

Kwartaalrapportage september 2019

Aon Groep Nederland B.V.

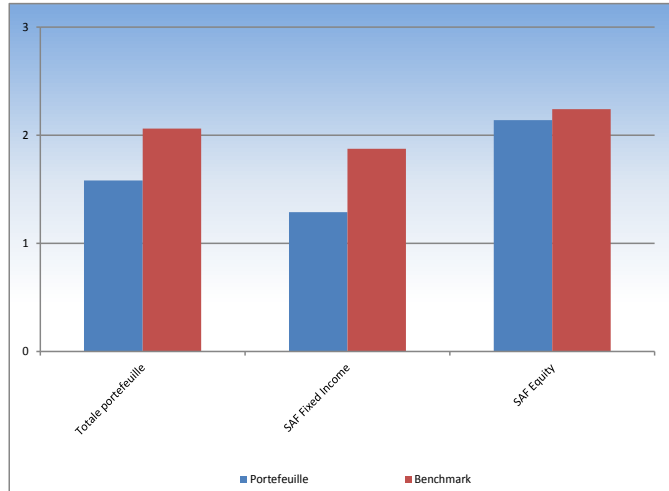


Inhoud

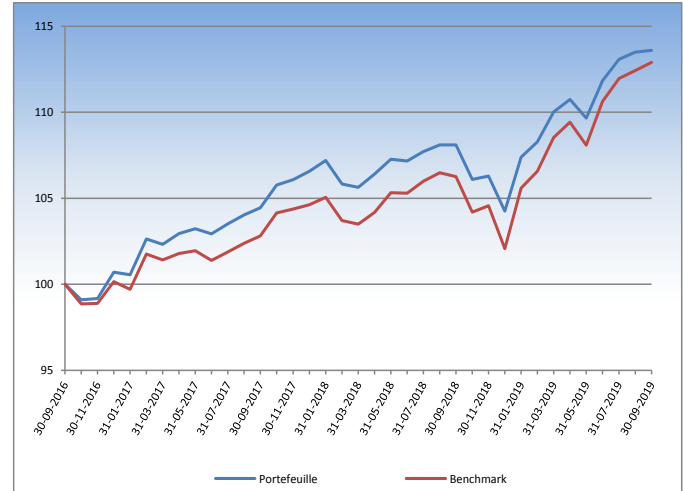
1. Management Overzicht	3
2. Portefeuille Ontwikkeling	4
2.1 Rendementen	4
2.2 Vermogensontwikkeling	5
2.3 Portefeuilleverdeling	9
3. Mandaat details	10
4. Toelichting op het rendement	11
4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds	11
5. Bijlagen	20
5.1 Portefeuilleoverzicht	20
5.2 Transacties	21
5.3 Begrippenlijst	23
5.4 Disclaimer	25
5.5 Overzicht fondsen per september 2019	26

1. Management Overzicht

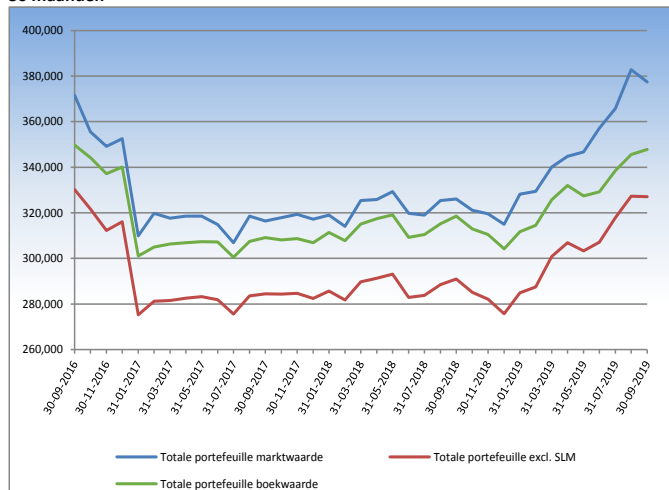
Rendementen excl. SLM, na kosten (%)
derde kwartaal



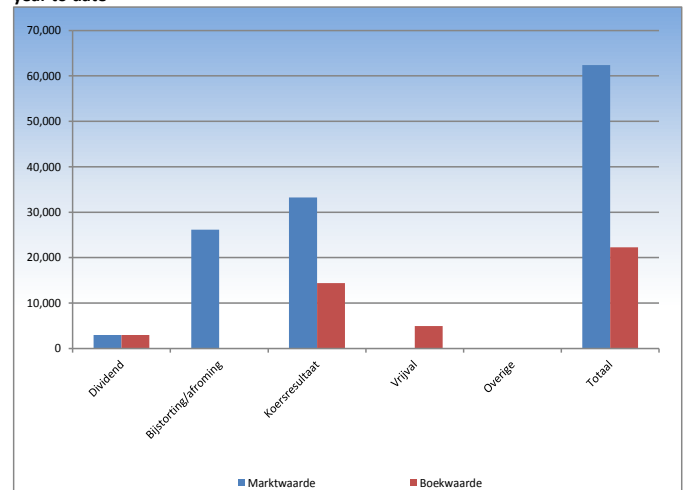
Rendementen excl. SLM, na kosten (geïndexeerd)
36 maanden



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	0.99	1.37	(1.07)				6.14
SAF Equity	6.15	2.04	1.85	1.69	(3.60)	3.11	1.31	(1.28)	2.13				13.90
Liquiditeiten													
Totaal excl. SLM	3.01	0.83	1.60	0.66	(0.97)	1.98	1.11	0.36	0.10				8.97
Benchmark excl. SLM	3.46	0.93	1.83	0.83	(1.23)	2.35	1.22	0.40	0.43				10.62
Toegevoegde waarde excl. SLM	(0.43)	(0.10)	(0.23)	(0.17)	0.25	(0.36)	(0.10)	(0.04)	(0.33)				(1.49)

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

Gemiddeld uitstaand	326,003
Opbrengst	22,260
Gemiddelde opbrengst	6.83%

2. Portefeuille Ontwikkeling

2.1 Rendementen

Rendementen excl. SLM, voor kosten (%)

	september			derde kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
SAF Fixed Income	(1.05)	(0.86)	(0.19)	1.34	1.87	(0.52)	6.30	7.15	(0.79)
SAF Equity	2.18	2.30	(0.12)	2.29	2.24	0.05	14.41	15.63	(1.05)
Liquiditeiten									
Totaal excl. SLM	0.13	0.43	(0.30)	1.67	2.06	(0.38)	9.26	10.62	(1.22)
Totaal excl. SLM, na kosten	0.10	0.43	(0.33)	1.58	2.06	(0.47)	8.97	10.62	(1.49)

Rendementen incl. SLM, voor kosten (%)

	september			derde kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
Strategic Liability Matching	(9.24)			36.34			117.41		
Totaal incl. SLM	(1.23)			6.22			20.10		
Totaal incl. SLM, na kosten	(1.27)			6.12			19.74		

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

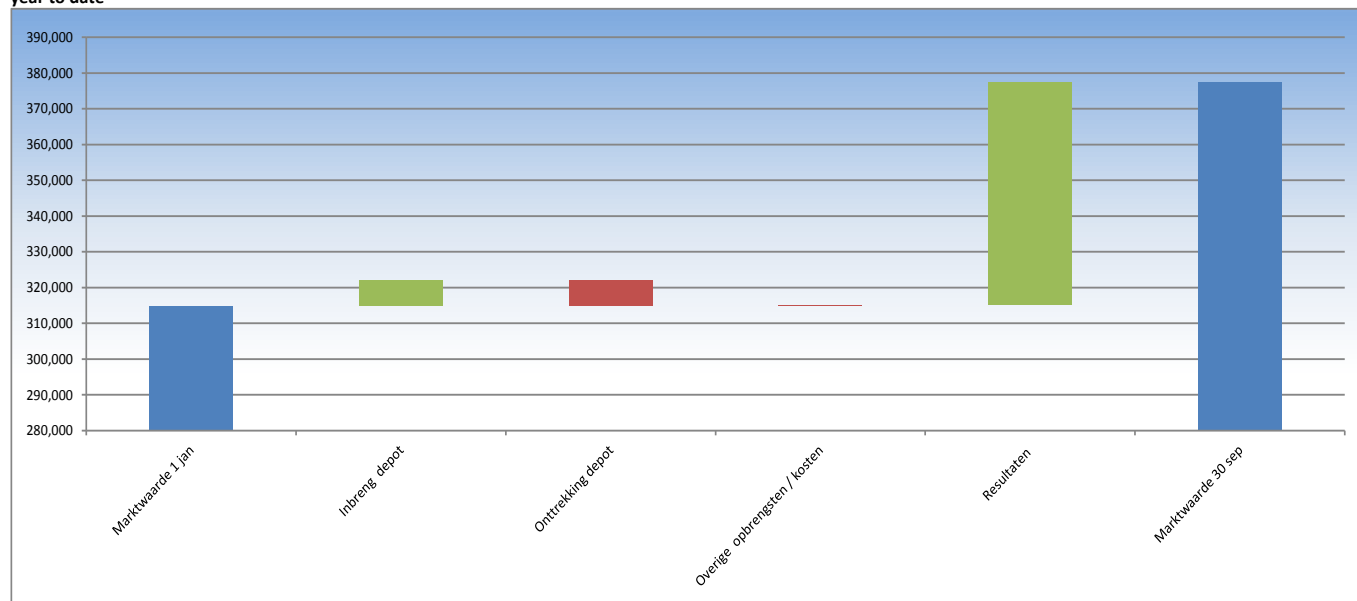
Vermogensontwikkeling (x € 1,000) derde kwartaal

	Marktwaaarde 1 jul	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 30 sep
SAF Fixed Income	188,080	16,852	(654)	(1,020)	-	-	-	-	-	-	2,349	205,607
Strategic Liability Matching	50,015	-	-	-	(16,617)	-	-	-	-	-	16,902	50,301
SAF Equity	118,828	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,541	121,368
Liquiditeiten	139	(16,852)	654	1,020	16,617	-	-	480	(1,970)	(0)	-	88
Totaal	357,062	-	-	-	-	-	-	480	(1,970)	(0)	21,792	377,364

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 sep
SAF Fixed Income	173,638	27,704	(3,551)	(2,976)	-	-	-	-	-	-	10,792	205,607
Strategic Liability Matching	39,262	-	-	-	(26,160)	-	-	-	-	-	37,199	50,301
SAF Equity	102,416	4,584	-	-	-	-	-	-	-	-	14,368	121,368
Liquiditeiten	(416)	(32,288)	3,551	2,976	26,160	-	-	7,272	(7,167)	(0)	-	88
Totaal	314,900	-	-	-	-	-	-	7,272	(7,167)	(0)	62,359	377,364

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 sep
SAF Fixed Income	172,702	27,704	(3,551)	(2,976)	-	-	-	-	-	-	3,071	196,950
Strategic Liability Matching	29,449	-	-	-	(26,160)	-	-	-	-	-	26,160	29,449
SAF Equity	102,416	4,584	-	-	-	-	-	-	-	-	14,368	121,368
Liquiditeiten	(416)	(32,288)	3,551	2,976	26,160	-	-	7,272	(7,167)	(0)	-	88
Totaal	304,151	-	-	-	-	-	-	7,272	(7,167)	(0)	43,599	347,854

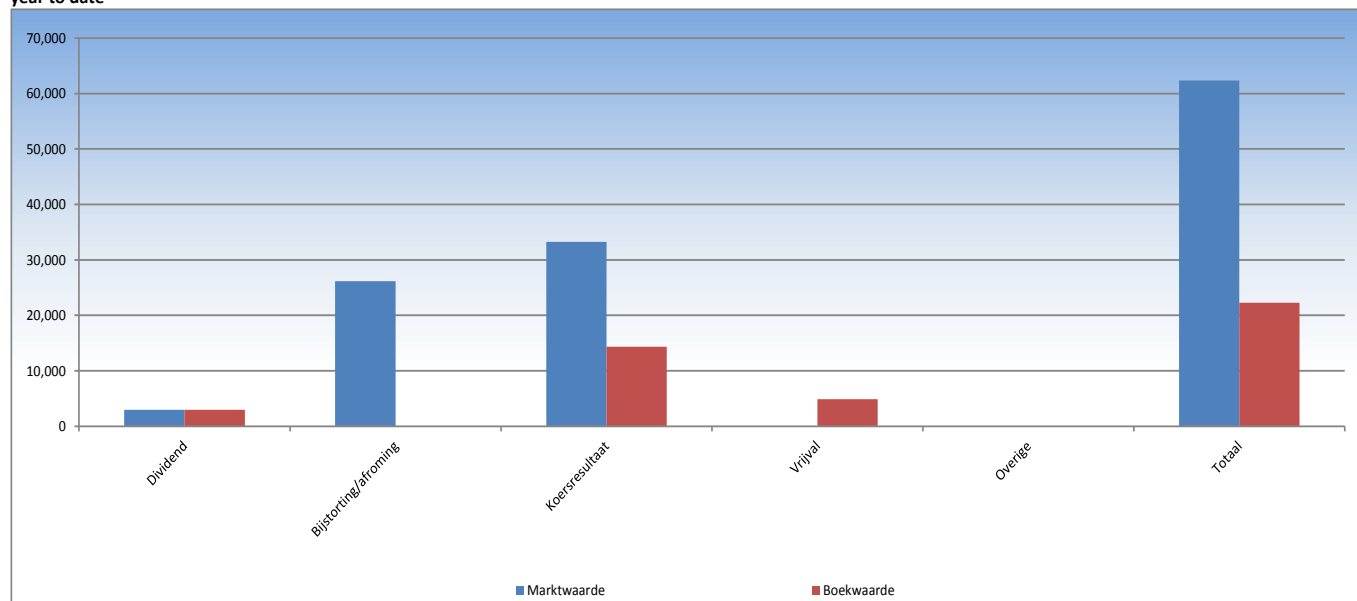
Geactiveerd/gepassiveerd resultaat (x € 1,000)
year to date

Balanswaarde 1 januari	13,114
Gerealiseerd koersresultaat	26,255
Vrijval	(4,917)
Balanswaarde 30 september	34,453

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

Gemiddeld uitstaand	326,003
-Dividend	2,976
-Koersresultaat	14,368
-Vrijval gerealiseerd resultaat	4,917
-Overige	(0)
Totaal opbrengst	22,260
Gemiddelde opbrengst	6.83%

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/afroeringen 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	255,908	67.81	0.00	65.00	100.00	2.81
Zakelijke waarden	121,368	32.16	0.00	35.00	100.00	(2.84)
Liquiditeiten	88	0.02	(5.00)	0.00	5.00	0.02
Totaal	377,364	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	13.21	7.59	7.61	(0.02)
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Fund Euro Class Z accumulation	7.15	7.33	6.79	0.51
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Hedging Pool	7.46	7.33	6.79	0.51
Hypotheken	AEGON Hypotheken Pool	14.89	5.83	7.44	(1.49)
Asset Backed Securities	Aegon ABS Hedging Pool 2	2.75	1.58	1.21	0.36
Asset Backed Securities	Aegon European ABS Fund Euro Class Z accumulation	2.10	1.58	1.21	0.36
High Yield	Aegon European High Yield Bond Fund Euro Class Z Accumulation	1.05	9.38	8.70	0.62
High Yield	Aegon US High Yield Fund Euro Class Z Hedged Accumulation	1.05	9.06	8.86	0.19
High Yield	Aegon US Short Duration High Yield Bond Fund Euro Class Z Hedged Acc	0.70	5.29	6.31	(0.96)
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Fund Euro Class Z Accumulation Hedged	3.57	10.67	10.45	0.20
Tactical Interest Rate Overlay	AEGON Tactical Interest Rate Overlay Pool	0.57	(17.21)	10.11	(24.81)
Wereld	AEGON World Equity Alpha Beta Pool (EUR) (C)	16.31	17.59	16.36	1.06
Vastgoed	AEGON Global Real Estate Pool	5.95	25.93	24.34	1.29
Grondstoffen	AEGON Global Commodity Pool (EUR)	1.38	5.82	4.75	1.02
Hedge Funds	AEGON Absolute Return Pool (EUR)	2.94	3.80	1.98	1.79
Private Equity	AEGON Private Equity Pool	4.49	9.24	21.84	(10.34)
Mix Fondsen	AEGON Global TAA+ Pool	1.11	(14.80)	(0.29)	(14.55)
Liquiditeiten		(0.00)			
Totaal excl. SLM		86.67	9.26	10.62	(1.22)
Strategic Liability Matching	AeAM Strategic Liability Matching Fund	13.33	59.50		
Totaal		100.00	20.10		

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.

Tactische allocatiebeleid

In het derde kwartaal van 2019 was er sprake van een overweging in ABS ten opzichte van Europese staatsobligaties. Deze positie droeg negatief bij aan het rendement. Staatsobligaties behaalden sterke, positieve rendementen door de dalende rente. Die rentedaling kan verklaard worden door de verslechtering van de economische vooruitzichten en het ruimere monetaire beleid. ABS heeft een lagere rentegevoeligheid en kon minder profiteren van deze omstandigheden.

Daarnaast was er een overweging in Europese en Amerikaanse hoogrenderende bedrijfsobligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties. Deze posities droegen per saldo negatief bij aan het rendement. Europese staatsobligaties behaalden door de dalende rente positieve rendementen, terwijl bedrijfsobligaties weliswaar ook positieve rendementen hadden maar minder groot. De kredietopslag op Europese hoogrenderende bedrijfsobligaties steeg iets, terwijl de kredietopslag op Amerikaanse hoogrenderende bedrijfsobligaties gelijk bleef.

In het derde kwartaal was er een overweging in staatsobligaties van opkomende markten ten opzichte van Europese staatsobligaties. Beide categorieën behaalden een positief rendement in het derde kwartaal, maar de Europese staatsobligaties rendeerden beter, omdat de rentedaling daar groter was.

Aan het begin van het derde kwartaal openden we een overweging in Europese bedrijfsobligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties. Beide categorieën behaalden een positief rendement in het derde kwartaal, maar de staatsobligaties behaalden een hoger totaal rendement. Dit is onder meer te verklaren door de lagere rentegevoeligheid en de licht opgelopen kredietvergoeding van bedrijfsobligaties.

In de afgelopen kwartalen zwakte de economische expansie af en namen de risico's toe. Politieke en beleidsonzekerheden – zoals de brexit en internationale handel – en de toenemende capaciteitsproblemen die groei limiteren, vormen risico's voor het economische momentum in de komende periode. We verwachten relatief volatiele markten en voorzien gematigde rendementen.

Renteontwikkeling en Vooruitzichten

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

In de eurozone blijft de economische groei stabiel op 1,2% op jaarbasis. De vooruitkijkende vertrouwensindicatoren van ondernemers en inkoopmanagers vielen in het derde kwartaal terug. Dit geeft een indicatie voor het toekomstige verloop van de economie.

De Europese Centrale Bank (ECB) nam verregaande maatregelen tijdens de laatste ontmoeting in september. Zoals in de voorgaande maanden al werd aangekondigd, gebruikte ze de volledige “toolbox” om de economie te stimuleren. Als eerste maatregel verlaagde de ECB de depositorente met 10 basispunten naar -0,50%. Ten tweede is er een herstart van het kwantitatieve verruimingsproces per 1 november 2019. Ten derde kwam de ECB met een herintrede van het TLTRO-programma. Hierbij kunnen vooral banken uit de perifere landen tegen een gunstig tarief geld lenen. Als vierde werd de nieuwe maatregel Tiering aangekondigd, wat voor de markt reden is om voor lange tijd lage rentes te verwachten. Dit alles zorgde voor een verdere rentedaling in de eurozone en in het bijzonder voor Italiaans schuldpapier. Het besluit over de maatregelen was het laatste onder leiding van voorzitter Mario Draghi. Hij heeft zijn positie overgedragen aan Christine Lagarde.

De kracht van het signaal van de ECB was voor de markt sterker dan de tegenvallende Italiaanse economische groei en de val van de Italiaanse regering. De Democratische Partij en de Vijfsterrenbeweging wisten – ondanks hun afwijkende visies – een coalitie te vormen, en zo nieuwe verkiezingen uit te sluiten. Zonder het anti-Europese Lega heeft Italië een veel meer Europees geïntendeerde regering. Dat was dan ook de belangrijkste reden voor de enorme daling van de Italiaanse rente.

In het Verenigd Koninkrijk nam Boris Johnson het premierschap over van Theresa May. Dit heeft grote gevolgen op weg naar de huidige brexit-datum van 31 oktober 2019. Zo ging het parlement voor vijf weken op slot, zodat de kans op een no-deal aanzienlijk toenam. Uiteindelijk bepaalde het Hooggerechtshof dat het sluiten van het parlement onwettig is, waardoor eind september de oppositie weer aan het werk kon om een no-deal brexit tegen te gaan. Tegelijk is Johnson alsnog bezig een nieuwe deal te krijgen, door met verschillende EU-leiders te onderhandelen. Belangrijkste verlies van Johnson is een nieuwe wet, die bepaalt dat een no-deal brexit is uitgesloten. Maar of de premier zich hieraan houdt is nog onzeker.

In de Verenigde Staten verlaagde de Amerikaanse centrale bank (de Fed) de rente het derde kwartaal twee keer met 25 basispunten. Ondanks deze renteverlagingen prijst de markt nog één renteverlaging in voor 2019, en nog eens twee renteverlagingen in 2020. De Fed gaf aan dat de volgende eventuele renteverlagingen niet alleen afhangen van de economische groeicijfers, maar ook van de ontwikkelingen in de nog steeds voortdurende handelsoorlog met China. In het derde kwartaal werden er over en weer heffingen ingevoerd, terwijl een overeenkomst over deze invoerheffingen nog op zich laat wachten. De groei in het derde kwartaal was met 2,0% op jaarbasis weer een stuk lager dan de 3,1% van het tweede kwartaal. Het werkloosheidscijfer van 3,7% beweegt zich nog altijd in het laagste bereik van de afgelopen 70 jaar.

Voor de verwachte economische ontwikkelingen in Amerika geven de vooruitkijkende vertrouwensindicatoren een éénduidig beeld: zowel de dienstensector als de goederensector groeien nog steeds, maar wel afgezwakt ten opzichte van voorgaande kwartalen.

De afvlakkende economische activiteit in Europa had aanvankelijk ook haar weerslag op de prestaties van bedrijfsobligaties, zowel van kredietwaardige bedrijven als van bedrijven met een speculatief karakter. Maar het rendement op bedrijfsobligaties verbeterde in september weer sterk, doordat de markt de door de ECB geïntroduceerde maatregelen als zeer ondersteunend inschatte.

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 ten aanzien van een versteiling in het lange eind van de rentecurve. In het core fonds bestaat de onderwogen positie vooral uit semi-core Frankrijk en core land Duitsland. Deze totale onderweging staat tegenover de overweging in Nederland en off-benchmark beleggingen. In het derde kwartaal hebben wij geen grote wijzigingen doorgevoerd in de positionering van het core fonds. In het European Bond fund hadden we naast Frankrijk en Duitsland ook een onderwogen positie in Italië.

Marktontwikkeling

De Duitse 10-jaarsrente begon het kwartaal op -0,32% en vond haar weg verder omlaag. De rente eindigde het kwartaal op -0,57%. Een mix van factoren zorgde ervoor dat de rente de laagste niveaus ooit bereikte.

In de eurozone temperden afzwakende macro-economische cijfers het optimisme over de groei- en inflatieontwikkeling. De Europese Centrale Bank (ECB) stelde haar groei- en inflatieverwachtingen ook weer naar beneden bij en ziet een toename van neerwaartse risico's. De ECB reageerde hier in september op door alle registers open te trekken om de economie te stimuleren. Ten eerste is de depositorente met 10 basis punten verlaagd tot -0,50%. Ten tweede werd het kwantitatieve verruimingsproces herstart, met een ingangsdatum van 1 november 2019. Ten derde kwam de ECB met een herintrede van het TLTRO programma. Hierbij kunnen vooral banken uit de perifere landen tegen een gunstig tarief geld lenen. Als laatste kondigde de ECB een nieuwe maatregel aan: Tiering. Dit wordt veelal door de markt geïnterpreteerd als een teken dat de rente voor een lange periode rond de huidige lage niveaus blijft fluctueren.

In Italië is de onrust nog steeds aanwezig. Het afgelopen kwartaal viel de regering, waarna de Democratische Partij en de Vijfsterrenbeweging een meerderheidsregering konden vormen. Het lukte deze twee partijen, met historisch gezien afwijkende visies, inderdaad een coalitie te sluiten. Zo werden vervroegde verkiezingen vermeden en werd de grootste partij Lega, met leider Salvini, buiten spel gezet. Doordat de nieuwe regering samenwerking met Europa omarmt, zakte de 10-jaars Italiaanse rente met 1,27% tot 0,83%. Het renteverval tussen Duits en Italiaans papier nam zo met 93 basispunten af tot 130 basispunten. Dat is beduidend lager dan de piek van 330 basispunten in 2018.

De rentemarkt kreeg nog een extra duw omlaag door de aanhoudende onzekerheid rond de handelsoorlog tussen de Verenigde Staten (VS) en China en brexit. Doordat Johnson als premier van het Verenigd Koninkrijk een no-deal brexit niet schuwt, neemt de kans hierop richting de deadline van 31 oktober alleen maar toe. Eind september is de sluiting van het parlement door premier Johnson onwettig verklaard, waardoor de oppositie zich weer kan buigen over maatregelen om een harde brexit tegen te gaan. Het renteverval tussen de EU en het Verenigd Koninkrijk blijft vooralsnog binnen een bandbreedte handelen.

In de Verenigde Staten heeft de Amerikaanse centrale bank (de Fed) de rente in het afgelopen kwartaal twee keer met 25 basispunten verlaagd. Ondanks deze renteverlagingen prijst de markt nog één extra renteverlaging in voor 2019, en nog eens twee renteverlagingen voor 2020. Hierdoor daalde de rente over de gehele rentecurve in de VS en werd ook de Duitse rente geraakt.

Resultaat

De fondsen verloren relatief wat performance door de onderwogen duratie positie en de dalende rente. De absolute performance steeg dankzij de dalende rente enorm. We reduceerden de onderweging tijdens het kwartaal een tikkeltje, om zo alsnog te kunnen profiteren wanneer de rente stijgt, terwijl de gevoeligheid bij verdere rentedaling is beperkt. 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 renteverskil met Duitse staatsobligaties aanzienlijk daalde.

Credits

- Een positief kwartaal voor bedrijfsobligaties.
- Sterke daling van het algemene renteniveau en credit spreads vrijwel onveranderd.
- Rest van het jaar enige spreadcompressie verwacht.

Positionering

Wij waren aan het begin van het kwartaal licht overwogen gepositioneerd. Voornamelijk in senior en achtergesteld papier van banken. In de loop van augustus hebben wij die overweging enigszins gereduceerd, vooruitlopend op de verwachte toename van de uitgifte van nieuwe leningen na de zomerperiode. De mogelijkheden om de portefeuille exposure bij te sturen richting non-financials door aankoop van nieuwe leningen bleken beperkt, bij de algemeen weinig aantrekkelijke spreadniveaus waarmee leningen naar de markt kwamen. Eind september was de portefeuille qua algemeen risiconiveau vrijwel neutraal tegenover de benchmark, maar met nog wel steeds een kleine overweging in senior en achtergesteld papier van banken.

Markontwikkeling

Medio juni kondigde de Europese Centrale Bank (ECB) een verdere versoepeling van het monetaire beleid aan. Daarop begon de creditmarkt de verwachting in te bouwen dat ook een herstart van het opkoopprogramma van bedrijfsobligaties waarschijnlijk was. De creditspreads daalden de eerste weken, ook al omdat de uitgifte van nieuwe leningen in de zomerperiode vrijwel stil lag. Daarna draaide het sentiment enigszins door toenemende somberheid over de economische groeiverwachtingen. Hierdoor daalden de rentes op overheidsobligaties wel verder tot recordniveaus. Bovendien nam vanaf eind augustus de uitgifte van nieuwe leningen aanzienlijk toe, zodanig dat vanaf medio september de markt enige indigestie begon te vertonen. Uiteindelijk eindigde de gemiddelde creditspread van de benchmark index op vrijwel hetzelfde niveau als eind juni.

Resultaat

Het fondsrendement was door de combinatie van lagere onderliggende rentes op overheidsobligaties en uiteindelijk stationaire spreads positief. Ook was het rendement iets hoger dan dat van de benchmark. Dat laatste was met name het gevolg van een gunstige selectie van individuele leningen. Ook de bovengenoemde positionering en de aanpassingen daarin tijdens het derde kwartaal droegen enigszins bij.

Vooruitblik

Wij verwachten dat de markt de komende periode neutraal tot positief gestemd blijft. Ook verwachten we spreadcompressie, tegen de achtergrond van ultra lage rentes op overheidsobligaties en de start van het ECB-opkoopprogramma in november, terwijl de druk van de uitgifte van nieuwe leningen in de rest van het jaar enigszins kan afzakken.

Hypotheken

- De hypotheekomzet in het tweede kwartaal van 2019 kromp 9,1% t.o.v. dezelfde periode een jaar eerder.
- De gemiddelde hypotheeksom komt in het tweede kwartaal 2019 uit op een recordhoogte van 317.000 euro. Dit is een stijging van 0,5% t.o.v. het eerste kwartaal
- De Aegon-hypotheekrente daalde in het derde kwartaal van 2019. De omvang van de daling varieerde van 20 tot 70 basispunten, afhankelijk van de kenmerken van de hypotheeklening.

Positionering

Het fonds belegt in leningen aan particulieren voor de financiering van woningen in Nederland. De netto loan-to-(indexed)-value bedraagt circa 63,3%, en het fonds bestaat voor ongeveer 12,1% uit NHG-hypotheken. De gemiddelde rente bedraagt 3,16% bij een gemiddelde rentevaste periode van rond de 15,5 jaar.

Markontwikkeling

De CBS-prijnsindex voor bestaande koopwoningen steeg het derde kwartaal met 1,2% en staat ten opzichte van een jaar eerder op een plus van 6,9%. 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 2019 werd zelfs een nieuwe piek bereikt, en kwamen de prijzen uit boven het niveau van augustus 2008. Vergeleken met het dal in 2013 zijn de prijzen gemiddeld 35,9% hoger en vergeleken met de piek van 2008 staan de prijzen gemiddeld 10% hoger.

Het aantal verkochten huizen steeg in het tweede kwartaal met 11% ten opzichte van het voorgaande kwartaal. Ten opzichte van een jaar eerder daalde het aantal verkochte huizen: in totaal 0,8%.

Resultaat

Het fonds wordt gewaardeerd tegen de huidige Aegon-hypotheektarieven. Alle tarieven daalden, zowel voor NHG-hypotheeken als non-NHG-hypotheeken. De rentes voor hypotheeken met lange looptijden en/of een hogere loan-to-value daalden daarbij sterker. De gedaalde hypotheekrente plus de ontvangen coupons leidden tot een positief resultaat over het derde 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 alsmat 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 afvlakt 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 hypotheeken.

ABS

- Het derde kwartaal van 2019 was positief voor de ABS-markt.
- De rendementen van de ABS-fondsen waren gelijk aan het rendement van de benchmark.
- We handhaven onze gematigd positieve vooruitzichten voor de ABS-markt.

Positionering

We hebben onze positionering en strategie onveranderd gehouden ten opzichte van het vorige kwartaal. We hielden vast aan onze voorkeur voor sectoren uit de 'core of Europe' en onze onderweging in perifere ABS. We hebben onze positie in ABS uit het Verenigd Koninkrijk verder verkleind vanwege de onzekerheid rond de brexit. Die leidt naar verwachting tot verhoogde volatiliteit op de financiële markten. Maar we blijven wel overwogen in UK ABS. Het gemiddelde kredietrisico (AA) en de spreadduratie bleven gelijk over het kwartaal.

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 Europees ABS op fundamenteel gebied en zijn daarom comfortabel met de toevoeging van kredietrisico en houden vast aan onze overweging in mezzanine bonds.

Marktontwikkeling

In het derde kwartaal van 2019 was de stemming op de Europese ABS-markt positief. Kredietvergoedingen daalden in nagenoeg alle sectoren. Wel was de primaire markt dit kwartaal rustig vanwege de zomerperiode. De hoeveelheid nieuwe transacties in Europees ABS in de eerste drie kwartalen van 2019 ligt ongeveer 10% lager dan in dezelfde periode vorig jaar. Dit komt omdat de primaire markt dit jaar laat op gang kwam door de vertraging van een aantal onderdelen van de nieuwe Europese securitisatieverordening. Die is sinds 1 januari 2019 van kracht.

Technische factoren zijn positief voor de Europese ABS-markt. De Europese ABS-markt profiteert in de meeste sectoren nog steeds van de onbalans tussen 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 op de ABS-markt. Wij verwachten dat dit de rest van het jaar zo blijft.

Resultaat

In het derde kwartaal behaalde de benchmark een positief rendement. De rendementen van de ABS-fondsen waren nagenoeg gelijk aan dat van de benchmark.

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 investeringsbehoefte 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.

Wel verwachten we periodes van grotere onzekerheid en volatiliteit op de financiële markten, veroorzaakt door vooral politiek gedreven 'risk events', zoals de brexit, onrust in het midden oosten of de opnieuw oploeiende handelsoorlog. Maar omdat we op fundamenteel vlak positief zijn, 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 positief kwartaal.
- De performance van het fonds was een fractie hoger dan de benchmark.
- Wij verwachten dat de markt zich de komende periode positief blijft ontwikkelen.

Positionering

In zowel de Amerikaanse als de Europese markt was onze overall positionering voorzichtig, tegen de achtergrond van zwakkere economische groeiverwachtingen en geopolitieke onzekerheden. Indicatoren voor economische bedrijvigheid bleven een dalende trend volgen, en bedrijfsresultaten over het derde kwartaal waren – met name in Europa – verre van uitbundig. Tegelijkertijd bleven de spanningen rond de handelsoorlog tussen de Verenigde Staten (VS) en China aanhouden.

Markontwikkeling

Zowel in de VS als in Europa bleken creditspreads kwetsbaar te midden van bovenbeschreven ontwikkelingen. Vanaf medio augustus was er wel enige steun van het ruimere monetaire beleid van de centrale banken. Per saldo liepen de spreads in Europa circa 45 basispunten op, terwijl die in de VS vrijwel onveranderd waren. De rendementen werden gesteund door de daling van de onderliggende rentes op staatsobligaties.

Resultaat

In het derde kwartaal boekte het fonds een iets hoger rendement dan de benchmark, waarmee de outperformance over heel 2019 positief uitkwam. De performance kwam voornamelijk voort uit selectie van individuele namen.

Vooruitblik

Onze verwachtingen voor de markt zijn bescheiden. De markt zit in een omgeving van zeer beperkte groeiverwachtingen en een marktvriendelijk beleid van centrale banken, terwijl de waarderingen gemiddeld aan de hoge kant zijn. Maar zolang zich geen grote geopolitieke ongelukken voordoen, zien wij ruimte voor verdere performance.

Emerging market debt

- Obligaties uit de opkomende landen hadden opnieuw een positief kwartaal.
- Het fondsrendement was in het derde kwartaal iets lager dan de benchmark.
- Wij verwachten dat de markt ook in 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, waarbij in de portefeuille de nadruk bleef liggen op namen met een verbeterend credit profiel.

Markontwikkeling

De markt werd in het derde kwartaal positief beïnvloed door de versoepeling van het monetaire beleid van de Amerikaanse centrale bank (de Fed), en de resulterende lagere rentes op de onderliggende Amerikaanse staatsobligaties. Negatieve invloed op het sentiment was er door de nog voortdurende handelsoorlog tussen de Verenigde Staten (VS) en China én de impact van de Iran-crisis op de olieprijs. Opnieuw stroomde geld naar emerging markets-fondsen, op zoek naar een hoger rendement dan in andere vastrentende categorieën.

Argentijnse obligaties kwamen in een vrije val terecht, nadat president Macri in voorlopige verkiezingen een zware nederlaag leed. Met deze nederlaag leek een schuldstructurering door zijn opvolger dichterbij te komen.

Resultaat

In het derde kwartaal was het fondsrendement lager dan de benchmark, onder meer door een overweging in Argentijns papier.

Vooruitblik

Wij verwachten dat rentedalingen door de Fed de komende periode de markt steunen, terwijl economische groeiverwachtingen bescheiden blijven. Het handelconflict 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.

AEGON Strategic Liability Matching Fund

- Het SLM-fonds brengt de rentegevoeligheid van de beleggingen van pensioenfondsen in lijn met de rentegevoeligheid van de verplichtingen.
- De rentegevoeligheid van het fonds wordt nauwgezet aangestuurd op verschillende rentepunten, de zogenaamde 'key rates'.
- Het fonds heeft geen actieve positionering en bestaat uit een gediversifieerde swapportefeuille en een buffer van staatsobligaties van euro-kernlanden.
- In het derde kwartaal van 2019 bewoog de 30-jaars swaprente in Europa zich tussen de 0,03% en de 0,80%. Per saldo daalde de 30-jaars swaprente met 50 basispunten tot 0,22%.
- 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 derde kwartaal nam de waarde van de fondsparticipaties toe. De pensioenverplichtingen van de participanten namen in lijn hiermee eveneens toe. Er zijn twee dividenduitbetalingen geweest: eind juli en eind augustus.

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.

Wereldwijde aandelen

Marktontwikkeling

De handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China was ook het derde kwartaal de bepalende factor op de aandelenmarkten. Zo daalden de markten in augustus na de invoering van een importtarief op alle producten uit China. Wel herstelden de meeste markten zich in september weer, onder meer omdat centrale banken hun beleid verder verruimden.

De opkomende markten presteerden als 'regio' het slechtst. Hier zorgde de afzwakende groei in onder meer China voor een zwakker sentiment. Best presterende regio was Japan, dankzij de zwakkere Yen.

Kijkend naar sectoren zagen we in het derde kwartaal een kentering. Lieten de laatste jaren de IT-sector steeds de hoogste rendementen zien, nu waren het de meer defensieve bedrijven die verrassend goed presteerden.

Marktvooruitzichten

Voor de lange termijn zijn de vooruitzichten in verschillende aandelenmarkten redelijk positief. Op basis van koers-winstverhoudingen zijn deze markten relatief aantrekkelijk gewaardeerd. Afgezet tegen de erg lage rentes op obligaties, lijkt een aandelenbelegging daarom vooralsnog aantrekkelijk.

Op korte termijn hangt het rendement met name af van de economische ontwikkelingen en de handelsoorlog. In ons basisscenario komt er geen recessie. Dan kunnen aandelen waarschijnlijk iets verder stijgen.

Opkomende markten aandelen

Marktontwikkeling

Ook het derde kwartaal was voor de opkomende markten weer negatief. Terwijl ontwikkelde markten wel een positief rendement neerzetten. Met name de escalerende handelsoorlog tussen China en de Verenigde Staten (VS) speelde de opkomende markten parten. Maar ook het conflict tussen Japan en Korea zorgde voor verder negatief sentiment.

In China lijkt de economische groei af te zwakken. De overheid probeert de economie te stimuleren, maar heeft daarvoor nu aanzienlijk minder ruimte.

Positieve berichten voor opkomende markten kwamen uit de chipsector, die een relatief groot gewicht heeft in de index voor aandelen uit opkomende landen. In deze sector lijkt de vraag zich beter te ontwikkelen.

Marktvooruitzichten

De vooruitzichten voor aandelen in opkomende markten zijn op de lange termijn positief. De huidige waarderingen zijn laag, en we verwachten dat de markt op lange termijn kan profiteren van de hogere economische groei. Op de kortere termijn hangt veel af van het handelsconflict tussen de VS en China.

Vastgoed

- De beursgenoteerde vastgoedsector liet in het derde kwartaal een verdere stijging zien na een vlak rendement in het tweede kwartaal. Wereldwijd was de sector positief, maar tussen landen waren grote verschillen zichtbaar. In Hong Kong en China was het rendement negatief, gedreven door de protesten en handelsoorlog. Ook Zuid-Afrika en India waren zwak door de onstabiele politieke ontwikkelingen. Ontwikkelde markten zoals Japan, de Verenigde Staten (VS) en Europa presteerden sterk, gedreven door de dalende rente.
- Het marktsentiment voor vastgoed was positief in het derde kwartaal, en we verwachten dat deze trend zich nog wat verder doorzet. Het rendement van de sector is aantrekkelijk vergeleken met bedrijfsobligaties, maar beperkt vergeleken met algemene aandelen. Maar de winstontwikkeling van de algemene aandelensector is onzeker door de economische tegenwind. De vastgoedsector biedt op dit moment een aantrekkelijke combinatie van stabiliteit en winstgevendheid.

Positionering

Bij de aandelenselectie blijven we ons richten op aantrekkelijk geprijsde aandelen met stabiele vooruitzichten voor cash flow en groei, gedreven door portfoliokwaliteit 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 weer volatiel. Na een al zwak tweede kwartaal zakte de markt verder weg, met name door het handelsconflict tussen de Verenigde Staten (VS) en China én de sociale onrust in Hong Kong.

De J-REITs bleven sterk presteren in Japan, mede door hun defensieve beleggingsprofiel ten opzichte van een volatiele Japanse aandelenmarkt. Japanse ontwikkelaars deden het daardoor weer slecht in het derde kwartaal.

Monetaire ondersteuning in de VS en Europa zorgde voor een continue stroom aan liquiditeit wat de sector verder ondersteunde in het derde kwartaal. Dit was met name goed voor vastgoedondernemingen met externe groei-businessplannen en lange huurcontracten zoals sale-and-lease-back, health-care en logistics. De bedrijven die afhankelijk zijn van interne groei – zoals opvulling leegstand en huurstijging, bij bijvoorbeeld kantoren of retail – konden er minder van profiteren. Het wetsvoorstel voor een huurbevrozing voor woningen in Berlijn was iets beter dan verwacht voor de verhuurder. Dit leidde tot een beperkte stijging van Berlijnse woningspellers. Meer duidelijkheid over de finale uitkomst van de huurderswet en de grondwettelijke procedures tegen de wetgeving wordt in het vierde kwartaal verwacht. Het rendement in het Verenigd Koninkrijk was gematigd positief ondanks de onduidelijke situatie rond de brexit.

Resultaat

In het derde kwartaal van 2019 heeft de portefeuille minder gepresteerd dan de benchmark, de FTSE EPRA/NAREIT Global Index Net TRI EUR. De portefeuille steeg met 7.59% en bleef daarbij achter ten opzichte van de benchmark met 23 basispunten. In het derde kwartaal droeg de aandelselectie in de portefeuille in Azië bij aan de underperformance.

Vooruitzichten

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

Grondstoffen

- Grondstoffenprijzen behaalden in het derde 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 producentenvertrouwen, is verminderd. Samen met lage inflatiecijfers en inflatieverwachtingen heeft dit geleid tot renteverlaging door zowel de Amerikaanse centrale bank (de Fed) als de Europese Centrale Bank (ECB). De meer gematigde groeiverwachting heeft zijn weerslag op de prijs van verscheidene financiële instrumenten.

De voorraden van grondstoffen liggen nog altijd iets boven gemiddelde niveaus, maar nemen wel wat af. Onze positionering op de future-curve bestaat momenteel uit drie componenten. De eerste component is een overweging in grondstoffen waarvan de future-curve in backwardation is, om zo een positief roll rendement te genereren ten opzichte van de benchmark. Tweede component is de gespreide exposure van het fonds over de future-curve, zodat het fonds profiteert van de liquiditeitspremie op minder vaak verhandelde contracten. De derde component profiteert van de verschillende seizoenseffecten in de future-curves van de onderliggende grondstoffen.

Marktontwikkeling

In het derde kwartaal van 2019 behaalden grondstoffen een licht negatief rendement. Het negatieve rendement werd vooral gedreven door de energie- en de agricultuursector. Binnen de energiesector zorgde vooral ruwe olie, de grootste component binnen ons grondstoffen fonds, voor het negatieve rendement. Het derde kwartaal kende de olieprijs een volatiel verloop. De vertraging in de economische cijfers en de daaropvolgende neerwaarts bijgestelde verwachting van de vraag naar olie was uiteindelijk de dominante factor. Hierdoor ging de olieprijs na een negatief tweede kwartaal nog wat verder omlaag.

Resultaat

We hebben een nagenoeg vlak resultaat gerealiseerd ten opzichte van de benchmark. De curve positionering die zorgt voor een positief roll rendement ten opzichte van de benchmark, zorgde voor een nagenoeg vlak relatief rendement. De gespreide exposure van het fonds over de future-curve en de positionering die profiteert van seizoenseffecten hadden een licht negatieve bijdrage.

Vooruitblik

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

Private Equity

- In het derde kwartaal van 2019 behaalde de AEGON Private Equity Pool een positief rendement.
- De pool behaalde een hoger rendement dan de benchmark, de MSCI World Index, die gemeten in euro's ook een positief rendement had. Gerekend vanaf het begin van het jaar heeft de MSCI World Index nog een voorsprong, maar vooral 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.
- Binnen de private equity-industrie vormt venture capital een steeds groter gedeelte van de markt.
- We blijven een gematigd positief beeld houden over de private equity-industrie.

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 lange termijn een hoger rendement te behalen dan beursgenoteerde aandelen. Gezien de lange beleggingshorizon verandert de positionering van de pool op korte termijn niet of weinig.

Marktonwikkeling

Beursgenoteerde private equity-fondsen stegen zowel in juli, augustus als september. Dit resulteerde voor het kwartaal in een sterk positief rendement, dat hoger was dan dat van belangrijke aandelenindices.

Binnen de wereld van private equity is Venture Capital (VC) aan een opmars bezig. De assets under Management (AuM) van VC-fondsen zijn in de laatste vijf jaar verdubbeld tot 852 miljard dollar. Daarmee vertegenwoordigt het zo'n 15% van de private equity-markt. Een trend die opvalt, is dat het zwaartepunt langzamerhand wegschuift uit Silicon Valley. Drie van de grootste tien VC-fondsen zijn actief in China. In 2018 was de totale waarde van alle VC-deals in China 107 miljard dollar en in de Verenigde Staten (VS) 105 miljard dollar. Buiten China laat de VC-industrie ook groei zien in Azië. In Europa laat de industrie sterke groei zien, maar op iets andere schaal. In 2018 werd het record aan totale transactiewaarde aangescherpt tot 20 miljard dollar.

Op de Europese markt lieten de private equity-fondsen zich weer wat meer gelden. In de afgelopen tien jaar was de trend dat fondsen relatief steeds minder transacties deden door beursgenoteerde bedrijven op te kopen. Die trend lijkt nu gestopt: steeds meer fondsen kiezen deze methode om hun portefeuille te vullen, in plaats van het kopen van privaat gehouden bedrijven. Aan de exit kant was er wel een daling van de activiteit te zien, dat is in lijn met voorgaande kwartalen. Aan de fundraising kant daarentegen was het een drukke periode. Vooral de fondsen groter dan 5 miljard euro zijn de afgelopen periode actief geweest in de markt.

Resultaat

De niet-beursgenoteerde fondsen in de Aegon Private Equity Pool rapporteerden in het tweede kwartaal gemiddeld genomen gestegen waarderingen. Het beursgenoteerde fonds liet een sterke stijging zien, die hoger was dan de stijgingen op aandelenbeurzen. De 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 en wist zo de benchmark, de MSCI World index te verslaan. Gerekend vanaf het begin van het jaar heeft de MSCI World Index nog een voorsprong, maar vooral 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. 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 bedrijven in de portefeuille van private equity-fondsen. Bij een marktcorrectie verwachten we dat de performance van de private equity-markt zal afnemen, maar nog steeds beter blijft presteren dan aandelenbeurzen.

Hedge funds

- Hedgefondsen behaalden in het derde kwartaal van 2019 een licht positief rendement.
- De Aegon Absolute Return Pool behaalde een licht positief resultaat met winsten in juli en augustus, en een negatief resultaat in september. De pool wist hiermee de Euribor-benchmark niet te verslaan, maar het gemiddelde van de sector wel te evenaren.
- De multi-strategy managers leverden een positieve bijdrage aan de pool. Event-driven leverde per saldo een negatieve bijdrage aan het kwartaalrendement.

Positionering

De grootste allocaties in de pool zijn aan aandelenmanagers en multi-strategy spelers. In totaal is in deze categorieën circa 61% van het totale vermogen belegd. De relatieve allocatie van long/short equity nam af ten gunste van quant market neutral.

Marktonwikkeling

Tijdens het derde kwartaal van 2019 bleven financiële markten wisselvallig presteren. Afwisselend positief en negatief nieuws leek aandelenmarkten aan te zetten tot een stijging in juli. Die stijging werd gevolgd door een daling in augustus, waarna het kwartaal eindigde met een positief september. Per saldo sloten indices wereldwijd het kwartaal hoger af. Olie en andere grondstoffen daalden het derde kwartaal, al zorgde een aanval op een olieveld in Saudi Arabië in september voor een korte opleving van de prijs. Ondertussen blijft de rente in de Verenigde Staten (VS) en andere veilige havens dalen. Daardoor staat inmiddels voor meer dan 17 biljoen Amerikaanse dollars aan schuld uit tegen een negatieve effectieve rente. Dit lijkt aan te tonen dat zorgen bij beleggers nog niet volledig zijn verdwenen. Er lijkt vooralsnog dan ook weinig te zijn veranderd op belangrijke onderwerpen als het handelsconflict tussen China en de Verenigde Staten, de dreigende no-deal brexit en de gestage vertraging van de economische cyclus in zowel Europa als de VS.

Hedgefondsen wisten het kwartaal licht positief te eindigen. Managed futures managers behaalden – ondanks een tegenvallend september – een sterk rendement over het derde kwartaal. Dit was te danken aan een vlucht naar veiligheid met long posities in vastrentende waarden en grondstoffen (met name goud). Aandelenmanagers, met name in het Equity Hedged-domein eindigden het kwartaal met een positief rendement door goed uitvallende kwartaalwinsten van onderliggende bedrijven, zowel op de long als de short zijde van hun balans. Equity Market Neutral-managers leken meer moeite te hebben en eindigden licht negatief. Verrassend genoeg wisten Short Biased-managers ondanks licht oplopende beurskoersen na een zwak eerste half jaar weer enigszins te herstellen, al staat het merendeel nog grotendeels onder de waarde van eind vorig jaar.

Resultaat

De Aegon Absolute Return Pool behaalde een licht positief resultaat met winsten in de juli en augustus, en een negatief resultaat in september. De multi-strategy managers leverden een positieve bijdrage aan de Pool. Event-driven leverde per saldo een negatieve bijdrage aan het kwartaalrendement. De Pool wist hiermee de Euribor-benchmark niet te verslaan, maar het gemiddelde van de sector wel te evenaren.

Vooruitblik

De afgelopen jaren zagen we dat hedge fund strategieën een gemengd rendementsbeeld laten zien, maar in de turbulentie van het vierde kwartaal van 2018 toonden zij aan minder te dalen dan belangrijke aandelenbeurzen. We verwachten dat de portefeuille ook bij een eventuele toekomstige sterke correctie van de financiële markten minder daalt 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	31,034.23	50,300,826
AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	15,973,219	12.33	196,949,922	12.33	196,949,922	12.87	205,607,272
Totaal Vastrentende waarden			226,398,542		226,398,542		255,908,098
Zakelijke waarden							
AEGON Strategic Allocation Fund Equity	5,328,328	14.13	75,293,169	22.78	121,368,130	22.78	121,368,130
Totaal Zakelijke waarden			75,293,169		121,368,130		121,368,130
Liquiditeiten							
Liquiditeiten					87,541		87,541
Totaal Liquiditeiten					87,541		87,541
Totaal			301,691,712		347,854,213		377,363,769

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-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-07-2019	25-07-2019	27,467	12.82	-		352,166	EUR	352,166
Aankoop	NL0009129204	P-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-07-2019	02-08-2019	583,892	12.88	-	7,518	7,525,531	EUR	7,525,531
Aankoop	NL0009129204	P-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-08-2019	22-08-2019	22,938	12.99	-		298,056	EUR	298,056
Aankoop	NL0009129204	P-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-08-2019	03-09-2019	636,656	13.03	-	8,298	8,306,093	EUR	8,306,093
Aankoop	NL0009129204	P-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-09-2019	26-09-2019	28,693	12.89	-		369,913	EUR	369,913
Verkoop	NL0009129204	P-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	28-06-2019	02-07-2019	(51,253)	12.77	-	655	(654,000)	EUR	(654,000)
Dividend	NL0009129204	P-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-07-2019	25-07-2019			-		(352,166)	EUR	(352,166)
Dividend	NL0009129204	P-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-08-2019	22-08-2019			-		(298,056)	EUR	(298,056)
Dividend	NL0009129204	P-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-09-2019	26-09-2019			-		(369,913)	EUR	(369,913)
Bijstorting/Afoming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	31-07-2019	02-08-2019			-		(8,029,531)	EUR	(8,029,531)
Bijstorting/Afoming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	30-08-2019	03-09-2019			-		(8,587,093)	EUR	(8,587,093)
Totaal Vastrentende waarden										16,470		(1,439,000)
Liquiditeiten												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-07-2019	25-07-2019					(352,166)	EUR	(352,166)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-07-2019	02-08-2019					(7,525,531)	EUR	(7,525,531)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-08-2019	22-08-2019					(298,056)	EUR	(298,056)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-08-2019	03-09-2019					(8,306,093)	EUR	(8,306,093)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-09-2019	26-09-2019					(369,913)	EUR	(369,913)
Verkoop	NL0009129204	P-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	28-06-2019	02-07-2019					654,000	EUR	654,000
Dividend	NL0009129204	P-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	25-07-2019	25-07-2019					352,166	EUR	352,166
Dividend	NL0009129204	P-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-08-2019	22-08-2019					298,056	EUR	298,056
Dividend	NL0009129204	P-StrAlIFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-09-2019	26-09-2019					369,913	EUR	369,913
Bijstorting/Afoming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	31-07-2019	02-08-2019					8,029,531	EUR	8,029,531
Bijstorting/Afoming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	30-08-2019	03-09-2019					8,587,093	EUR	8,587,093
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	02-08-2019	02-08-2019					351	EUR	351
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	14-08-2019	14-08-2019					300,382	EUR	300,382
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	14-08-2019	14-08-2019					90,916	EUR	90,916
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	11-09-2019	11-09-2019					1,143	EUR	1,143
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	13-09-2019	13-09-2019					55,871	EUR	55,871
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	19-09-2019	19-09-2019					28,687	EUR	28,687
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	20-09-2019	20-09-2019					998	EUR	998
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	24-09-2019	24-09-2019					1,184	EUR	1,184
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	02-07-2019	02-07-2019					(648,200)	EUR	(648,200)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	02-08-2019	02-08-2019					(648,400)	EUR	(648,400)

Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	03-09-2019	03-09-2019	(672,900) EUR	(672,900)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	17-07-2019	17-07-2019	(20) EUR	(20)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	19-08-2019	19-08-2019	(2) EUR	(2)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	18-09-2019	18-09-2019	(47) EUR	(47)
Totaal Liquiditeiten						(51,036)	

Transactie Type	Aantal	Lopende interest	Commissie	Totaal
Vastrentende waarden				
Aankoop	1,299,646	-	15,816	16,851,759
Bijstorting/Afroming		-		(16,616,624)
Dividend		-		(1,020,135)
Verkoop	(51,253)	-	655	(654,000)
Totaal Vastrentende waarden			16,470	(1,439,000)
Liquiditeiten				
Aankoop				(16,851,759)
Bankkosten				(68)
Bijstorting/Afroming				16,616,624
Dividend				1,020,135
Inbreng depot				479,531
Ontrekking depot				(1,969,500)
Verkoop				654,000
Totaal Liquiditeiten				(51,036)

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 september 2019

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

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