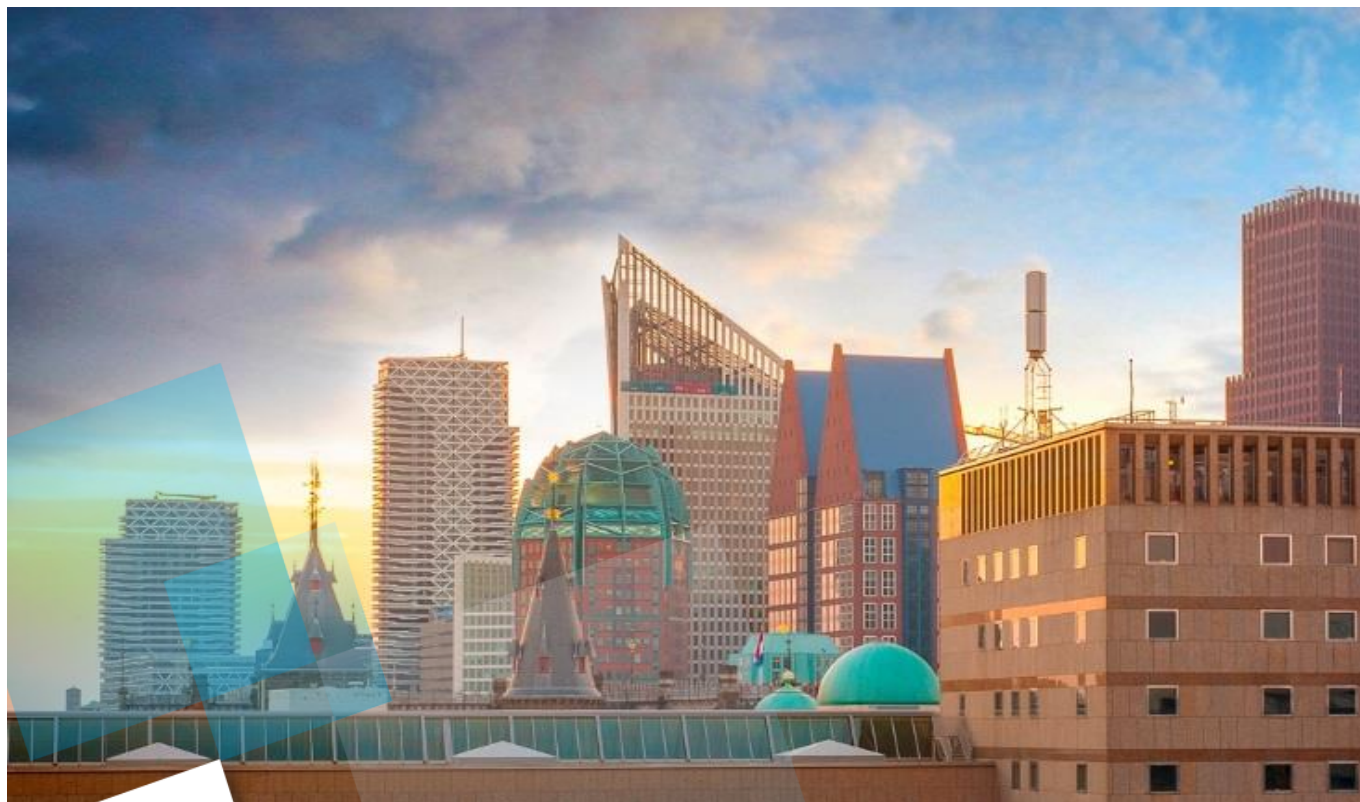


Kwartaalrapportage juni 2019

Aon Groep Nederland B.V.

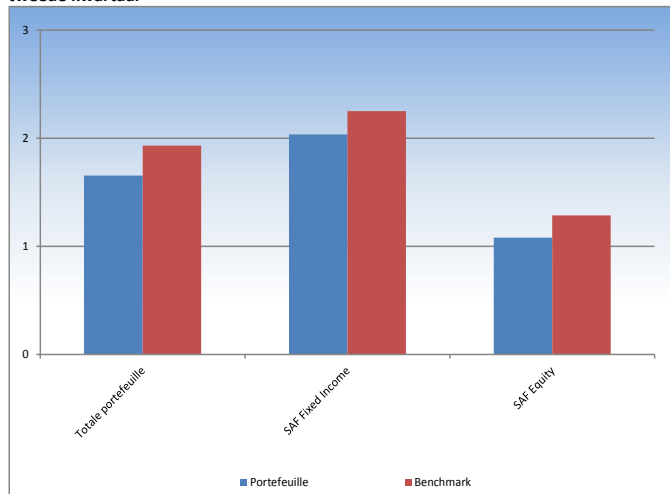


Inhoud

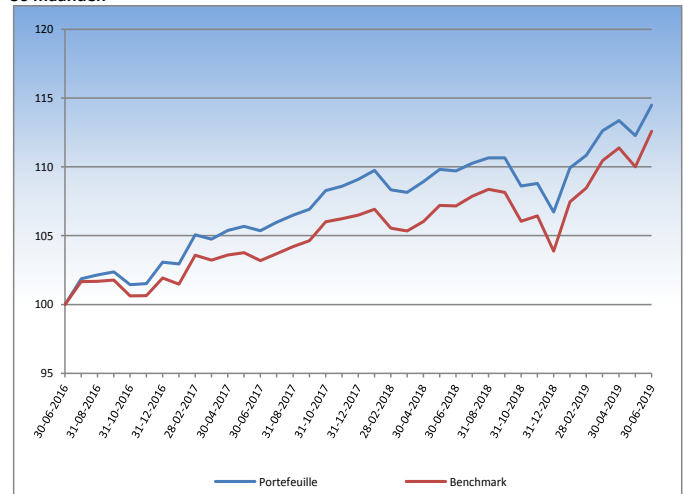
1. Management Overzicht	3
2. Portefeuille Ontwikkeling	4
2.1 Rendementen	4
2.2 Vermogensontwikkeling	5
2.3 Portefeuilleverdeling	9
3. Mandaat details	10
4. Toelichting op het rendement	11
4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds	11
5. Bijlagen	19
5.1 Portefeuilleoverzicht	19
5.2 Transacties	20
5.3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

1. Management Overzicht

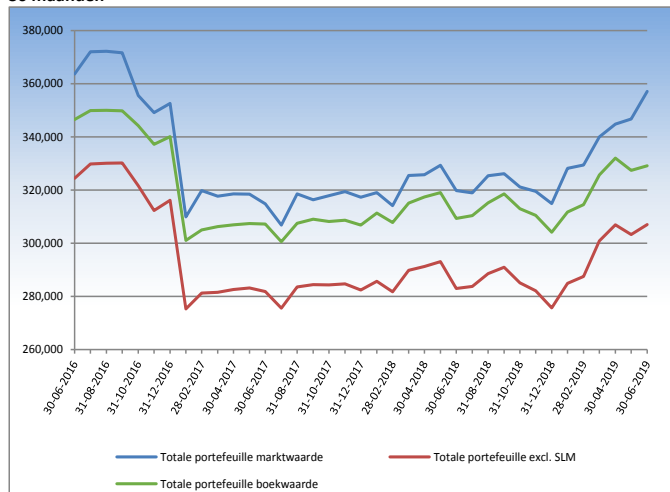
Rendementen excl. SLM, na kosten (%)
tweede kwartaal



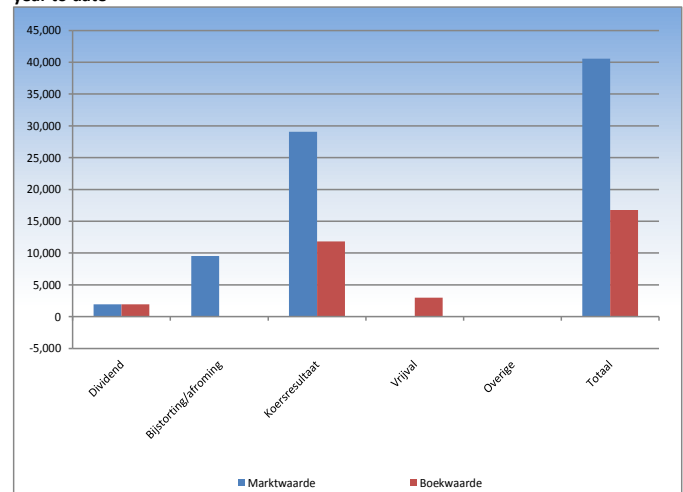
Rendementen excl. SLM, na kosten (geïndexeerd)
36 maanden



Waardeontwikkeling portefeuille (x € 1,000)
36 maanden



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



Rendementen excl. SLM, na kosten (%)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	YtD
SAF Fixed Income	1.16	0.08	1.44	0.05	0.70	1.28							4.79
SAF Equity	6.15	2.04	1.85	1.69	(3.60)	3.11							11.52
Liquiditeiten													
Totaal excl. SLM	3.01	0.83	1.60	0.66	(0.97)	1.98							7.28
Benchmark excl. SLM	3.46	0.93	1.83	0.83	(1.23)	2.35							8.38
Toegevoegde waarde excl. SLM	(0.43)	(0.10)	(0.23)	(0.17)	0.25	(0.36)							(1.02)

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

Gemiddeld uitstaand	316,647
Opbrengst	16,758
Gemiddelde opbrengst	5.29%

2. Portefeuille Ontwikkeling

2.1 Rendementen

Rendementen excl. SLM, voor kosten (%)

	juni			tweede kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
SAF Fixed Income	1.29	1.50	(0.21)	2.09	2.25	(0.16)	4.90	5.18	(0.27)
SAF Equity	3.16	3.62	(0.44)	1.23	1.29	(0.05)	11.85	13.09	(1.10)
Liquiditeiten									
Totaal excl. SLM	2.01	2.35	(0.33)	1.74	1.93	(0.18)	7.47	8.38	(0.85)
Totaal excl. SLM, na kosten	1.98	2.35	(0.36)	1.65	1.93	(0.27)	7.28	8.38	(1.02)

Rendementen incl. SLM, voor kosten (%)

	juni			tweede kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
Strategic Liability Matching	15.13			27.91			59.47		
Totaal incl. SLM	3.66			4.73			13.06		
Totaal incl. SLM, na kosten	3.63			4.63			12.83		

De kosten bestaan uit:

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

2.2 Vermogensontwikkeling

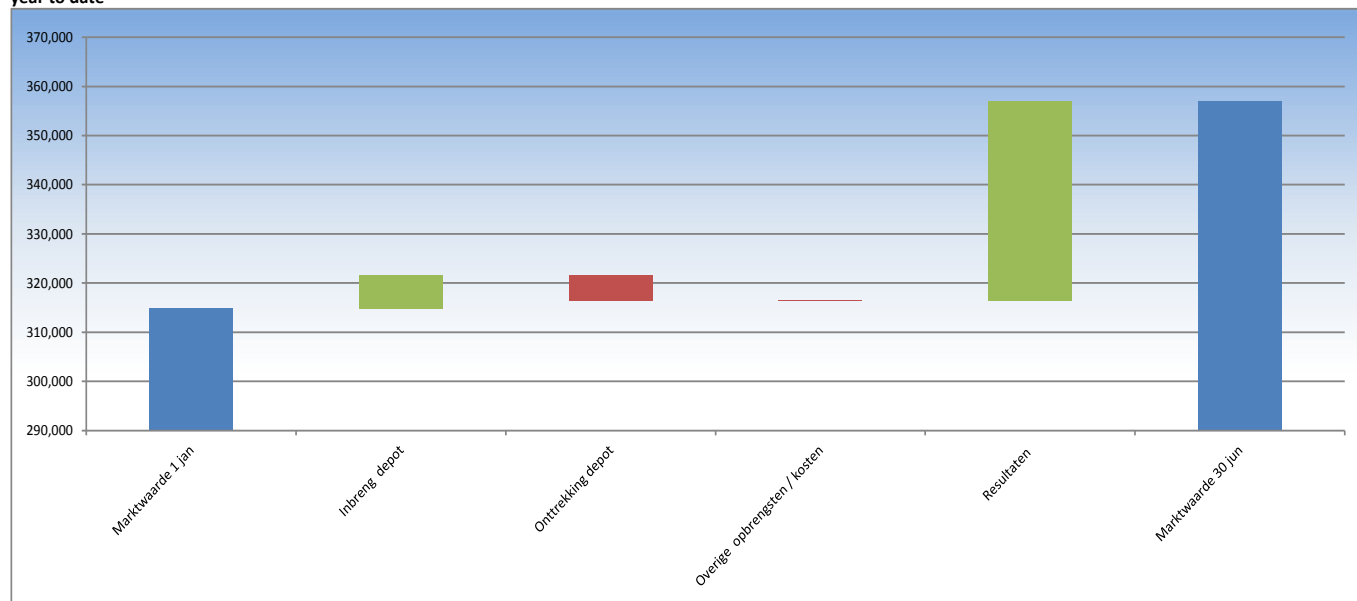
Vermogensontwikkeling (x € 1,000) tweede kwartaal

	Marktwaaarde 1 apr	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 30 jun
SAF Fixed Income	177,664	9,870	(2,251)	(974)	-	-	-	-	-	-	3,770	188,080
Strategic Liability Matching	39,170	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10,846	50,015
SAF Equity	113,629	3,996	-	-	-	-	-	-	-	-	1,203	118,828
Liquiditeiten	9,555	(13,866)	2,251	974	-	-	-	4,911	(3,686)	(0)	-	139
Totaal	340,018	-	-	-	-	-	-	4,911	(3,686)	(0)	15,819	357,062

Vermogensontwikkeling (x € 1,000)
year to date

	Marktwaaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 30 jun
SAF Fixed Income	173,638	10,852	(2,897)	(1,956)	-	-	-	-	-	-	8,443	188,080
Strategic Liability Matching	39,262	-	-	-	(9,543)	-	-	-	-	-	20,297	50,015
SAF Equity	102,416	4,584	-	-	-	-	-	-	-	-	11,827	118,828
Liquiditeiten	(416)	(15,436)	2,897	1,956	9,543	-	-	6,792	(5,198)	(0)	-	139
Totaal	314,900	-	-	-	-	-	-	6,792	(5,198)	(0)	40,567	357,062

Vermogensontwikkeling (x € 1,000)
year to date



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

	Boekwaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Boekwaarde 30 jun
SAF Fixed Income	172,702	10,852	(2,897)	(1,956)	-	-	-	-	-	-	2,026	180,727
Strategic Liability Matching	29,449	-	-	-	(9,543)	-	-	-	-	-	9,543	29,449
SAF Equity	102,416	4,584	-	-	-	-	-	-	-	-	11,827	118,828
Liquiditeiten	(416)	(15,436)	2,897	1,956	9,543	-	-	6,792	(5,198)	(0)	-	139
Totaal	304,151	-	-	-	-	-	-	6,792	(5,198)	(0)	23,397	329,142

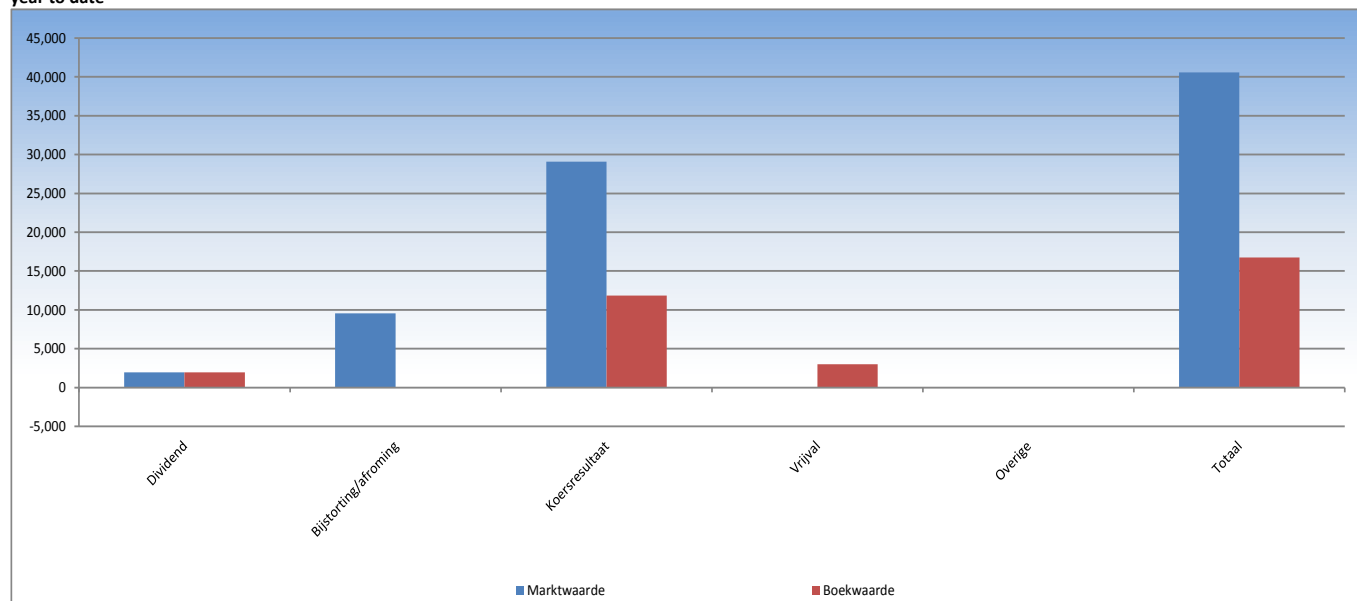
Geactiveerd/gepassiveerd resultaat (x € 1,000)
year to date

Balanswaarde 1 januari	13,114
Gerealiseerd koersresultaat	9,614
Vrijval	(2,975)
Balanswaarde 30 juni	19,753

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

Gemiddeld uitstaand	316,647
-Dividend	1,956
-Koersresultaat	11,827
-Vrijval gerealiseerd resultaat	2,975
-Overige	(0)
Totaal opbrengst	16,758
Gemiddelde opbrengst	5.29%

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	238,096	66.68	0.00	65.00	100.00	1.68
Zakelijke waarden	118,828	33.28	0.00	35.00	100.00	(1.72)
Liquiditeiten	139	0.04	(5.00)	0.00	5.00	0.04
Totaal	357,062	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	13.78	5.05	5.07	(0.02)
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Fund Euro Class Z accumulation	6.49	5.77	5.42	0.34
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Hedging Pool	6.60	5.77	5.42	0.34
Hypotheken	AEGON Hypotheken Pool	14.43	4.62	4.75	(0.12)
Asset Backed Securities	Aegon ABS Hedging Pool 2	2.19	1.26	0.90	0.36
Asset Backed Securities	Aegon European ABS Fund Euro Class Z accumulation	2.54	1.25	0.90	0.36
High Yield	Aegon European High Yield Bond Fund Euro Class Z Accumulation	1.02	7.74	7.62	0.11
High Yield	Aegon US High Yield Fund Euro Class Z Hedged Accumulation	1.01	8.10	8.22	(0.12)
High Yield	Aegon US Short Duration High Yield Bond Fund Euro Class Z Hedged Acc	0.67	4.66	5.77	(1.05)
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Fund Euro Class Z Accumulation Hedged	3.48	10.41	9.60	0.75
Tactical Interest Rate Overlay	AEGON Tactical Interest Rate Overlay Pool	0.46	(12.91)	5.66	(17.58)
Wereld	AEGON World Equity Alpha Beta Pool (EUR) (C)	17.07	16.22	15.12	0.96
Vastgoed	AEGON Global Real Estate Pool	5.86	16.95	15.30	1.43
Grondstoffen	AEGON Global Commodity Pool (EUR)	1.55	11.37	10.26	1.01
Hedge Funds	AEGON Absolute Return Pool (EUR)	3.13	3.49	1.35	2.11
Private Equity	AEGON Private Equity Pool	4.58	4.49	16.67	(10.44)
Mix Fondsen	AEGON Global TAA+ Pool	1.11	(12.91)	(0.19)	(12.75)
Liquiditeiten		0.01			
Totaal excl. SLM		85.99	7.47	8.38	(0.85)
Strategic Liability Matching	AeAM Strategic Liability Matching Fund	14.01	58.36		
Totaal		100.00	13.06		

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.

Tactisch allocatiebeleid

In het tweede kwartaal was er sprake van een overweging in asset-backed securities (ABS) versus staatsobligaties. Deze positie droeg negatief bij aan het rendement. Staatsobligaties behaalden sterke positieve rendementen door de dalende rente. Deze daling kan verklaard worden door de verslechterende economische vooruitzichten en de door de centrale banken naar beneden bijgestelde renteverwachtingen. ABS heeft een lagere rentegevoeligheid en profiteerde minder van deze omstandigheden.

Daarnaast was er een overweging in Europese en Amerikaanse hoogrenderende bedrijfsobligaties versus staatsobligaties. Deze posities werden vergoot in het tweede kwartaal, en droegen per saldo negatief bij aan het rendement. Door de verslechterende macro-economische vooruitzichten daalde de rente op staatsobligaties en liep de kredietvergoeding op bedrijfsobligaties in mei op. In juni daalden deze kredietvergoedingen weer, onder meer omdat de Europese Centrale Bank (ECB) communiceerde een verdere versoepeling van het beleid te overwegen.

Aan het begin van het tweede kwartaal openden we een overweging in staatsobligaties van opkomende markten versus Europese staatsobligaties. Deze positie droeg positief bij aan het rendement. De staatsobligaties van opkomende markten profiteerden van de dalende kredietvergoeding en de dalende Amerikaanse rente.

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

Renteontwikkeling en Vooruitzichten

Onze visie op de ontwikkeling van markten met vastrentende (fixed income) waarden – en in het bijzonder overheidsobligaties – is de voorbije maanden licht veranderd. We verwachten dat de rente in Europa en de Verenigde Staten (VS) terugkomt van de huidige extreme waarden en dus wat zal terugveren.

In Europa blijft de economische groei in de eurozone stabiel op 1,2% op jaarbasis. De terugval in de vooruitkijkende vertrouwensindicatoren in het tweede kwartaal, zoals de indices voor het vertrouwen van ondernemers en inkoopmanagers, geven een indicatie voor het toekomstige verloop van de economie.

De Europese Centrale Bank (ECB) kondigde in maart wel – eerder dan verwacht – een vervolg op het TLTRO-programma aan. Dit kan worden gezien als stimulerend beleid naar de perifere landen. Tijdens de ECB-ontmoeting in het tweede kwartaal werden details naar buiten gebracht. Die bevestigden dat het om een gematigde funding voor de perifere banken gaat, waardoor de stimulans voor de economie beperkt blijft. Ook gaf de ECB aan dat de toolbox in zijn volledigheid kan worden gebruikt om de huidige economische situatie onder controle te houden. Naast ruimte in de forward guidance, is er ook nog de mogelijkheid om het kwantitatieve verruimingsproces van de afgelopen jaren door te zetten. Deze informatie zorgde voor een verdere rentedaling in de eurozone en in het bijzonder voor Italiaans schuld papier.

De kracht van het signaal van de ECB was voor de markt sterker dan de tegenvallende Italiaanse economische groei en de Italiaanse regering die blijft aangeven de Europese begrotingsregels aan haar laars te willen lappen. De Europese Commissie dreigde aan het eind van het tweede kwartaal een Excessive Deficit Procedure te starten als Italië geen verbetering in de toekomstige plannen laat zien. In Frankrijk ervaart president Emmanuel Macron – net als zijn voorgangers – dat hervormingen niet eenvoudig zijn door te voeren, getuige ook de vele gele hesjes-demonstraties die in het afgelopen kwartaal nog aanhielden.

In het Verenigd Koninkrijk is premier Theresa May op 7 juni afgetreden, en is de benoeming van haar opvolger momenteel in volle gang. Boris Johnson is de voornaamste kandidaat om haar op te volgen. Dit kan de komende periode grote gevolgen hebben voor de brexit. Boris Johnson heeft aangekondigd dat de huidige deadline (31 oktober 2019) nog altijd staat en er alles aan te doen om op deze datum de Europese Unie te verlaten.

In de Verenigde Staten bleef de Amerikaanse centrale bank (de Fed) conservatief met de verwachtingen. De markt heeft een renteverlaging ingeprijsd voor het huidige jaar. Maar de Fed gaf in een persbericht zelf aan dat eventuele renteverlagingen niet alleen afhangen van de economische groeicijfers, maar ook van de ontwikkelingen in de – nog steeds voortdurende – handelsoorlog met China. In het tweede kwartaal werden er over en weer heffingen ingevoerd, terwijl een overeenkomst over de invoerheffingen nog op zich laat wachten. De groei in het eerste kwartaal was met 3,1% op jaarbasis weer een stuk hoger dan de 2,2% van het vierde kwartaal van 2018. Het werkloosheidscijfer van 3,6% beweegt zich nog altijd in het laagste bereik van de afgelopen 70 jaar.

Voor de verwachte economische ontwikkelingen in Amerika geven de vooruitkijkende vertrouwensindicatoren geen eenduidig beeld. De dienstensector is nog steeds sterk, maar de groei in de goederensector ligt onder druk.

Wij menen dat de expliciete verwijzing naar toekomstige economische, financiële en mondiale ontwikkelingen in het genoemde persbericht van de Fed een conservatief pad bevestigt met een vergrote kans op renteverlagingen in de komende jaren.

De afvlakking van economische activiteit in Europa had aanvankelijk ook haar weerslag op de prestaties van bedrijfsobligaties, zowel op die van kredietwaardige bedrijven als van bedrijven met een speculatief karakter. De uitspraken van de ECB werden door de markt echter als zeer ondersteunend voor bedrijfsobligaties ingeschat, waardoor het gerealiseerde rendement op bedrijfsobligaties in juni weer sterk verbeterde.

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

Staatsobligaties

Positionering

De staatsobligatiefondsen waren onderwogen in duratie. Daarnaast hadden zij een bias voor een versteiling in het lange eind van de rentecurve. In het core fonds bestaat de onderwogen positie vooral uit semi-core land Frankrijk en core land Duitsland. Deze onderweging ligt tegenover de overweging in Nederland en off-benchmark beleggingen. In het tweede kwartaal hebben wij deze Nederlandse overweging vergroot door het aankopen van de nieuwe green bond. In het European Bond fund hadden we daarnaast een onderwogen positie in Italië.

Marktontwikkeling

De Duitse tienjaarsrente begon het kwartaal op -0,06% en vond haar weg verder omlaag. De rente eindigde het kwartaal op -0,30%. Een mix van factoren zorgde ervoor dat de rente de laagste niveaus ooit bereikte.

Afwakkende macro-economische cijfers temperden het optimisme over de groei- en inflatieontwikkeling in de eurozone. De Europese Centrale Bank (ECB) stelde haar groei- en inflatieverwachtingen ook weer naar beneden bij en ziet toenemende neerwaartse risico's. Reden voor de centrale bank om geen middel meer uit te sluiten – inclusief weer starten met kwantitatieve verruiming – om de groei en inflatie te stimuleren. De aanhoudende onzekerheid rond de handelsoorlog tussen de Verenigde Staten (VS) en China, de Italiaanse begrotingskwestie en brexit gaven de rentemarkt nog een extra duw omlaag.

De Amerikaanse centrale bank (de Fed) matigde het tweede kwartaal haar toon over toekomstige rentewijzigingen nog verder. De Fed gaf aan dat eventuele renteverlagingen in 2019 afhangen van economische ontwikkelingen en vorderingen in de handelsoorlog met China. Hierdoor daalde de rente in de VS en werd ook de Duitse rente geraakt.

In het tweede kwartaal van 2019 bleef de Italiaanse rente erg volatiel. Aan het einde van het kwartaal zorgden mildere uitspraken van de ECB rond Italiaanse obligaties voor een enorme daling in de Italiaanse rente. Die daalde met 40 basispunten tot 2,12% in het lange eind van de rentecurve. Het renteverval tussen Duits en Italiaans papier zakte daardoor eveneens met 25 basispunten naar 242 basispunten, beduidend lager dan de piek in 2018 van 330 basispunten.

Op 7 juni 2019 trad Theresa May af als premier van Engeland. De benoeming van haar opvolger is momenteel in volle gang, met Boris Johnson als voornaamste kandidaat voor de positie. Zijn focus rond brexit verschilt met die van May: hij wil mogelijk de withdrawal bill niet betalen. De huidige brexit datum is, na een aantal keren van uitstel, vastgesteld op 31 oktober 2019. Johnson heeft aangegeven deze datum aan te houden en verwacht dat het Verenigd Koninkrijk dan uit de Europese Unie stapt. Het renteverval tussen de EU en het Verenigd Koninkrijk blijft vooralsnog binnen een bandbreedte handelen.

Resultaat

De fondsen verloren performance door de onderwogen duratiepositie en de dalende rente. Deze duratiepositie is in het tweede kwartaal een tikkeltje vergroot, om zo te kunnen profiteren wanneer de rente stijgt. De core fondsen profiteerden van de overweging in supranationale off-benchmark beleggingen. De onderweging van Italië had per saldo een grote impact op de performance van het European Bond Fund, doordat het renteverval met Duitse staatsobligaties aanzienlijk daalde.

Credits

- Het eerste kwartaal was een sterk kwartaal voor bedrijfsobligaties.
- Het algemene renteniveau daalde sterk, en ook credit-spreads daalden.
- We verwachten over de zomermaanden verdere spreadcompressie.

Positionering

Wij waren het kwartaal tamelijk behoudend gepositioneerd ten opzichte van de benchmark. Dit droeg vooral in mei sterk bij aan onze outperformance. Na de uitspraken van de centrale banken over mogelijke verruiming van het monetaire beleid hebben wij enig risico toegevoegd. Hierdoor had de portefeuille aan het einde van het kwartaal een lichte risico-overweging, die geconcentreerd is in senior en achtergesteld papier van banken.

Markontwikkeling

Aanvankelijk bleef de markt zich sterk ontwikkelen, totdat de schermutselingen rond de handelsoorlog tussen de Verenigde Staten (VS) en China – en later ook Mexico – opnieuw oplaaiden. De eerdere winsten werden hierdoor teniet gedaan. In juni schoten de centrale banken in Europa en de VS de markten te hulp door uitzicht te bieden op een (aanzienlijk) ruimer monetair beleid als antwoord op de verslechterende economische vooruitzichten en de in Europa achterblijvende inflatie. Het algemene renteniveau daalde aanzienlijk door deze ontwikkelingen. Ook de gemiddelde credit-spread daalde daardoor per saldo, maar haalde (nog) niet het lagere niveau van begin mei.

Resultaat

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

Vooruitblik

Wij verwachten dat de markt de komende periode neutraal tot positief gestemd kan blijven. Wij verwachten verder spreadcompressie tegen de achtergrond van ultra lage rentes op overheidsobligaties.

Hypotheke

- Het aantal verstrekte hypotheke daalde in het eerste kwartaal van 2019 met 9,6% ten opzichte van het zelfde kwartaal in 2018.
- De gemiddelde hypotheeksom groeide met 1,6% naar 316.000 euro in eerste kwartaal 2019 t.o.v. het voorgaande kwartaal.
- De Aegon-hypotheekrente daalde in het tweede kwartaal van 2019 licht, voor de middellange looptijden daalde de rente met zo'n 10 basispunten, voor de langere looptijden daalde de NHG rente zo'n 5 basispunten en voor de hogere LTV klassen zo'n 15 basispunten.

Positionering

Het fonds belegt in leningen aan particulieren voor de financiering van woningen in Nederland. De netto loan-to-(indexed)-value bedraagt circa 64,0%, en het fonds bestaat voor ongeveer 18,9% uit NHG-hypotheke. De gemiddelde rente bedraagt 3,18% bij een gemiddelde rentevaste periode van rond de 15,6 jaar.

Markontwikkeling

De CBS-prijnsindex voor bestaande koopwoningen steeg het tweede kwartaal met 1,5% en staat ten opzichte van een jaar eerder op een plus van 7,2%. Volgens het kadaster bereikten de woningprijzen in augustus 2008 een piek. Vervolgens daalden de prijzen tot een dieptepunt in juni 2013. Sindsdien is er sprake van een stijgende trend. In het tweede kwartaal van 2018 werd zelfs een nieuwe piek bereikt, en kwamen de prijzen uit boven het niveau van augustus 2008. Vergeleken met het dal in 2013 zijn de prijzen gemiddeld 37,3% hoger en vergeleken met de piek van 2008 staan de prijzen gemiddeld 7,9% hoger.

Het aantal verkochten huizen steeg in het tweede kwartaal met 17%. Ook ten opzichte van een jaar eerder steeg het aantal verkochte huizen: in totaal 4,5%.

Resultaat

Het fonds wordt gewaardeerd tegen de huidige Aegon-hypotheektarieven. Bijna alle tarieven daalden, zowel voor NHG-hypotheke als non-NHG-hypotheke. De Aegon-hypotheekrente daalde in het tweede kwartaal van 2019 licht, voor de looptijden 11-15 jaar daalde de rente met zo'n 10 basispunten, voor de langere looptijden 16-30 jaar daalde de NHG rente zo'n 5 basispunten en voor de hogere LTV klassen zo'n 15basispunten. De gedaalde hypotheekrente plus de ontvangen coupons leidden tot een positief resultaat over het tweede kwartaal van 2019.

Vooruitblik

Het tweede kwartaal zagen we een kleine opleving in het aantal verkochten huizen. Maar het tekort aan te koop staande huizen neemt alsnog toe en het aantal huizen dat gebouwd wordt stijgt niet mee met de benodigde groei. Deze krapte op de huizenmarkt blijft zorgen voor een positieve druk op de prijzen. De verwachting is dat de prijsstijging van huizen blijft, maar wel zal afvlakken vanwege de in Nederland geldende inkomensrestricties. Door deze restricties kan een hypotheekgever niet te veel lenen en blijft de betaalbaarheid goed. Ook het vooruitzicht dat de rentes laag blijven heeft een positief effect op de betaalbaarheid van Nederlandse hypotheke.

ABS

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

Positionering

Onze positionering en strategie is grotendeels onveranderd ten opzichte van het vorige kwartaal. We hebben vastgehouden aan onze voorkeur voor sectoren uit de 'core of Europe' en onze onderweging in perifere ABS. Onze positie in ABS uit het Verenigd Koninkrijk hebben we verder verkleind, vanwege de onzekerheid rond de brexit, die naar verwachting tot verhoogde volatiliteit in de financiële markten leidt. Maar we blijven wel overwogen in deze ABS. 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 stemming op de Europese ABS-markt was in het tweede kwartaal van 2019 positief. In nagenoeg alle sectoren daalden kredietvergoedingen. De meest gewilde sectoren waren CLOs, US Student Loan ABS en ABS uit het Verenigd Koninkrijk. Ook mezzanine bonds deden het goed. In het eerste kwartaal was de primaire markt zeer rustig. Dit kwam door vertraging van een aantal onderdelen van de nieuwe Europese securitisatieverordening, die sinds 1 januari 2019 van kracht is. In het tweede kwartaal trok de primaire markt weer aan. Maar de hoeveelheid nieuwe transacties in Europees ABS in de eerste helft van 2019 ligt nog steeds 20% lager dan in dezelfde periode vorig jaar.

Technische factoren zijn positief voor de Europese ABS-markt. De Europese ABS-markt profiteert in de meeste sectoren nog steeds van de onbalans van vraag en aanbod, waarbij de vraag nog altijd groter is dan het aanbod. De Europese ABS-sector is voor investeerders nog steeds relatief aantrekkelijk tegenover andere categorieën. Ook is de Europese Centrale Bank (ECB) nog steeds zeer actief in de ABS-markt. Wij verwachten dat dit de rest van het jaar zo blijft.

Resultaat

In het tweede kwartaal behaalde de benchmark een positief rendement. De rendementen van de ABS-fondsen waren hoger dan dat van de benchmark. Deze outperformance ontstond grotendeels door overwegingen in CLOs, US Student Loan ABS en ABS uit het Verenigd Koninkrijk. Ook de hogere carry van de fondsen ten opzichte van de benchmark droeg bij.

Vooruitblik

We blijven gematigd positief over de ABS-markt. Wij verwachten dat de volgende positieve technische factoren de Europese ABS-markt blijven ondersteunen: de onbalans tussen vraag en aanbod (grote vraag bij beperkt aanbod) en de relatief hoge herinvesteringsbehoefte van het opkoopprogramma in Europees ABS van de ECB. Ook verwachten wij dat de interesse van investeerders verder 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 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 bijvoorbeeld brexit en politieke onrust in Italië. Maar omdat we positief zijn op fundamenteel vlak, bieden periodes van hogere volatiliteit in onze ogen ook aantrekkelijke mogelijkheden. We blijven overtuigd dat er voldoende waarde is te vinden in Europees ABS.

High Yield

- De high yield-markten hadden een uitstekend kwartaal.
- De performance van het fonds was een fractie hoger dan de benchmark.
- Wij verwachten dat de markt zich de komende periode positief kan blijven ontwikkelen.

Positionering

In zowel de Amerikaanse als de Europese markt bleef onze overall positionering voorzichtig, gegeven de sterke performance in het eerste kwartaal. Toch hebben wij vanwege de recente vooruitzichten op verruiming van het monetaire beleid enig risico toegevoegd, vooral aan het Europese deel van de portefeuilles.

Marktontwikkeling

Aanvankelijk bewogen de spreads zowel in de Verenigde Staten (VS) als in Europa zijwaarts, en stegen ze in mei zelfs aanzienlijk. Maar een overeenkomst in het handelsdispuut tussen de VS en China leek toen opeens ver weg, en tegelijkertijd versomberden de economische vooruitzichten. De centrale banken in Europa en in de VS kondigden als reactie daarop monetaire verruiming aan. Hierop herstelde de markt en eindigden de spreads in de VS per saldo op een iets hoger niveau en in Europa op een iets lager niveau.

Resultaat

In het tweede kwartaal boekte het fonds een iets hoger rendement dan de benchmark. Over het eerste halfjaar was het rendement nog een fractie lager.

Vooruitblik

Onze vooruitzichten voor de markt zijn gematigd positief. De markt verkeert in een omgeving van beperkte groeiverwachtingen en een marktvriendelijk beleid van centrale banken, terwijl er geen onmiddellijke gevaren op de loer liggen. Ondanks dat de credit-spreads dit jaar al sterk zijn gedaald, zien wij ruimte voor enige verdere spreadcompressie.

Emerging market debt

- Obligaties uit de opkomende landen hadden opnieuw een uitstekend kwartaal.
- Het fondsrendement was in het tweede kwartaal iets lager dan de benchmark.
- Wij verwachten dat de markt ook de komende periode een positief rendement kan laten zien.

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 stond – net als alle andere spread-markten – onder druk in mei, toen het handelsconflict tussen de Verenigde Staten (VS) en China escaleerde en een oplossing ver weg leek. Een marktherstel volgde toen de centrale banken van Europa en de VS monetaire verruiming in het vooruitzicht stelden. Dit als antwoord op de verslechterende economische vooruitzichten en de in Europa achterblijvende inflatie. De gemiddelde spread keerde terug naar een per saldo vrijwel onveranderd niveau. De markt profiteerde ook van sterk gedaalde onderliggende rentes op de markt voor Amerikaanse overheidsobligaties.

Resultaat

In het tweede kwartaal was het fondsrendement iets lager dan de benchmark, maar het resultaat over het eerste halfjaar bleef royaal daarboven.

Vooruitblik

Wij verwachten dat de markt de komende periode gesteund kan worden door rentedalingen van de Amerikaanse centrale bank (de Fed), terwijl economische groeiverwachtingen bescheiden blijven. Het handelsconflict tussen China en de VS blijft een bron van marktvolatiliteit, maar per saldo verwachten wij dat er ruimte is voor enige spreadcompressie en dus voor een positief rendement.

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 tweede kwartaal van 2019 bewoog de dertigjaars swaprente in Europa zich tussen de 0,70% en de 1,18%. Per saldo daalde de dertigjaars swaprente met 32 basispunten tot 0,74%.
- Overeenkomstig EMIR-richtlijnen worden alle swaps voor het fonds verhandeld via een clearinghouse. Hierdoor wordt het tegenpartijrisico verminderd. De structuur van het fonds is zodanig dat wordt voldaan alle huidige en toekomstige onderpandisen.
- In het tweede 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

Voor de aandelenmarkten was nieuws over de handelsoorlog tussen China en de Verenigde Staten (VS) de belangrijkste factor. Aan het begin van het tweede kwartaal leek een overeenkomst dichtbij. De aandelenmarkten presteerden daardoor relatief goed. Maar het bleek ijdele hoop, en nadat de VS de importtarieven verhoogde volgde een correctie. Later in het kwartaal trad herstel in, dankzij de ondersteuning van centrale banken.

De Japanse aandelenmarkt presteerde relatief slecht door een aansterkende yen. Opkomende landen hadden ook een relatief slecht kwartaal, door de aanhoudende onzekerheid rond de handelstarieven. In Europa was de bankensector weer de zwakke schakel door de dalende rente en lagere groeiverwachtingen.

Wereldwijd gezien had de energiesector een zwakker kwartaal door de dalende olieprijs. De IT sector was uiteindelijk de best presterende sector. Maar ook hier zorgde de handelsoorlog voor veel volatiliteit, met name in de subsector halfgeleiders.

Vooruitblik

De vooruitzichten voor verschillende aandelenmarkten zijn op lange termijn redelijk positief. De aandelen zijn op basis van koers-winstverhoudingen relatief aantrekkelijk gewaardeerd. Vooral vergeleken met obligaties – met erg lage rente – lijkt beleggen in aandelen daarom aantrekkelijker.

Op korte termijn hangt het rendement vooral af van de economische ontwikkelingen en de handelsoorlog. In ons basisscenario komt er geen recessie, en het is in dit scenario waarschijnlijk dat aandelen iets verder stijgen.

Vastgoed

- Na het sterke eerste kwartaal maakte de vastgoedsector in het tweede kwartaal een pas op de plaats. Wereldwijd was de sector nog steeds licht positief, maar tussen landen waren grote verschillen zichtbaar. Opkomende markten als Brazilië, de Verenigde Arabische Emiraten, Indonesië en Thailand kenden double digit returns terwijl Hong Kong en China negatief waren.
- Het marktsentiment richting 'real assets' en daarbij ook vastgoed is positief en we verwachten een licht positief resultaat. Maar de waardering van de sector ligt vergeleken met bedrijfsobligaties en aandelen boven de langetermijngemiddelden. Daarnaast blijven de onzekerheden rond de wereldwijde economische groei invloed houden op de performance van beursgenoteerd vastgoed.

Positionering

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

Marktontwikkeling

In China en Hong Kong was de beursgenoteerde vastgoedmarkt dit kwartaal volatiel en per saldo negatief. Het handelsconflict tussen de Verenigde Staten (VS) en China en de sociale onrust in Hong Kong waren hier debet aan. Verwachte stimulus in China kon de verliezen maar gedeeltelijk compenseren. In Japan deden de ontwikkelaars een stapje terug, terwijl de J-REITs hun opmars voortzetten.

In de VS en Europa deden de centrale banken ondersteunende uitspraken, wat zorgde voor lagere korte en lange rentes. Dit is ook voor vastgoedondernemingen met externe groei business plannen goed nieuws (sale-and-lease-back, health-care, logistics), terwijl bedrijven die afhankelijk zijn van interne groei (bijvoorbeeld leegstand opvulling en huurstijging), zoals kantoren of retail, daar niet van profiteren. Het investeringsklimaat voor residentieel onroerend goed in Duitsland heeft een flinke knauw gekregen na de recente pogingen van de politiek om huurstijgingen te limiteren.

In het Verenigd Koninkrijk, waar de onduidelijke situatie rond de brexit blijft voortbestaan, daalde de markt.

Resultaat

In het tweede kwartaal van 2019 heeft de portefeuille beter gepresteerd dan de benchmark, de FTSE EPRA/NAREIT Global Index Net TRI EUR. In het tweede kwartaal droeg de aandelenselectie in de portefeuille in Azië sterk bij aan de outperformance.

Vooruitzichten

De vooruitzichten voor vastgoed zijn licht positief op korte termijn, gedreven door het positieve sentiment voor de 'real asset' asset class waar vastgoed ook toe behoort. Deze asset class doet het relatief goed in een lage – of vertragende – groei en lage rente omgeving, vanwege de stabiliteit in cash flows en de positieve impact van goedkope financiering. Maar de opgelopen waarderingen en huurgroevertraging beperken wel de rendementen op lange termijn. Toch verwachten we een beperkt positief rendement op lange termijn: vastgoedondernemingen zijn redelijk conservatief gefinancierd ten opzichte van vorige cycli, vraag en aanbod in de fysieke markt zijn nog steeds gezond en de vooruitzichten op winstgroei lijken redelijk stabiel te blijven.

Grondstoffen

- Grondstoffenprijzen behaalden in het tweede kwartaal een licht negatief rendement.
- We behaalden een nagenoeg gelijk rendement als de benchmark.
- Onze verwachtingen voor grondstoffen zijn neutraal.

Positionering

In onze portefeuille hebben we een neutrale positionering van grondstoffen ten opzichte van cash. De kwaliteit van economische cijfers zoals groeiverwachtingen en het vertrouwen van producenten in de economie is verminderd. Op basis hiervan en in combinatie met lage inflatiecijfers en inflatieverwachtingen toonden zowel de Amerikaanse centrale bank (de Fed) als de Europese Centrale Bank (ECB) meer bereidheid om zo nodig in te grijpen. Dit heeft zijn weerslag op de prijs van verscheidene financiële instrumenten.

De voorraden van grondstoffen liggen iets boven gemiddelde niveaus, maar nemen wel wat toe.

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

Markontwikkeling

In het tweede kwartaal van 2019 behaalden grondstoffen een licht negatief rendement. Dit negatieve rendement werd bijna volledig gedreven door de energiesector. Binnen de energiesector zorgde vooral ruwe olie – de grootste component binnen ons grondstoffenfonds – voor het negatieve rendement. Na een zeer sterk eerste kwartaal, onderging de olieprijs in mei een neerwaartse correctie. Maar sinds juni loopt de olieprijs weer op.

Resultaat

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

Vooruitblik

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

Private Equity

- In het tweede kwartaal van 2019 behaalde de AEGON Private Equity Pool een positief rendement.
- Het rendement van de benchmark, de MSCI World Index, was in euro's gemeten vlak in het tweede kwartaal. Hierdoor behaalde de pool een lager rendement dan de benchmark. Gerekend vanaf het begin van 2019 heeft de MSCI World Index nog een voorsprong, maar deze wordt voor een groot deel veroorzaakt door het moment van meten. De stevige daling eind 2018 werd gevolgd door een sterk herstel in het eerste kwartaal van dit jaar. De pool presteerde in beide perioden veel constanter en wanneer het laatste kwartaal van 2018 wordt meegenomen, beter dan de MSCI benchmark.
- We houden een gematigd positief beeld over private equity. De fondsen richten zich steeds meer op het operationeel verbeteren van de bedrijven in hun portefeuille.

Positionering

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

Markontwikkeling

Beursgenoteerde private equity-fondsen stegen in april en juni, terwijl ze tussendoor daalden in mei. Dit resulteerde voor het tweede kwartaal in een sterk positief rendement, dat hoger was dan dat van belangrijke aandelenindices.

De private equity-markt heeft zich de afgelopen decennia stormachtig ontwikkeld. Van een relatief klein segment van de financieringswereld ontwikkelde het zich tot een belangrijke bron van bedrijfsfinanciering. Daarbij is de manier waarop private equity-fondsen waarde toevoegen door de tijd heen veranderd. In de jaren 80 werd het grootste gedeelte van de waarde gecreëerd door leverage: het financieren van een overname door het aantrekken van substantieel vreemd vermogen. In de jaren negentig verschoof het zwaartepunt naar multiple expansion. Het bedrijf wordt hierbij verkocht tegen een hogere meervoud van de winst dan waartegen het gekocht is. Het decennium volgend op 2000 liet een gemengd beeld zien met leverage, multiple arbitrage en operationele verbeteringen die allemaal ongeveer een derde van de waardecreatie verzorgden. Vanaf 2010 is meer dan 60% van de waarde toegevoegd door operationele verbeteringen.

Het lijkt erop dat in het tweede kwartaal de activiteit in de markt enigszins afnam. Er werden minder transacties gedaan, en tegen een lagere totale waarde. Het valt daarbij op dat deze vertraging in het middensegment minder aanwezig is, en er nog volop transacties plaatsvinden. Hierbij worden er steeds minder secondary transacties (buyouts die van één private equity-fonds naar een ander gaan) gedaan dan in voorgaande periode. Verder lijken er minder exits van private equity-fondsen plaats te vinden.

Resultaat

De niet-beursgenoteerde fondsen in de Aegon Private Equity Pool rapporteerden in het tweede kwartaal gemiddeld gestegen waarderingen. Het beursgenoteerde fonds liet een sterke stijging zien, analoog aan de stijgingen op aandelenbeurzen. De daling van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro had een klein negatief effect op het kwartaalrendement van de pool. De pool als geheel liet daarmee een positief rendement zien en presteerde daarmee beter dan de benchmark, de MSCI World index. Gerekend vanaf het begin van 2019 heeft de MSCI World Index nog een voorsprong, maar deze wordt voor een groot deel veroorzaakt door het moment van meten. De stevige daling eind 2018 werd gevolgd door een sterk herstel in het eerste kwartaal van dit jaar. De pool presteerde in beide perioden veel constanter en wanneer het laatste kwartaal van 2018 wordt meegenomen, beter dan de MSCI benchmark.

Vooruitblik

We blijven gematigd positief over private equity. De markt heeft zich sterk ontwikkeld in de afgelopen decennia en richt zich steeds meer op het operationeel verbeteren van de bedrijven die de fondsen in hun portefeuille hebben. Verdere ontwikkelingen zijn afhankelijk van macro-economische factoren. Op dit moment zijn de eerste tekenen zichtbaar van een macro-economische vertraging. Maar dat heeft nog geen uitwerking gehad op de onderliggende prestaties van de portefeuille bedrijven van private equity-fondsen. Bij een marktcorrectie verwachten we dat de performance van de private equity-markt afneemt, maar nog steeds beter blijft presteren dan aandelenbeurzen.

Hedgefondsen

- Hedgefondsen behaalden in het tweede kwartaal van 2019 een positief rendement.
- De Aegon Absolute Return Pool behaalde een positief resultaat met winsten in april en mei, en een vlakke maand juni. De pool versloeg hiermee de Euribor-benchmark en het gemiddelde van de sector.
- Aandelenmanagers en multi-strategy leverden een belangrijke bijdrage aan de pool. Er was geen strategie die per saldo een negatieve bijdrage leverde aan het kwartaalrendement.

Positionering

De grootste allocaties in de pool zijn aan aandelenmanagers en multi-strategy spelers. In deze twee categorieën is in totaal 62% van het totale vermogen belegd. De relatieve allocatie van managed futures nam af ten gunste van multi-strategy en fixed-income arbitrage.

Marktonwikkeling

Het tweede kwartaal van 2019 kenmerkte zich op de financiële markten door stevige wisselingen in sentiment. Aandelenmarkten vervolgden de begin 2019 ingezette stijging, waarbij een aantal belangrijke indices – zoals de S&P500 – zelfs een nieuw hoogtepunt bereikte. Maar eerst deed zich in mei een fikse correctie voor op zowel ontwikkelde als opkomende markten. Ondertussen blijft de rente in de Verenigde Staten (VS) en andere veilige havens dalen. De Duitse rente bevindt zich zelfs op een historisch dieptepunt. Dit lijkt aan te tonen dat de zorgen bij beleggers nog niet volledig zijn verdwenen. Er lijkt dan ook weinig te zijn veranderd op belangrijke onderwerpen, zoals de slepende onderhandelingen tussen de VS en China, een dreigende no-deal brexit en de gestage vertraging van de economische cyclus in Europa en de Verenigde Staten. In juni kwam daar ook nog een oplopend conflict tussen de VS en Iran bij.

Hedgefondsen eindigden het kwartaal positief. De volatiliteit in de verschillende beleggingscategorieën bleek voor macro managers een vruchtbare bodem voor mooie rendementen. Ook al wisten niet alle managers hiervan te profiteren. De winsten in mei – door de koersdalingen – konden voor short bias managers onvoldoende de negatieve rendementen in april opvangen. Aandelenmanagers presteerden het slechtst in het kwartaal, terwijl managed futures de hoogste rendementen lieten zien.

Resultaat

De Aegon Absolute Return Pool behaalde een positief resultaat met winsten in april en mei, en een vlakke maand juni. De aandelenmanagers en multi-strategy leverden een belangrijke bijdrage aan de pool. Er was geen strategie die per saldo een negatieve bijdrage leverde aan het kwartaalrendement. De pool versloeg hiermee ruimschoots de Euribor-benchmark en rendeerde beter dan het gemiddelde van de sector.

Vooruitblik

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

5. Bijlagen

5.1 Portefeuilleoverzicht

Portefeuilleoverzicht

	Aantal	Kostprijs		Boekwaarde		Marktwaarde	
		Koers	Waarde	Koers	Waarde	Koers	Waarde
Vastrentende waarden							
AeAM Strategic Liability Matching Fund	1,621	18,168.99	29,448,621	18,168.99	29,448,621	30,858.11	50,015,375
AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	14,724,825	12.27	180,727,224	12.27	180,727,224	12.77	188,080,195
Totaal Vastrentende waarden			210,175,844		210,175,844		238,095,570
Zakelijke waarden							
AEGON Strategic Allocation Fund Equity	5,328,328	14.13	75,293,169	22.30	118,827,583	22.30	118,827,583
Totaal Zakelijke waarden			75,293,169		118,827,583		118,827,583
Liquiditeiten							
Liquiditeiten					138,578		138,578
Totaal Liquiditeiten					138,578		138,578
Totaal			285,469,014		329,142,005		357,061,730

5.2 Transacties

Transacties

Transactie Type	Code	Fondsnaam	Omschrijving	Transactie datum	Settlement datum	Aantal	Koers	Lopende interest	Commissie	Totaal	Lokaal Valuta	Totaal
Vastrentende waarden												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	29-03-2019	02-04-2019	706,326	12.58	-	8,887	8,896,375	EUR	8,896,375
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-04-2019	25-04-2019	27,360	12.57	-		343,965	EUR	343,965
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	28-05-2019	28-05-2019	27,156	12.58	-		341,629	EUR	341,629
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-06-2019	24-06-2019	22,635	12.73	-		288,163	EUR	288,163
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-05-2019	04-06-2019	(178,386)	12.63	-	2,253	(2,251,000)	EUR	(2,251,000)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-04-2019	25-04-2019			-		(343,965)	EUR	(343,965)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	28-05-2019	28-05-2019			-		(341,629)	EUR	(341,629)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-06-2019	24-06-2019			-		(288,163)	EUR	(288,163)
Totaal Vastrentende waarden									11,141	6,645,375		
Zakelijke waarden												
Aankoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-04-2019	03-05-2019	177,581	22.43	-	12,349	3,996,000	EUR	3,996,000
Totaal Zakelijke waarden									12,349	3,996,000		
Liquiditeiten												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	29-03-2019	02-04-2019					(8,896,375)	EUR	(8,896,375)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-04-2019	25-04-2019					(343,965)	EUR	(343,965)
Aankoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-04-2019	03-05-2019					(3,996,000)	EUR	(3,996,000)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	28-05-2019	28-05-2019					(341,629)	EUR	(341,629)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-06-2019	24-06-2019					(288,163)	EUR	(288,163)
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-05-2019	04-06-2019					2,251,000	EUR	2,251,000
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-04-2019	25-04-2019					343,965	EUR	343,965
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	28-05-2019	28-05-2019					341,629	EUR	341,629
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-06-2019	24-06-2019					288,163	EUR	288,163
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	02-04-2019	02-04-2019					5,407	EUR	5,407
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	05-04-2019	05-04-2019					1,200	EUR	1,200
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	05-04-2019	05-04-2019					551,875	EUR	551,875
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	10-04-2019	10-04-2019					5,079	EUR	5,079
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	18-04-2019	18-04-2019					1,273	EUR	1,273
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	25-04-2019	25-04-2019					572,295	EUR	572,295
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	25-04-2019	25-04-2019					3,524,163	EUR	3,524,163
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	26-04-2019	26-04-2019					52,104	EUR	52,104
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	05-06-2019	05-06-2019					52,657	EUR	52,657
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	28-06-2019	28-06-2019					144,481	EUR	144,481
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	02-04-2019	02-04-2019					(647,300)	EUR	(647,300)

Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	09-04-2019	09-04-2019	(655) EUR	(655)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	12-04-2019	12-04-2019	(376) EUR	(376)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	12-04-2019	12-04-2019	(1,504) EUR	(1,504)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	23-04-2019	23-04-2019	(19,280) EUR	(19,280)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	25-04-2019	25-04-2019	(4,272) EUR	(4,272)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	25-04-2019	25-04-2019	(3,905) EUR	(3,905)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	06-05-2019	06-05-2019	(646,800) EUR	(646,800)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	09-05-2019	09-05-2019	(15,573) EUR	(15,573)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	04-06-2019	04-06-2019	(671,200) EUR	(671,200)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	05-06-2019	05-06-2019	(3,921) EUR	(3,921)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	05-06-2019	05-06-2019	(1,664,950) EUR	(1,664,950)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	06-06-2019	06-06-2019	(6,038) EUR	(6,038)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	24-04-2019	24-04-2019	(3) EUR	(3)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	21-05-2019	21-05-2019	(82) EUR	(82)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	20-06-2019	20-06-2019	(2) EUR	(2)
Totaal Liquiditeiten						(9,416,703)	

Transactie Type	Aantal	Lopende interest	Commissie	Totaal
Vastrentende waarden				
Aankoop	783,477	-	8,887	9,870,131
Dividend		-		(973,756)
Verkoop	(178,386)	-	2,253	(2,251,000)
Totaal Vastrentende waarden			11,141	6,645,375
Zakelijke waarden				
Aankoop	177,581	-	12,349	3,996,000
Totaal Zakelijke waarden			12,349	3,996,000
Liquiditeiten				
Aankoop				(13,866,131)
Bankkosten				(87)
Dividend				973,756
Inbreng depot				4,910,534
Onttrekking depot				(3,685,774)
Verkoop				2,251,000
Totaal Liquiditeiten				(9,416,703)

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 waardes kunnen geen rechten worden ontleend. De verstrekte informatie is aan wijziging onderhevig. De waarde van het financiële instrument is afhankelijk van de ontwikkelingen op financiële markten of (indien van toepassing) andere markten.

5.5 Overzicht fondsen per juni 2019

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

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