging van kredietrisico en houden vast aan onze overweging in mezzanine bonds.

Marktontwikkeling

De generieke risico-aversie van de financiële markten had ook zijn weerslag op de Europese ABS-markt. Kredietvergoedingen stegen in nagenoeg alle sectoren, maar de beweging was minder heftig dan die op de markten voor bedrijfsobligaties. De sectoren die het meest onder druk stonden waren CLOs en UK ABS. Zowel de secundaire als de primaire markt was zeer actief in het vierde kwartaal. Voornamelijk CLOs, Auto ABS en UK ABS dreven het aanbod.

De Europese ABS-markt profiteert in sommige sectoren nog steeds van de onbalans van vraag en aanbod, waarbij de vraag nog altijd groter is dan het aanbod. Ook zorgt de (verwachte) stijgende rente voor negatief rendement bij traditionele vastrentende waarden, wat niet gebeurt in Europees ABS vanwege de variabele coupon. Hierdoor blijft de Europese ABS-sector nog steeds relatief aantrekkelijk tegenover andere categorieën. Maar volgens ons zijn er nog altijd factoren waardoor onzekerheid en daarmee de volatiliteit in de Europese ABS-markt weer kunnen toenemen. Zoals de brexit-discussies, het monetair beleid van de centrale banken, de voortdurende 'trade war' en politieke onrust in Italië.

Resultaat

In het vierde kwartaal behaalde de benchmark een negatief rendement. De rendementen van de ABS-fondsen waren lager dan dat van de benchmark. Deze underperformance ontstond grotendeels door de overweging in de 'higher-beta'-sectoren van ABS.

Vooruitblik

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

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

Wel verwachten we periodes van grotere onzekerheid en volatiliteit op de financiële markten veroorzaakt door met name politiek gedreven 'risk events' als de stagnatie van bijvoorbeeld de brexit-onderhandelingen en politieke onrust in Italië. Maar omdat we positief zijn op fundamenteel vlak, bieden periodes van hogere volatiliteit in onze ogen ook aantrekkelijke mogelijkheden. We blijven overtuigd dat er voldoende waarde is te vinden in Europees ABS.

High Yield

- De high yield-markten hadden het vierde kwartaal een negatief rendement.
- De performance van het fonds was beter 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 bleef onze overall positionering voorzichtig. Dit met oog op het nog steeds zeer lage niveau van de rentes en de spreads.

Marktontwikkeling

Zowel in de Verenigde Staten als in Europa liepen de spreads over het kwartaal sterk op. Het rendement kwam daardoor in beide markten negatief uit.

De markt leed onder de algemene risico-aversie van beleggers, voortkomend uit een opeenstapeling van politieke en economische problemen. De renteverhogingen door de Amerikaanse centrale bank (de Fed) voedden de vrees voor een vertraging van de Amerikaanse economie. Terwijl de daling van de olieprijs herinnerde aan de vorige problemen rond de leningen van Amerikaanse olieproducenten. In Europa tastten de spanningen tussen Italië en de EU, en de escalatie van de brexit-problemen het marktsentiment aan. Daarnaast had de markt te kampen met de doorgaande outflows uit high yield-fondsen.

Resultaat

In het vierde kwartaal boekte het fonds een rendement dat hoger was dan dat van de benchmark, door het algemeen terughoudende risicoprofiel in een zwakke markt.

Vooruitblik

We blijven voorzichtig wat betreft de high yield-markt voor het komende kwartaal, al beginnen de huidige spreadniveaus interessant te worden, zeker tegen de achtergrond van de nog steeds uiterst bescheiden default rates. Maar de elementen van zwakte – hogere marktvolatiliteit, outflows, en vrees voor afnemende economische groei – weerhouden ons voorlopig van een hoger risicoprofiel van de portefeuille.

Emerging market debt

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

Positionering

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

Marktontwikkeling

De markt had een moeizaam vierde kwartaal, in lijn met vrijwel alle andere spreadmarkten. De uitslag van de presidentsverkiezingen in Brazilië – waar de conservatieve kandidaat Bolsonaro won – werd nog positief verwelkomd door de markt, maar vrijwel alle andere landen hadden te lijden onder het fragiele algemene marktsentiment. Daarnaast blijven de markten last houden van outflows uit emerging markets-fondsen.

Resultaat

In het derde kwartaal was het fondsrendement negatief, en bovendien iets lager dan dat van de benchmark. Dit kwam voornamelijk door een landenspecifieke positionering.

Vooruitblik

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

AEAM Strategic Liability Matching Fund

Het SLM-fonds brengt de rentegevoeligheid van de beleggingen van pensioenfondsen in lijn met de rentegevoeligheid van de verplichtingen. De rentegevoeligheid van het fonds wordt nauwgezet aangestuurd op verschillende rentepunten, de zogenaamde 'key rates'. Het fonds heeft geen actieve positionering en bestaat uit een gediversifieerde swapportefeuille en een buffer van staatsobligaties van euro-kernlanden. In het vierde kwartaal van 2018 bewoog de dertigjaars swaprente in Europa zich tussen de 1,37% en de 1,62%. Per saldo daalde de dertigjaars swaprente met 15 basispunten tot 1,39%. 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 worden actieve posities aangehouden in sectoren en individuele aandelen. De indexfondsen volgen de benchmark en houden dan ook geen actieve posities aan.

Marktontwikkeling

Op de wereldwijde aandelenmarkten nam de volatiliteit – na een periode van redelijke rust – in het vierde kwartaal sterk toe. De trend voor de koersperformance was duidelijk negatief, met voor de meeste markten een negatief rendement tussen de -10% en -15%. Dit kwam vooral door de zorgen rondom de wereldwijde groei, die deels samenhangen met het handelsconflict tussen de Verenigde Staten en China. Alleen november kende een periode van relatieve rust, mede omdat de zorgen over dit handelsconflict afnamen. Maar de negatieve trend zette zich in december voort, met weer een sterke correlatie tussen de verschillende markten. Vooral nog lijken verlagingen van winstgroeiprojecties de belangrijkste oorzaak van de correctie en is er geen sprake van liquiditeitsproblemen.

Vooruitblik

Hoewel aandelen het vierde kwartaal vanuit waarderingsperspectief goedkoper werden, zijn de vooruitzichten voor verschillende aandelenmarkten gematigd. Met name in Japan. De angst voor een vertragende globale economie hangt nog steeds boven de markten. Daarnaast kent de markt een aantal sterk binaire risico's. Zo hebben beleggers in Europa zorgen over de Italiaanse groei en over Brexit.

Vastgoed

- De vastgoedmarkt begon het vierde kwartaal zwak, maar herstelde zich daarna grotendeels. Dit was te danken aan een opleving in Azië en een draai van beleggers richting vastgoed als defensieve sector in westerse markten.
- Het herstel van de beursgenoteerde vastgoedmarkt in Aziatische opkomende landen volgde op een situatie van zeer lage waardering voor de sector. Het werd gedreven door toenemend optimisme over het handelsconflict tussen China en de Verenigde Staten (VS).
- De waardering van de sector ligt vergeleken met bedrijfsobligaties en aandelen boven de langetermijngemiddelden. Daarnaast blijven de onzekerheden rond het handelsconflict van invloed op de performance van beursgenoteerd vastgoed.

Positionering

Bij de aandelenselectie blijven we ons richten op aantrekkelijk geprijsde aandelen met stabiele vooruitzichten voor cash flow en groei door portfolio kwaliteit en bedrijfsmodel. Daarnaast houden we rekening met macro-economische trends door de rentegevoeligheid te beperken en betrekken we trends in de onderliggende vastgoedmarkten zoals e-commerce en urbanisatie in het beleggingsproces. De gewichten per regio in de portefeuille zijn grotendeels gelijk aan de gewichten in de benchmark, zodat we het landen- en valutarisico beperken.

Marktontwikkeling

In het vierde kwartaal verschilden de rendementen tussen ontwikkelde en opkomende markten sterk. Dit kwam door de waardering aan het begin van het kwartaal en het verschil in invloed van het handelsconflict op ontwikkelde en opkomende markten. Binnen China presteerden de meer conservatief gefinancierde 'staats' aandelen opmerkelijk sterk – een teken van een, ondanks het herstel, voorzichtige houding onder beleggers.

In de VS presteerden de vastgoedondernemingen met zorg- en residentieel vastgoed sterk. Dit komt door de lange contracten en daarmee de positieve invloed van een dalende rente op deze sectoren over de periode. De ondernemingen met een focus op kantoorvastgoed, hotels en lagere kwaliteit winkelvastgoed presteerden slechter dan gemiddeld. Met name door factoren als oplopende onderhoudskosten door toenemende flexibiliteit in de kantoormarkt, een andere rentegevoeligheid voor hotels en de continue invloed van e-commerce op winkelvastgoed.

De koersbewegingen in Europa lijken geen onderscheid te maken tussen ondernemingen belegd in hoge of lage kwaliteit winkelvastgoed. Dit kan ook betekenen dat er waarderingskansen ontstaan op deze markten. De ontwikkelingen rond brexit wogen sterk op de koersen in het Verenigd Koninkrijk. Ook hier presteerden de winkelvastgoedondernemingen duidelijk slechter.

Resultaat

In het vierde kwartaal van 2018 presteerde de portefeuille beter dan de benchmark, de FTSE EPRA/NAREIT Global Index Net TRI EUR. Het vierde kwartaal droeg de aandelenselectie in de portefeuille in de VS sterk bij aan de outperformance.

Vooruitzichten

De vooruitzichten voor vastgoed zijn op korte termijn licht negatief, gebaseerd op de relatieve waardering ten opzichte van aandelen en bedrijfsobligaties. Maar voor de langere termijn blijven we licht positief: ondernemingen zijn redelijk conservatief gefinancierd ten opzichte van vorige cycli, vraag en aanbod in de fysieke markt zijn nog steeds gezond en de vooruitzichten voor winstgroei van de vastgoedfondsen lijken redelijk stabiel te blijven. Het dividendrendement van vastgoedaandelen (4,0%) is nog aantrekkelijk in vergelijking met aandelen en de bedrijfsobligatierente.

Grondstoffen

- Grondstoffenprijzen behaalden in het vierde kwartaal een sterk negatief rendement.
- We behaalden een lager rendement dan de benchmark.
- Onze verwachting voor grondstoffen is neutraal.

Positionering

In onze portefeuille hebben we een neutrale positionering van grondstoffen ten opzichte van cash. De economische groei van de wereld economie ligt boven de trend, maar de wereldwijde groeiverwachting is onlangs neerwaarts bijgesteld. De grondstoffenvoorraden liggen rond historisch gemiddelde niveaus, maar nemen wel wat toe.

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

Marktontwikkeling

In het vierde kwartaal van 2018 behaalden grondstoffen een sterk negatief rendement in dollars. Dit negatieve rendement werd bijna volledig gedreven door de energiesector, en dan met name door de grootste component in ons grondstoffenfonds: ruwe olie. Industriële metalen behaalden een licht negatief rendement, terwijl de prijs van edelmetalen juist positief ontwikkelde.

Zowel de aanbod- als vraagzijde zorgden voor de neerwaartse prijsdruk op de oliemarkt. In oktober voerden de Verenigde Staten (VS) opnieuw sancties in voor de olie-export van Iran. Maar de VS maakten onverwachts een uitzondering voor acht landen, waardoor Iran meer olie kon blijven exporteren. Daarnaast werd de aanbodzijde opgestuwd door een in recordtempo toenemende schalieproductie in de VS en een nieuw record voor de olie-export van Saudi Arabië. Tegelijk namen verwachtingen voor de vraagzijde af door neerwaarts bijgestelde economische groeivoorspellingen.

In december kondigde de OPEC nog een productieverlaging aan, maar dit kon de prijs niet meer herstellen.

Resultaat

We realiseerden een negatief resultaat ten opzichte van de benchmark. De gespreide exposure van het fonds over de futurecurve en de positionering die profiteert van seizoenseffecten hadden een positieve bijdrage. We sloten in het vierde kwartaal de overweging van grondstoffen ten opzichte van cash, wat zorgde voor een negatief relatief rendement.

Vooruitblik

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

Private Equity

- De AEGON Private Equity Pool behaalde in het vierde kwartaal een positief rendement.
- Het rendement van de benchmark, de MSCI World Index, was zwaar negatief. De Pool behaalde in het vierde kwartaal een duidelijk hogere performance dan de benchmark, en daardoor ook voor heel 2018.
- We blijven gematigd positief over private equity. Fondsen komen snel terug naar de markt en haalden de afgelopen jaren veel geld op, wat leidt tot hogere transactiepreizen. Toch vertrouwen investeerders erop dat de sector aantrekkelijke rendementen kan blijven behalen.

Positionering

De AEGON Private Equity Pool belegt in private equity-fondsen, die op hun beurt in niet-beursgenoteerde ondernemingen beleggen. Het doel van de pool is 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 behaalden in alle maanden van het vierde kwartaal een negatief rendement. Daarmee was het rendement over het vierde kwartaal zelfs lager dan dat van belangrijke aandelenindices.

In de private equity-markt blijven managers geld ophalen met nieuwe fondsen. Het lijkt erop dat ze deels proberen te profiteren van de huidige goede marktomstandigheden. Dit blijkt onder meer uit het feit dat managers steeds sneller met een nieuw fonds naar de markt terugkomen. In 2013 zat er nog ruim 52 maanden tussen de fundraises van opeenvolgende fondsen. In 2018 nog maar 42 maanden. Vooral de hele grote fondsen komen nu snel terug naar de markt, terwijl ze een paar jaar geleden nog lang wachtten. Bij de andere fondsen is dit verschil minder groot.

Investeerders blijven in de private equity-markt geloven. In verschillende onderzoeken geven ze aan het komende jaar meer te gaan investeren in deze asset categorie. Dit blijkt ook uit de steeds grotere bedragen die de private equity-fondsen ophalen. Investeerders geven wel aan bang te zijn dat de markt zich nu op de top van de cyclus bevindt. In een ander onderzoek geeft wel 70% van de investeerders aan dat ze verwachten dat bedrijven met een private equity-eigenaar in een recessie publieke bedrijven qua prestaties verslaan. Als focus geven de meeste investeerders aan dat mid-market US-fondsen het interessantst zijn. De Europese mid-market volgt op de tweede plaats.

Resultaat

De niet-beursgenoteerde fondsen in de Aegon Private Equity Pool rapporteerden in het vierde kwartaal gemiddeld genomen sterk gestegen waarderingen. Het beursgenoteerde fonds liet een sterke daling zien, analoog aan de dalingen op aandelenbeurzen. De lichte stijging van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro had een klein positief effect op het kwartaalrendement van de pool. De pool als geheel liet daarmee een positief rendement zien, dat flink hoger was dan de benchmark – de MSCI World index.

Vooruitblik

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

Hedge funds

- Hedgefondsen behaalden in het vierde kwartaal van 2018 een negatief rendement.
- De Aegon Absolute Return Pool behaalde een negatief rendement met verliezen in alle drie maanden van het kwartaal. Wel deed de Pool het beter dan het gemiddelde van de sector.
- Multi strategy en event driven leverden per saldo de minst negatieve bijdrage aan het kwartaalrendement van de Pool. Macro-managers en aandelenstrategieën rapporteerden de meest negatieve rendementen.

Positionering

De eerste twee maanden van het kwartaal bestond de Pool voor bijna twee derde uit cash door een redemption bij een manager. Dit geld is vanaf december geïnvesteerd bij een nieuwe partij. In die maand waren de grootste allocaties in de pool aan aandelenmanagers en macro-strategieën (inclusief korte-termijn handelsstrategieën). In totaal is in deze twee categorieën circa 68% van het totale vermogen belegd.

Markontwikkeling

Aandelenbeurzen lieten een flinke veer in het vierde kwartaal. Een waarschuwingsschot op beurzen in Europa en opkomende markten in het derde kwartaal, werd gevolgd door een stevige daling op de belangrijke beurzen wereldwijd in het vierde kwartaal. Als oorzaken voor dit negatieve beursstemming worden genoemd de oplopende handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China, spanningen tussen de nieuwe Italiaanse regering en de Europese Commissie en een verwachte vertraging van de economische cyclus. Ook de olieprijs en de lange rente in ontwikkelde landen daalden stevig, vooral in Europa waar de Duitse tienjaarsrente halveerde.

De turbulentie op de financiële markten liet ook hedgefondsen niet onberoerd, al verloren die duidelijk minder dan aandelenbeurzen. Een marktbrede neergang in het vierde kwartaal was het gevolg, waarbij weinig categorieën gespaard bleven. Van de hoofdstrategieën wist slechts short bias een positief rendement te behalen. De twijfelachtige eer van slechtst presterende strategie viel de aandelenmanagers ten deel, ook event driven presteerde ondermaats.

Resultaat

De Aegon Absolute Return Pool behaalde een negatief resultaat met verliezen in alle drie maanden van het vierde kwartaal. Geen enkele categorie leverde per saldo een positieve bijdrage aan het kwartaalrendement van de Pool. Minst negatief presteerden de strategieën multi strategy en event driven. Meest negatief rendeerden de macro- en aandelenmanagers. De Pool behaalde hiermee een lager resultaat dan de Euribor-benchmark, maar deed het beter dan het gemiddelde van de sector. Over heel 2018 gerekend kunnen grotendeels dezelfde conclusies worden getrokken.

Vooruitblik

In 2018 zagen we een gemengd rendementsbeeld voor hedgefonds-strategieën, waardoor de gemiddelde performance van de sector vrij teleurstellend was. Heel expliciete keuzes voor bepaalde strategieën zouden het risico in de Pool aanzienlijk verhogen. Daarom blijven wij kiezen voor een over meerdere strategieën gespreide allocatie. Historisch gezien blijkt het ook moeilijk om consistent goede resultaten te behalen door bepaalde strategieën zwaarder te wegen. We verwachten dat de portefeuille bij een eventuele sterke correctie van de financiële markten minder zal verliezen dan aandelen.

5. Bijlagen

5.1 Portefeuilleoverzicht

Portefeuilleoverzicht

	Aantal	Kostprijs		Boekwaarde		Marktwaarde	
		Koers	Waarde	Koers	Waarde	Koers	Waarde
Vastrentende waarden							
AeAM Strategic Liability Matching Fund	1,621	18,168.99	29,448,621	18,168.99	29,448,621	24,223.40	39,261,710
AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	14,092,852	12.25	172,701,747	12.26	172,701,747	12.32	173,638,033
Totaal Vastrentende waarden			202,150,368		202,150,368		212,899,744
Zakelijke waarden							
AEGON Strategic Allocation Fund Equity	5,121,896	13.81	70,709,169	20.00	102,416,400	20.00	102,416,400
Totaal Zakelijke waarden			70,709,169		102,416,400		102,416,400
Liquiditeiten							
Liquiditeiten					(415,726)		(415,726)
Totaal Liquiditeiten					(415,726)		(415,726)
Totaal			272,859,537		304,151,042		314,900,417

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	28-09-2018	02-10-2018	33,797	12.39	-	419	419,000	EUR	419,000
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-10-2018	23-10-2018	28,904	12.35	-	-	356,851	EUR	356,851
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	15-11-2018	15-11-2018	23,672	12.33	-	-	291,798	EUR	291,798
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	20-12-2018	20-12-2018	28,762	12.32	-	-	354,415	EUR	354,415
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-10-2018	02-11-2018	(37,162)	12.36	-	459	(459,000)	EUR	(459,000)
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-11-2018	04-12-2018	(56,087)	12.33	-	692	(691,000)	EUR	(691,000)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-10-2018	23-10-2018	-	-	-	-	(356,851)	EUR	(356,851)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	15-11-2018	15-11-2018	-	-	-	-	(291,798)	EUR	(291,798)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	20-12-2018	20-12-2018	-	-	-	-	(354,415)	EUR	(354,415)
Totaal Vastrentende waarden									1,570	(731,000)		
Zakelijke waarden												
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	28-09-2018	02-10-2018	(31,705)	22.02	-	2,164	(696,000)	EUR	(696,000)
Totaal Zakelijke waarden									2,164	(696,000)		
Liquiditeiten												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	28-09-2018	02-10-2018					(419,000)	EUR	(419,000)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-10-2018	23-10-2018					(356,851)	EUR	(356,851)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	15-11-2018	15-11-2018					(291,798)	EUR	(291,798)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	20-12-2018	20-12-2018					(354,415)	EUR	(354,415)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	28-09-2018	02-10-2018					696,000	EUR	696,000
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-10-2018	02-11-2018					459,000	EUR	459,000
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-11-2018	04-12-2018					691,000	EUR	691,000
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-10-2018	23-10-2018					356,851	EUR	356,851
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	15-11-2018	15-11-2018					291,798	EUR	291,798
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	20-12-2018	20-12-2018					354,415	EUR	354,415
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	18-10-2018	18-10-2018					168,072	EUR	168,072
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	01-11-2018	01-11-2018					12,476	EUR	12,476
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	21-12-2018	21-12-2018					314,848	EUR	314,848
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	02-10-2018	02-10-2018					(619,300)	EUR	(619,300)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	02-11-2018	02-11-2018					(627,200)	EUR	(627,200)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	02-11-2018	02-11-2018					(2,807,011)	EUR	(2,807,011)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	14-11-2018	14-11-2018					(17,216)	EUR	(17,216)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	29-11-2018	29-11-2018					(2,232)	EUR	(2,232)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	29-11-2018	29-11-2018					(24,268)	EUR	(24,268)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	04-12-2018	04-12-2018					(659,600)	EUR	(659,600)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	28-12-2018	28-12-2018					(89,589)	EUR	(89,589)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	31-12-2018	31-12-2018					(641,100)	EUR	(641,100)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	25-10-2018	25-10-2018					(44)	EUR	(44)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	21-11-2018	21-11-2018					(22)	EUR	(22)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	21-12-2018	21-12-2018					(5)	EUR	(5)
Totaal Liquiditeiten										(3,565,191)		

Transactie Type	Aantal	Lopende interest	Commissie	Totaal
Vastrentende waarden				
Aankoop	115,136	-	419	1,422,063
Dividend		-		(1,003,063)
Verkoop	(93,249)	-	1,151	(1,150,000)
Totaal Vastrentende waarden			1,570	(731,000)
Zakelijke waarden				
Verkoop	(31,705)	-	2,164	(696,000)
Totaal Zakelijke waarden			2,164	(696,000)
Liquiditeiten				
Aankoop				(1,422,063)
Bankkosten				(71)
Dividend				1,003,063
Inbreng depot				495,396
Ontrekking depot				(5,487,516)
Verkoop				1,846,000
Totaal Liquiditeiten				(3,565,191)

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 2018

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

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