

# Kwartaalrapportage december 2019

Aon Groep Nederland B.V.

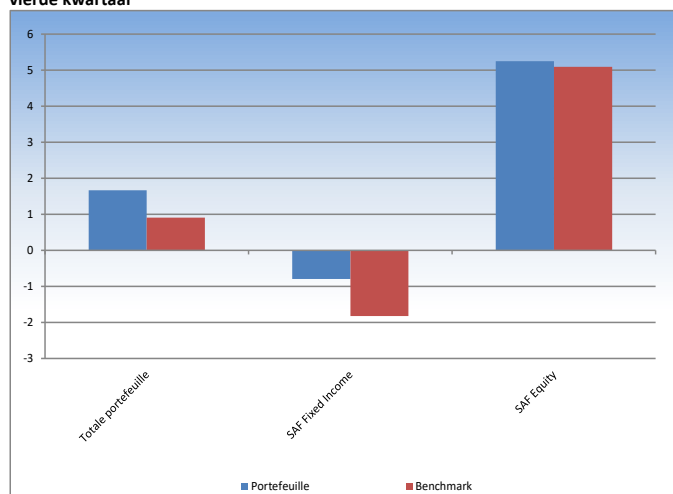


## Inhoud

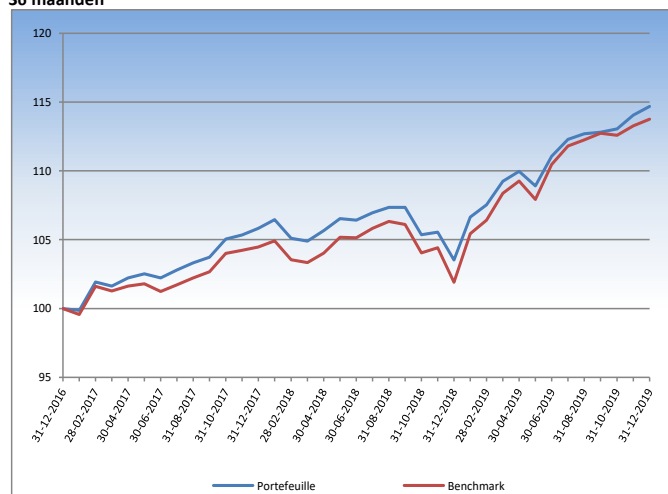
<b>1. Management Overzicht</b>	<b>3</b>
<b>2. Portefeuille Ontwikkeling</b>	<b>4</b>
2.1 Rendementen	4
2.2 Vermogensontwikkeling	5
2.3 Portefeuilleverdeling	9
<b>3. Mandaat details</b>	<b>10</b>
<b>4. Toelichting op het rendement</b>	<b>11</b>
4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds	11
<b>5. Bijlagen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

## 1. Management Overzicht

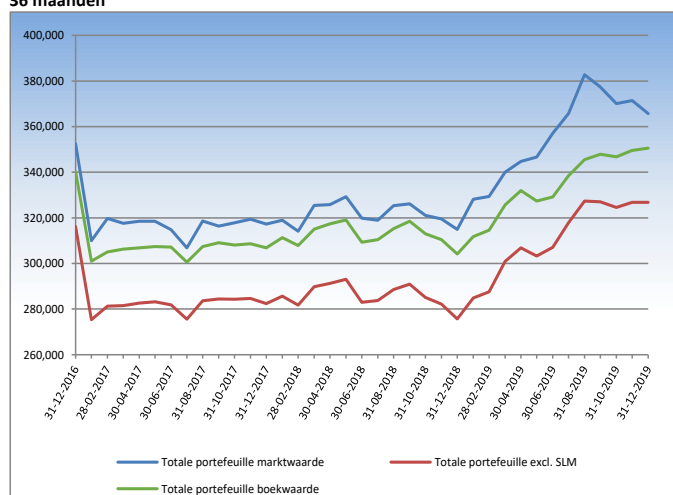
Rendementen excl. SLM, na kosten (%)  
vierde kwartaal



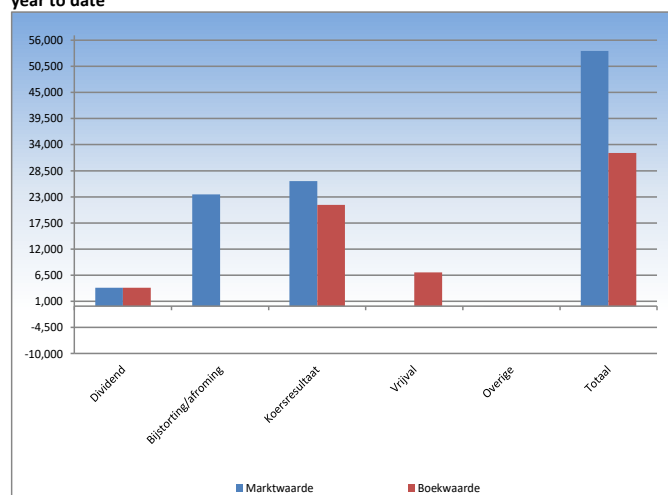
Rendementen excl. SLM, na kosten (geïndexeerd)  
36 maanden



Waardeontwikkeling portefeuille (x € 1,000)  
36 maanden



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



Rendementen excl. SLM, na kosten (%)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	YtD
SAF Fixed Income	1.16	0.08	1.44	0.05	0.70	1.28	0.99	1.37	(1.07)	(0.34)	(0.12)	(0.34)	5.29
SAF Equity	6.15	2.04	1.85	1.69	(3.60)	3.11	1.31	(1.28)	2.13	1.03	2.33	1.81	19.88
Liquiditeiten													
<b>Totaal excl. SLM</b>	<b>3.01</b>	<b>0.83</b>	<b>1.60</b>	<b>0.66</b>	<b>(0.97)</b>	<b>1.98</b>	<b>1.11</b>	<b>0.36</b>	<b>0.10</b>	<b>0.22</b>	<b>0.89</b>	<b>0.56</b>	<b>10.79</b>
<b>Benchmark excl. SLM</b>	<b>3.46</b>	<b>0.93</b>	<b>1.83</b>	<b>0.83</b>	<b>(1.23)</b>	<b>2.35</b>	<b>1.22</b>	<b>0.40</b>	<b>0.43</b>	<b>(0.13)</b>	<b>0.60</b>	<b>0.43</b>	<b>11.62</b>
<b>Toegevoegde waarde excl. SLM</b>	<b>(0.43)</b>	<b>(0.10)</b>	<b>(0.23)</b>	<b>(0.17)</b>	<b>0.25</b>	<b>(0.36)</b>	<b>(0.10)</b>	<b>(0.04)</b>	<b>(0.33)</b>	<b>0.35</b>	<b>0.28</b>	<b>0.12</b>	<b>(0.75)</b>

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

Gemiddeld uitstaand	327,389
Opbrengst	32,255
<b>Gemiddelde opbrengst</b>	<b>9.85%</b>

## 2. Portefeuille Ontwikkeling

### 2.1 Rendementen

#### Rendementen excl. SLM, voor kosten (%)

	december			vierde kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
SAF Fixed Income	(0.32)	(0.60)	0.27	(0.74)	(1.82)	1.10	5.51	5.20	0.30
SAF Equity	1.86	1.98	(0.11)	5.41	5.09	0.30	20.60	21.52	(0.75)
Liquiditeiten									
<b>Totaal excl. SLM</b>	<b>0.59</b>	<b>0.43</b>	<b>0.16</b>	<b>1.76</b>	<b>0.91</b>	<b>0.85</b>	<b>11.19</b>	<b>11.62</b>	<b>(0.39)</b>
<b>Totaal excl. SLM, na kosten</b>	<b>0.56</b>	<b>0.43</b>	<b>0.12</b>	<b>1.67</b>	<b>0.91</b>	<b>0.75</b>	<b>10.79</b>	<b>11.62</b>	<b>(0.75)</b>

#### Rendementen incl. SLM, voor kosten (%)

	december			vierde kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
Strategic Liability Matching		(12.77)			(26.95)			58.81	
<b>Totaal incl. SLM</b>		<b>(1.02)</b>			<b>(2.19)</b>			<b>17.46</b>	
<b>Totaal incl. SLM, na kosten</b>		<b>(1.06)</b>			<b>(2.29)</b>			<b>16.99</b>	

De kosten bestaan uit:

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

## 2.2 Vermogensontwikkeling

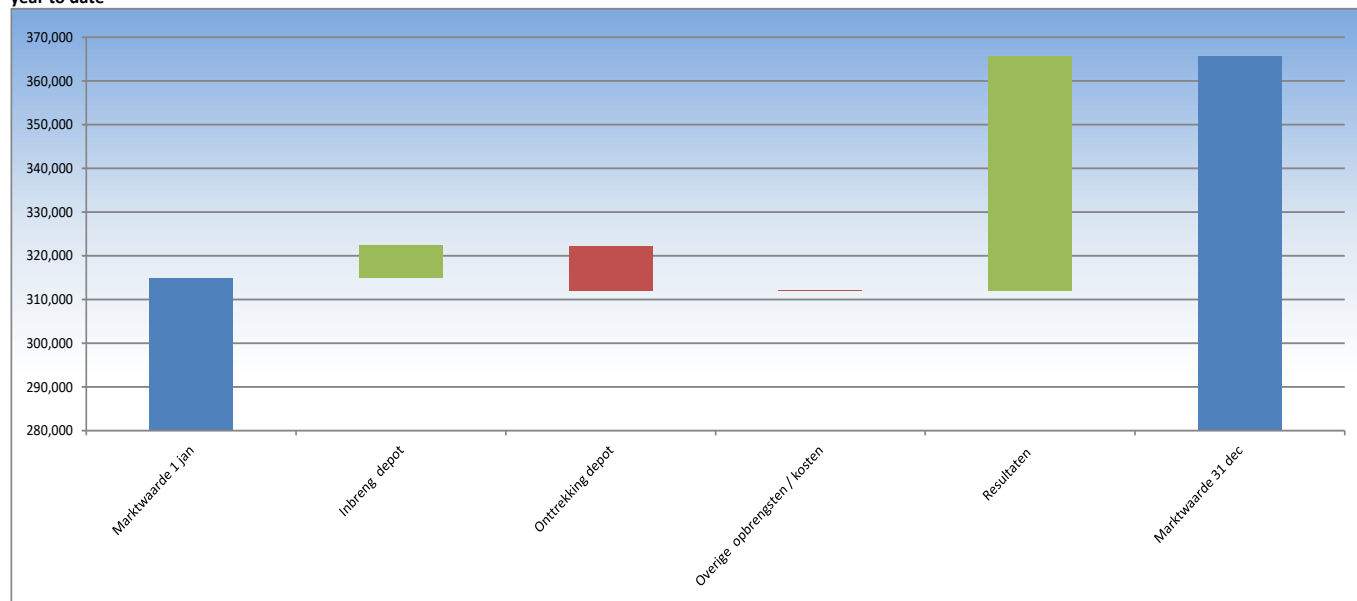
### Vermogensontwikkeling (x € 1,000) vierde kwartaal

	Marktwaaarde 1 okt	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 31 dec
SAF Fixed Income	205,607	901	(14,392)	(901)	-	-	-	-	-	-	(1,530)	189,685
Strategic Liability Matching	50,301	-	-	-	2,632	-	-	-	-	-	(14,017)	38,916
SAF Equity	121,368	11,186	(1,295)	-	-	-	-	-	-	-	6,921	138,180
Liquiditeiten	88	(12,087)	15,687	901	(2,632)	-	-	74	(3,071)	(0)	-	(1,041)
<b>Totaal</b>	<b>377,364</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>74</b>	<b>(3,071)</b>	<b>(0)</b>	<b>(8,626)</b>	<b>365,740</b>

**Vermogensontwikkeling (x € 1,000)**  
year to date

	Marktwaaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 31 dec
SAF Fixed Income	173,638	28,605	(17,943)	(3,877)	-	-	-	-	-	-	9,262	189,685
Strategic Liability Matching	39,262	-	-	-	(23,528)	-	-	-	-	-	23,183	38,916
SAF Equity	102,416	15,770	(1,295)	-	-	-	-	-	-	-	21,289	138,180
Liquiditeiten	(416)	(44,375)	19,238	3,877	23,528	-	-	7,346	(10,239)	(0)	-	(1,041)
<b>Totaal</b>	<b>314,900</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>7,346</b>	<b>(10,239)</b>	<b>(0)</b>	<b>53,733</b>	<b>365,740</b>

**Vermogensontwikkeling (x € 1,000)**  
year to date



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

	Boekwaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Boekwaarde 31 dec
SAF Fixed Income	172,702	28,605	(17,943)	(3,877)	-	-	-	-	-	-	4,552	184,039
Strategic Liability Matching	29,449	-	-	-	(23,528)	-	-	-	-	-	23,528	29,449
SAF Equity	102,416	15,770	(1,295)	-	-	-	-	-	-	-	21,289	138,180
Liquiditeiten	(416)	(44,375)	19,238	3,877	23,528	-	-	7,346	(10,239)	(0)	-	(1,041)
<b>Totaal</b>	<b>304,151</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>7,346</b>	<b>(10,239)</b>	<b>(0)</b>	<b>49,369</b>	<b>350,626</b>

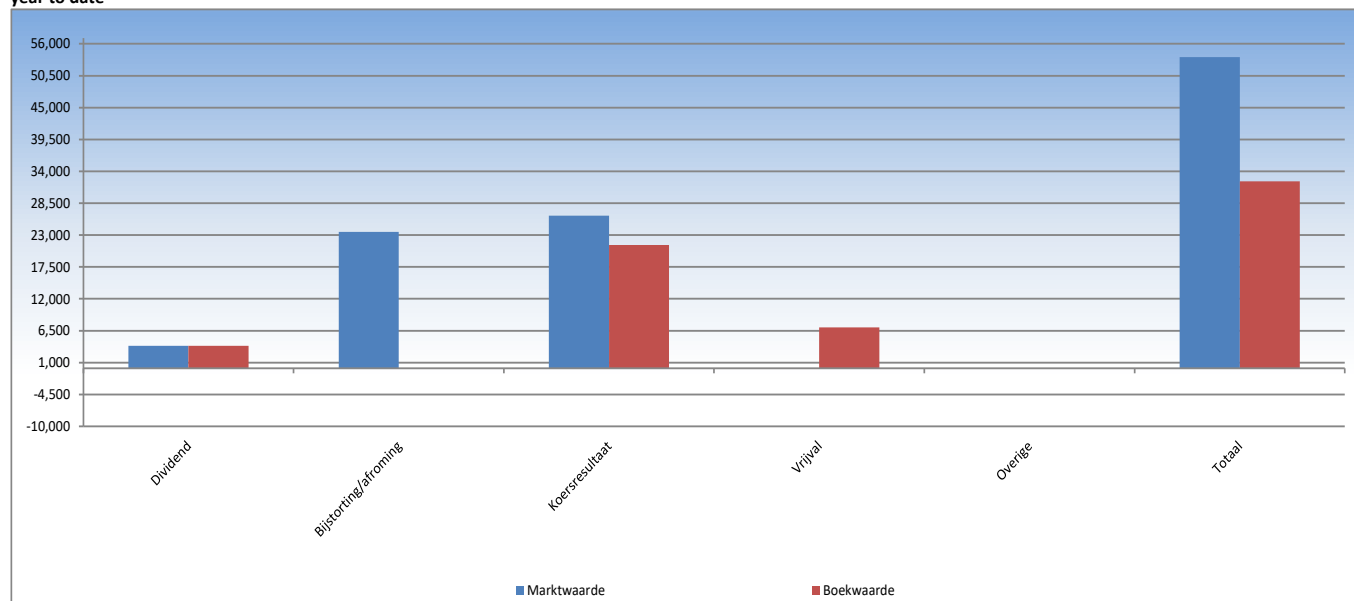
**Geactiveerd/gepassiveerd resultaat (x € 1,000)**  
year to date

Balanswaarde 1 januari	13,114
Gerealiseerd koersresultaat	24,203
Vrijval	(7,090)
<b>Balanswaarde 31 december</b>	<b>30,227</b>

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

Gemiddeld uitstaand	327,389
-Dividend	3,877
-Koersresultaat	21,289
-Vrijval gerealiseerd resultaat	7,090
-Overige	(0)
Totaal opbrengst	32,255
<b>Gemiddelde opbrengst</b>	<b>9.85%</b>

**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	228,601	62.50	0.00	65.00	100.00	(2.50)
Zakelijke waarden	138,180	37.78	0.00	35.00	100.00	2.78
Liquiditeiten	(1,041)	(0.28)	(5.00)	0.00	5.00	(0.28)
<b>Totaal</b>	<b>365,740</b>	<b>100.00</b>		<b>100.00</b>		

(\*) 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)
<b>Totaal</b>		<b>100.00</b>			<b>100.00</b>	

#### 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
<b>Totaal</b>		<b>100.00</b>			<b>100.00</b>	

(\*) 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	11.92	4.25	4.25	0.01
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Fund Euro Class Z accumulation	6.75	6.85	6.24	0.58
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Hedging Pool	7.37	6.85	6.24	0.58
Hypotheke	AEGON Hypotheken Pool	13.81	4.86	3.98	0.84
Asset Backed Securities	Aegon ABS Hedging Pool 2	2.51	1.68	1.10	0.57
Asset Backed Securities	Aegon European ABS Fund Euro Class Z accumulation	1.54	1.68	1.10	0.57
High Yield	Aegon European High Yield Bond Fund Euro Class Z Accumulation	1.32	11.75	10.71	0.95
High Yield	Aegon US High Yield Fund Euro Class Z Hedged Accumulation	1.59	11.49	10.91	0.52
High Yield	Aegon US Short Duration High Yield Bond Fund Euro Class Z Hedged Acc	1.07	6.57	7.72	(1.06)
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Fund Euro Class Z Accumulation Hedged	3.46	12.23	11.66	0.51
Tactical Interest Rate Overlay	AEGON Tactical Interest Rate Overlay Pool	0.53	(7.54)	6.57	(13.24)
Wereld	AEGON World Equity Alpha Beta Pool (EUR) (C)	20.82	26.26	24.70	1.25
Vastgoed	AEGON Global Real Estate Pool	5.76	28.19	24.75	2.75
Grondstoffen	AEGON Global Commodity Pool (EUR)	2.13	14.32	12.60	1.52
Hedge Funds	AEGON Absolute Return Pool (EUR)	3.08	3.88	2.64	1.20
Private Equity	AEGON Private Equity Pool	4.66	13.12	28.93	(12.26)
Mix Fondsen	AEGON Global TAA+ Pool	1.35	(8.38)	(0.41)	(8.00)
Liquiditeiten		(0.32)			
<b>Totaal excl. SLM</b>		<b>89.36</b>	<b>11.19</b>	<b>11.62</b>	<b>(0.39)</b>
Strategic Liability Matching	AeAM Strategic Liability Matching Fund	10.64	23.59		
<b>Totaal</b>		<b>100.00</b>	<b>17.46</b>		

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

#### Tactische Allocatiebeleid

In het vierde kwartaal hadden we een overweging in Europese bedrijfsobligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties. Deze positie kende een positief rendement. De onderweging in Europese staatsobligaties was gunstig: de rente liep het vierde kwartaal op, waardoor staatsobligaties een negatief rendement genereerden. Met een neutraal rendement presteerden Europese bedrijfsobligaties het vierde kwartaal beter.

We hadden een overweging in Europese en in Amerikaanse hoogrenderende bedrijfsobligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties. Beide posities droegen positief bij aan het rendement. De Europese staatsobligaties behaalden een negatief rendement, terwijl zowel Amerikaanse als Europese hoogrenderende bedrijfsobligaties positieve rendementen behaalden. De overweging in deze hoogrenderende bedrijfsobligaties profiteerde zo van het positieve sentiment.

In het vierde kwartaal was er een overweging in staatsobligaties van opkomende markten ten opzichte van Europese staatsobligaties. Deze positie droeg positief bij aan het rendement. Staatsobligaties van opkomende markten profiteerden van het positieve sentiment, waardoor de kredietopslag daalde. Deze obligaties genereerden een positief rendement, terwijl de Europese staatsobligaties een negatief rendement behaalden.

In oktober werd een overweging in beursgenoteerd vastgoed ten opzichte van vastrentende waarde-categorieën geïmplementeerd. Deze positie had een positieve bijdrage aan het rendement. De vastrentende waarde-categorieën behaalden in oktober een negatief rendement, terwijl beursgenoteerd vastgoed positief rendeerd. De positie werd eind oktober gesloten.

In november implementeerden we een overweging in aandelen ten opzichte van vastrentende waarde-categorieën. Deze positie werd in december vergroot. Door positieve macro-economische ontwikkelingen en het positieve sentiment behaalden aandelen positieve rendementen in november en december. De vastrentende waarde-categorieën behaalden diezelfde periode een negatief rendement. Deze positie rendeerd positief en werd eind december gesloten.

In de afgelopen kwartalen zwakte de economische expansie af – vooral in de industriële sectoren – en zijn de risico's toegenomen. Hierdoor zijn de economische omstandigheden meer in balans geraakt. Politieke en beleidonzekerheden en de toenemende capaciteitsproblemen blijven risico's vormen voor het economische momentum in de komende periode. We 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) binnen de huidige bandbreedte blijft fluctueren, waarbij de bewegingen vooral door sentiment worden gedreven. Dit bevat vooral de ontwikkelingen omtrent brexit en de tarievenoorlog tussen China en de Verenigde Staten.

In de eurozone bleef de economische groei in het derde kwartaal stabiel op 1,2% op jaarbasis. De vooruitkijkende vertrouwensindicatoren – zoals indices voor het vertrouwen van ondernemers en inkoopmanagers – geven nog altijd een afnemend vertrouwen aan, maar lijken het afgelopen kwartaal wel gestabiliseerd. Dit geeft een indicatie voor het toekomstige verloop van de economie.

De Europese Centrale Bank (ECB) kondigde in september via Draghi de uitgebreide, maar binnen de Governing Council controversiële toolbox aan om de economie en inflatie te stimuleren. Christine Lagarde nam 1 november het presidentschap over van Mario Draghi. Zij beschrijft het reeds aangekondigde programma als effectief en gaf aan dat zij zich committeert aan de implementatie hiervan. In haar eerste jaar zal het Lagarde haar voornaamste doel zijn om de ECB-leden weer op één lijn te krijgen en een nieuw beleidsraamwerk te formuleren. Daarnaast zal Lagarde zich richten op een betere afstemming tussen fiscaal en monetair beleid waarbij de onafhankelijkheden van zowel de lidstaten als de Centrale Bank in acht worden genomen. Een laatste speerpunt zal zijn om te komen tot een verdere Europese Integratie via het versterken van de verschillende Europese instituties.

De rust is redelijk wedergekeerd in Italië, waarbij de spread met Duitsland in oktober zijwaarts bewoog. In november kwamen er echter weer wat schermutselingen tussen de politieke partijen “Lega” en de vijfsterrenbeweging waardoor de onrust op de markt wat toenam. De verwachte clash met de Europese Commissie over het begrotingsbudget voor de komende jaren blijft voor alsnog uit, waardoor de kans op een escalatie van de rente is verminderd.

In het Verenigd Koninkrijk was het vierde kwartaal vol belangrijke ontwikkelingen in de brexit saga. Uiteindelijk heeft premier Boris Johnson in december een absolute meerderheid behaald in de verkiezingen. Hiermee zal hij de huidige brexit deal eenvoudig door het parlement kunnen loodsen waardoor de deadline van 31 januari 2020 kan worden nageleefd. Onderhandelingen met de Europese Commissie over de toekomstige handelsrelatie zal in 2020 de hoofdmoot voeren, waarbij op verschillende economische vlakken overeenstemming bereikt dient te worden met de EU.

In de Verenigde Staten heeft de Amerikaanse centrale bank (de Fed) de rente nog een keer met 25 basispunten verlaagd in het afgelopen kwartaal. Ondanks deze renteverlaging prijst de markt nog een halve renteverlaging in voor 2020, aanzienlijk minder dan een aantal maanden geleden. De Fed gaf aan dat de volgende eventuele renteverlagingen niet alleen afhangen van de economische groeicijfers, maar ook van de ontwikkelingen in de handelsoorlog met China, die nog steeds voortduurt. In het vierde kwartaal werd er vooral over een fase 1 overeenkomst gesproken. Door de onderhandelingen tussen deze grootmachten over de import en export in stukken te knippen, zal er eerder een overeenkomst tot stand kunnen komen. De groei in het vierde kwartaal was met 2,1% op jaarbasis weer een stukje hoger dan de 2,0% van Q3 2019. Het werkloosheidscijfer van 3,5% 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 weer. Zowel de dienstensector als de goederensector vertonen nog steeds groei, maar zijn nog niet op het niveau van 2018.

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 geïntroduceerde maatregelen van de ECB werden door de markt echter als zeer ondersteunend voor bedrijfsobligaties ingeschat waardoor het gerealiseerde rendement op bedrijfsobligaties in december 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 zijn gedurende het afgelopen kwartaal bijgesteld van een onderweging naar een kleine overweging ten opzichte van de benchmark. Daarnaast hadden zij een bias ten aanzien van een versteiling in het lange eind van de rentecurve. Het core fonds is vooral onderwogen in semi-core landen Frankrijk en België, tegenover een overweging in core landen Duitsland en Nederland. Daarnaast is de overweging in off-benchmark beleggingen aangehouden. In het European Bond fund is de onderwogen positie in Italië richting het einde van het jaar voor een deel afgebouwd. Daarnaast is ook de onderweging van Frankrijk tegenover België deels gereduceerd aangezien het verschil tussen beide landen is afgenomen.

### Marktontwikkeling

De Duitse 10 jaarsrente begon het kwartaal op -0,57% en vond haar weg terug omhoog. De rente eindigde het kwartaal op -0,18%. Een mix van factoren zorgde ervoor dat de rente terugveerde van de laagste niveaus afgelopen zomer.

De Europese Centrale Bank (ECB) kondigde in september via Draghi de uitgebreide, maar binnen de Governing Council controversiële toolbox aan om de economie en inflatie te stimuleren. Christine Lagarde nam 1 november het presidentschap over van Mario Draghi. Zij beschrijft het reeds aangekondigde programma als effectief en gaf aan dat zij zich committeert aan de implementatie hiervan. In haar eerste jaar zal het Lagarde haar voornaamste doel zijn om de ECB-leden weer op één lijn te krijgen en een nieuw beleidsraamwerk te formuleren. Daarnaast zal Lagarde zich richten op een betere afstemming tussen fiscaal en monetair beleid waarbij de onafhankelijkheden van zowel de lidstaten als de Centrale Bank in acht worden genomen. Een laatste speerpunt zal zijn om te komen tot een verdere Europese Integratie via het versterken van de verschillende Europese instituties.

De rust is redelijk wedergekeerd in Italië, waarbij de spread met Duitsland in oktober zijwaarts bewoog. In november kwamen er echter weer wat schermutselingen tussen de politieke partijen “Lega” en de vijfsterrenbeweging waardoor de onrust op de markt wat toenam. De verwachte clash met de Europese Commissie over het begrotingsbudget voor de komende jaren blijft voor alsnog uit, waardoor de kans op een escalatie van de rente is verminderd. De 10-jaars Italiaanse rente steeg in het vierde kwartaal met 0,59% tot 1,41%. Het renteverskil tussen Duits en Italiaans papier steeg daardoor met 17 basispunten naar 147bps, beduidend lager dan de piek in 2018 van 330bps.

In het Verenigd Koninkrijk was het vierde kwartaal vol belangrijke ontwikkelingen in de brexit saga. Uiteindelijk heeft premier Boris Johnson in december een absolute meerderheid behaald in de verkiezingen. Hiermee zal hij de huidige brexit deal eenvoudig door het parlement kunnen loodsen waardoor de deadline van 31 januari 2020 kan worden nageleefd. Onderhandelingen met de Europese Commissie over de toekomstige handelsrelatie zal in 2020 de hoofdmoot voeren, waarbij op verschillende economische vlakken overeenstemming bereikt dient te worden met de EU. Het renteverskil 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 nog een keer met 25 basispunten verlaagd in het afgelopen kwartaal. Ondanks deze renteverlaging prijst de markt nog een halve renteverlaging in voor 2020, aanzienlijk minder dan een aantal maanden geleden. De Fed gaf aan dat de volgende eventuele renteverlagingen niet alleen afhangen van de economische groeicijfers, maar ook van de ontwikkelingen in de handelsoorlog met China, welke nog steeds voortduurt. In het vierde kwartaal werd er vooral over een fase 1 overeenkomst gesproken. Door de onderhandelingen over de import en export tussen deze grootmachten in stukken te knippen, zal er eerder een overeenkomst tot stand kunnen komen. De groei in het vierde kwartaal was met 2,1% op jaarbasis weer een stukje hoger dan de 2,0% van Q3 2019. Het werkloosheidscijfer van 3,5% beweegt zich nog altijd in het laagste bereik van de afgelopen 70 jaar.

#### Resultaat

De fondsen wonnen relatief performance door de gedurende het kwartaal grotendeels onderwogen duratie positie en de stijgende rente. De absolute performance is door de stijgende rente wat gedaald. De onderweging is gedurende het kwartaal afgebouwd en zelfs richting het einde van het jaar omgezet naar een lichte overweging. De verwachting is dat de rente binnen de huidige bandbreedte blijft fluctueren, waardoor de fondsen dicht bij een neutrale positie ten opzichte van de benchmark staan. De core fondsen profiteerden vooral van de overweging in supranationale off-benchmark beleggingen. De onderweging van Italië had een positief effect op de performance van het European Bond Fund in het vierde kwartaal, doordat het renteverskil met Duitse staatsobligaties weer wat toenam.

#### Credits

- Bedrijfsobligaties behaalden een bescheiden negatief rendement in het vierde kwartaal.
- In het vierde kwartaal was er een aanzienlijke daling van creditspreads, maar een grotere stijging van onderliggende rentes van overheidspapier.
- We verwachten voor het begin van het volgende jaar een voornamelijk zijwaartse beweging van rentes en creditspreads.

#### Positionering

In het vierde kwartaal hebben wij een doorgaans bescheiden overwogen risicopositie aangehouden. Onze inschatting was dat de sterke vraag-aanbodverhouding voldoende tegenwicht bood tegen de weinig uitbundige macro-economische indicatoren.

#### Markontwikkeling

De markt kwam naarmate het jaareinde naderde in steeds rustiger vaarwater terecht. Zo bleef de vraag naar papier robuust. Zeker nadat de Europese Centrale Bank (ECB) begin november het opkoopprogramma van bedrijfsobligaties had hervat, terwijl de economische verslechtering (van met name de manufacturing sector) een bodem leek te hebben bereikt. Ook raakten de stoorzenders voor het sentiment – die in 2019 een rol van wisselende betekenis hadden gespeeld – in het vierde kwartaal uit beeld. De onzekerheden rond de brexit waren na de verkiezingsoverwinning van Johnson voorlopig weg. Dat gold ook voor de handelsoorlog tussen China en de Verenigde Staten na het sluiten van een 1e fase-akkoord.

#### Resultaat

Het fondsrendement was door de combinatie van lagere creditspreads en hogere onderliggende rentes uiteindelijk licht negatief. De portefeuille eindigde wel met een iets beter rendement dan de benchmark. Dat laatste met name door een gunstige selectie van individuele leningen, in samenhang met de bovenbeschreven algemene risicopositionering.

#### Vooruitblik

Wij verwachten dat de markt in het begin van 2020 overwegend positief gestemd blijft, maar ook dat verdere spreadcompressie zeer bescheiden zal zijn.

#### Hypotheke

- De hypotheekomzet was over het vierde kwartaal nagenoeg gelijk aan de omzet een jaar geleden. Er is een kleine plus te zien van 0,4%.
- De gemiddelde hypotheeksom komt in het laatste kwartaal uit op 320.000 euro. Dit is een stijging van 3,0% tegenover dezelfde periode een jaar geleden.
- Aegon Hypotheke heeft in het vierde kwartaal voor het eerst een prijsdifferentiatie toegepast tussen annuïtaire/lineaire hypotheke en aflossingsvrije/spaarhypotheke. Hierbij daalde het vierde kwartaal de rente op het annuïtaire/lineaire deel ongeveer 7 basispunten, terwijl de rente op het aflossingsvrije/spaarhypotheekdeel met ongeveer 4 basispunten steeg.

#### Positionering

Het fonds belegt in leningen aan particulieren voor de financiering van woningen in Nederland. De netto loan-to-(indexed)-value bedraagt circa 62,3%, en het fonds bestaat voor ongeveer 12,0% uit NHG-hypotheke. De gemiddelde rente bedraagt 3,12% bij een gemiddelde rentevaste periode van rond de 15,4 jaar.

#### Markontwikkeling

De CBS-prijnsindex voor bestaande koopwoningen steeg het vierde kwartaal met 1,5% en staat ten opzichte van een jaar eerder op een plus van 5,8%. 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 vierde kwartaal van 2019 werd zelfs een nieuwe piek bereikt. Vergeleken met het dal in 2013 zijn de prijzen gemiddeld 42% hoger, en vergeleken met de piek van 2008 staan de prijzen gemiddeld 11% hoger.

Het aantal verkochte huizen daalde in het vierde kwartaal met 1,2% ten opzichte van het voorgaande kwartaal. Ten opzichte van een jaar eerder steeg het aantal verkochte huizen: in totaal 3,6%.

#### Resultaat

Het fonds wordt gewaardeerd tegen een spread boven de swapcurve. In het vierde kwartaal is de swap gestegen terwijl de spread boven swapcurve is gedaald. De totale discontovoet is licht gestegen. De ontvangen coupons hebben de stijging in de verdisconteringscurve niet kunnen compenseren. Dit heeft ertoe geleid dat de waarde van het fonds in het vierde kwartaal is gedaald.

#### Vooruitblik

De trend die we voor 2019 hadden verwacht – een afvlakkende prijsstijging en een dalend aantal verkopen – is inderdaad uitgekomen, maar minder dan verwacht. Door de dalende rentes bleef er genoeg rek zitten in de huizenmarkt. Voor 2020 verwachten we dezelfde trend. De krapte op de huizenmarkt houdt aan: het aantal te koop staande woningen blijft dalen en het aantal afgegeven bouwvergunningen stijgt niet naar het aantal dat als gezond wordt geacht. Hierdoor zal naar verwachting het aantal verkochte huizen licht dalen en de huizenprijzen verder stijgen.

#### ABS

- De Europese ABS-markt was in het vierde kwartaal stabiel.
- De rendementen van de ABS-fondsen waren licht hoger dan dat van de benchmark.
- We handhaven onze gematigd positieve outlook voor de ABS-markt.

#### Positionering

We hebben onze positionering en strategie onveranderd gehouden 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. Ook blijven we overwogen in mezzanine obligaties die zeer interessant rendement bieden bij zeer beperkt kredietrisico. We handhaven onze overweging in ABS uit het Verenigd Koninkrijk, maar voornamelijk in stukken met korte looptijd en hoge kredietwaardigheid. Die zijn minder gevoelig zijn voor brexit-gerelateerde onzekerheid. 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

De Europese ABS-markt was stabiel in het vierde kwartaal. Kredietvergoedingen bleven nagenoeg gelijk in de verschillende Europese ABS-sectoren. De primaire markt was zeer actief, ondanks dat deze laat op gang kwam door vertraging van (onderdelen van) de nieuwe Europese securitisatieverordening. Die is sinds 1 januari 2019 van kracht. De hoeveelheid nieuwe transacties in Europees ABS was in 2019 ongeveer hetzelfde als in 2018.

Technische factoren zijn positief voor de Europese ABS-markt. Deze 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 actief in de ABS-markt. Dit blijft zo in 2020.

#### Resultaat

In het vierde kwartaal behaalde de benchmark een licht negatief rendement vanwege de stijgende rente. De rendementen van de ABS-fondsen waren licht positief en hoger dan 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 met name politiek gedreven 'risk events' zoals de naweën van de brexit of een opnieuw oploeiende handelsoorlog. 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 positief kwartaal.
- Het fonds presteerde beter dan de benchmark.
- Wij verwachten dat de markt zich de komende periode positief kan blijven ontwikkelen.

#### Positionering

In het fonds hielden wij een iets hoger risico aan dan dat van de benchmark. Dit met oog op de stabilisatie in de macro-economische indicatoren en de – in ieder geval tijdelijk – afgenomen onzekerheden rond de brexit en de handelsoorlog tussen China en de Verenigde Staten (VS). De bedrijfsresultaten kwamen in grote lijnen overeen met de verwachtingen.

## Markontwikkeling

Zowel in de VS als in Europa daalden de credit spreads, met name in december toen de conservatieve partij in het Verenigd Koninkrijk een ruime verkiezingsoverwinning behaalde en even later ook een 1e fase-akkoord tot stand kwam tussen China en de VS.

### Resultaat

In het vierde kwartaal boekte het fonds een hoger rendement dan de benchmark, waarmee ook over het gehele jaar een solide outperformance ten opzichte van de benchmark tot stand kwam. De performance kwam voornamelijk voort uit selectie van individuele namen.

### Vooruitblik

Onze verwachtingen voor het begin van 2020 zijn bescheiden. De markt verkeert 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 vierde kwartaal beter 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. In het vierde kwartaal hield het fonds een risicoprofiel aan dat iets hoger lag dan dat van de benchmark. De nadruk bleef liggen op namen met een verbeterend creditprofiel.

## Markontwikkeling

De markt werd in het vierde kwartaal – en dan vooral in december – positief beïnvloed door een 1e fase-akkoord over de handelsbetrekkingen tussen China en de Verenigde Staten (VS). Onderliggend hadden de markten baat bij het accommoderende beleid van de centrale banken in Europa en de VS, waardoor de valuta's van opkomende landen aan kracht konden winnen.

### Resultaat

De credit spread van de benchmark-index daalde aanzienlijk, terwijl de onderliggende rente op Amerikaanse overheidsobligaties enigszins opliep. Het resultaat was een positief rendement, waarbij het fondsrendement hoger uitkwam dan dat van de benchmark.

### Vooruitblik

Wij verwachten dat in de komende periode de markt gesteund blijft door het monetaire beleid van centrale banken in de ontwikkelde landen, terwijl economische groeiverwachtingen kunnen meevallen door een herstel van de Chinese economie. Ondanks dat spreads dit jaar al sterk zijn ingekomen, blijven opkomende markten interessant ten opzichte van de vastrentende markten in de ontwikkelde landen. Wij zien daarom ruimte voor enige verdere spreadcompressie en een positief rendement voor het begin van het 2020.

## 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 vierde kwartaal van 2019 bewoog de 30-jaars swaprente in Europa zich tussen de 0,21% en de 0,60%. Per saldo steeg de 30-jaars swaprente met 36 basispunten tot 0,58%.
- 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 aan alle huidige en toekomstige onderpandisen.
- In het vierde kwartaal nam de waarde van de fondsparticipaties af. De pensioenverplichtingen van de participanten namen in lijn hiermee eveneens af. Er heeft eind oktober één bijstorting plaatsgevonden.

## Wereldwijde aandelen

### Markontwikkeling

Aandelen behaalden in het vierde kwartaal iedere maand een positief en overall een uitstekend rendement. Het sentiment op de financiële markten was goed omdat het handelsconflict tussen China en Amerika niet verder escaleerde. Bovendien nam de verkiezingsuitslag in het Verenigd Koninkrijk een risico weg.

De positieve rendementen golden voor aandelen uit alle belangrijke regio's, met de opkomende markten als best presterende 'regio'. Mede door de sterkere Britse pond bleven aandelen uit het Verenigd Koninkrijk achter bij de andere regio's.

Aandelen in de IT-sector behaalden het vierde kwartaal de hoogste rendementen. Vastgoedaandelen deden het – met een neutraal rendement – beduidend slechter. Dit kan deels verklaard worden door de stijgende rentes, waarvoor vastgoedaandelen gevoelig zijn.

## Marktvooruitzichten

De vooruitzichten voor de verschillende aandelenmarkten zijn op lange termijn gematigd positief. Ten opzichte van de erg lage rente op beleggingen in vastrentende waarden, lijkt een belegging in aandelen nog aantrekkelijk. Aandelenmarkten zijn op basis van koers-winstverhoudingen neutraal gewaardeerd, met wel grote verschillen tussen regio's en sectoren. Politieke en beleidsonzekerheden blijven risico's vormen voor het economisch momentum en de aandelenmarkten in de komende periode.

## Opkomende markten aandelen

### Marktontwikkeling

Het vierde kwartaal was positief voor aandelen uit opkomende markten: het rendement was hoger dan uit ontwikkelde markten. Het sentiment was positief omdat het handelconflict tussen China en Amerika niet verder escaleerde.

Aandelen uit de China, Taiwan en Zuid Korea behaalden ieder rendementen van meer dan 10%. Dit zijn de drie belangrijkste landen, met een gezamenlijke weging van meer dan de helft van de index.

Alle sectoren behaalden positieve rendementen. De IT-sector presteerde het best. Met ook positief nieuws uit de chipsector, waar de vraag zich beter lijkt te ontwikkelen. Deze sector heeft een relatief groot gewicht in de index voor aandelen uit opkomende landen. Het laagste rendement was er in het vierde kwartaal voor aandelen in de consumptiegoederensector.

### Marktvooruitzichten

De vooruitzichten voor aandelen in opkomende markten zijn op de lange termijn positief. De huidige waarderingen zijn relatief 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 economisch momentum en de ontwikkelingen in het handelconflict tussen China en de Verenigde Staten.

## Vastgoed

- Na een stijging in het derde kwartaal, vertoonde de beursgenoteerde vastgoedsector een vlak verloop in het vierde kwartaal. In het algemeen nam het optimisme toe op de financiële markten. Met name door het 1e fase-akkoord tussen de Verenigde Staten (VS) en China én de weggenomen onzekerheid over de brexit door de verkiezingsoverwinning van de conservatieven in het Verenigd Koninkrijk (VK). Maar omdat beursgenoteerd vastgoed een defensieve sector is, bleef deze beleggingscategorie beduidend achter bij algemene aandelen.
- Na het vlakke rendement in het vierde kwartaal – vergeleken met de algemene aandelenmarkt – verwachten we dat de sector in het eerste kwartaal van 2020 wat herstelt. Maar we verwachten niet dat het rendement veel zal uitlopen op die van de algemene aandelenmarkt. De sector handelt nog steeds op een beperkte premie ten opzichte van algemene aandelen. Deze premie is in het vierde kwartaal 2018 tot en met het derde kwartaal 2019 ontstaan door een herwaardering van de relatieve stabiele winstgevendheid van vastgoedaandelen.

## 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

De regionale verschillen in rendement voor beursgenoteerde vastgoedaandelen waren weer groot. In de VS en Japan was het rendement het meest negatief. In deze regio's bestaat de meest duidelijke scheiding tussen het defensieve karakter van beursgenoteerd vastgoed (US REITs en JREITs) en het offensieve karakter van algemene aandelen. Opmerkelijk was wel dat de vastgoedbedrijven in de VS met zorgvastgoed – doorgaans een rentegevoelige sector – het relatief goed deden ten opzichte van andere vastgoedsectoren. Met de correctie in Japanse JREITs begin november en in december lijkt de opwaartse trend voor de JREIT sector sinds begin 2018 voorlopig te zijn gebroken.

In China en Hong Kong was de beursgenoteerde vastgoedmarkt relatief sterk. In China was een sterk verloop van woningverkoop door de woningontwikkelaars de oorzaak. Opmerkelijk was dat de verkoopsnelheid van de individuele projecten wel afnam, wat erop duidt dat de woningverkoop met name door een groter aanbod van projecten werd gedreven. In Hong Kong nam de sociale onrust tijdens het kwartaal verder af. In Europa en met name het VK was het rendement positief, mede gedreven door meer duidelijkheid over het verloop van de brexit.

## Resultaat

In het vierde kwartaal van 2019 heeft de portefeuille beter gepresteerd dan de benchmark, de FTSE EPRA/NAREIT Global Index Net TRI EUR. In het vierde kwartaal droeg de aandelenselectie in de portefeuille voor vrijwel alle regio's bij aan de outperformance.



## Vooruitzichten

We verwachten een licht herstel voor de sector ten opzichte van algemene aandelen na de wat forse relatieve beweging in het vierde kwartaal. Dit laatste blijkt met name wanneer de relatieve beweging wordt afgezet ten opzichte van de recente (beperkte) rentestijging. Op lange termijn verwachten we een beperkt positief rendement, gedreven door het positieve sentiment voor de 'real asset'-beleggingscategorie. Dit positieve sentiment is gebaseerd op de stabiliteit in cash flows en de positieve impact van goedkope financiering in een lage groei- en lage rente-omgeving.

## Grondstoffen

- Grondstoffen behaalden in het vierde kwartaal een positief rendement.
- We behaalden een hoger rendement dan 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 gematigd. Vanwege de gematigde groeiverwachting en lage inflatiecijfers en inflatieverwachtingen, hebben zowel de Amerikaanse centrale bank (de Fed) als de Europese Centrale Bank (ECB) de rente verlaagd. 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 vierde kwartaal behaalden grondstoffen een positief rendement. Het positieve rendement werd vooral gedreven door de energiesector.

Binnen de energiesector zorgde vooral ruwe olie, de grootste component binnen ons grondstoffenfonds, voor het positieve rendement. Het vierde kwartaal kende de olieprijs een opgaande trend. De organisatie van olieproducerende landen (OPEC) plus enkele andere grote olieproducenten hebben afgesproken de productie te verlagen. Hierdoor is de verwachting dat vraag en aanbod komend jaar in balans zullen zijn. Dit én een licht herstel van de macro-economische data ondersteunden de olieprijs, die na twee negatieve kwartalen de opgaande lijn hervond.

## Resultaat

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

## Vooruitblik

Door de gematigde 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. 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 vierde kwartaal van 2019 behaalde de AEGON Private Equity Pool een positief rendement.
- Het rendement van de benchmark, de MSCI World Index, was gemeten in euro's positief in het vierde kwartaal, en daarmee hoger dan dat van de pool. Ook gerekend vanaf het begin van het jaar heeft de MSCI World Index een voorsprong. Deze voorsprong wordt voor een groot deel veroorzaakt door het moment van meten. Het eerste kwartaal van 2019 herstelde de index zich sterk van een stevige daling eind 2018. De pool presteerde in beide perioden veel constanter. Wanneer het laatste kwartaal van 2018 wordt meegenomen, presteerde de pool beter dan de MSCI benchmark.
- Investeerders verwachten dat er bij private equity de komende vijf jaar meer druk op de fondsvoorwaarden komt.
- We houden een gematigd positief beeld 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 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 tijdens alle drie maanden van het kwartaal. Dit resulteerde voor het kwartaal in een sterk positief rendement, maar dat wel lager was dan dat van belangrijke aandelenindices.

Investeerders in private equity verwachten dat er steeds meer druk op de fondsvoorwaarden gaat komen. De verwachting is dat dit beide kanten op zal werken. Zo verwacht 40% van de door Collier Capital geïnterviewde investeerders dat in de komende vijf jaar de hurdle rate omlaag zal gaan. Die wordt nu vrijwel altijd op 8% gezet, wat betekent dat boven dit bedrag een performance fee – de zogenaamde carried interest – betaald moet worden. 60% verwacht dat over vijf jaar de management fees lager zullen zijn dan nu en 20% verwacht hetzelfde voor de carried interest. In het algemeen verwachten investeerders dat er verdere divergentie tussen fondsen op het gebied van fondsvoorwaarden plaats zal vinden. 93% verwacht dat er ook een sterke divergentie in performance zal plaatsvinden. Met name de goed presterende fondsen zullen in staat zijn betere fondsvoorwaarden voor zichzelf te onderhandelen.

Slechts 6% van de investeerders heeft zijn allocatie aan private equity de afgelopen twaalf maanden verlaagd. Toch zien de marktparticipanten wel risico's. Op dit moment worden de hoge prijzen die voor transacties betaald worden, gezien als het grootste risico. En een mogelijke recessie als het op een groot risico. Politieke risico's en rentebesluiten worden als kleinere risico's gezien.

## 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 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 maar wist de benchmark, de MSCI World index niet te verslaan. Gerekend vanaf het begin van het jaar heeft de MSCI World Index een voorsprong maar deze wordt voor een groot deel veroorzaakt door het moment van meten. Het eerste kwartaal van 2019 herstelde de index zich sterk van een stevige daling eind 2018. De pool presteerde in beide perioden veel constanter. En wanneer het laatste kwartaal van 2018 wordt meegenomen, presteerde de pool beter dan de MSCI benchmark.

## Vooruitblik

We blijven gematigd positief over private equity. Op dit moment wijzen de eerste vroege indicatoren op een mogelijke macro-economische vertraging. Dat heeft echter nog maar een zeer beperkte 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 afneemt, maar nog steeds beter blijft presteren dan aandelenbeurzen.

## Hedge funds

- Hedgefondsen behaalden in het vierde kwartaal van 2019 een positief rendement.
- De Aegon Absolute Return Pool behaalde een licht positief resultaat met een verlies in oktober, gevolgd door winsten in november en december. De pool wist hiermee de Euribor-benchmark en het gemiddelde van de sector niet te verslaan.
- De multi-strategy managers leverden een positieve bijdrage aan de pool. Managed futures 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 66% van het totale vermogen belegd. De relatieve allocatie van quant market neutral en event driven nam af ten gunste van long/short equity en macro.

## Markontwikkeling

Het vierde kwartaal leken markten de angst die hen tot voor kort in de greep hield van zich af te schudden. Wereldwijd klommen belangrijke aandelenindices gestaag omhoog en zetten nieuwe records neer. Grondstoffen zagen een kleine dip in november, maar sloten per saldo flink hoger dan ze het kwartaal begonnen waren. Ondertussen lijkt de rente in de Verenigde Staten (VS) en andere veilige havens voorlopig het laagste punt achter zich gelaten te hebben. De rentes klommen sinds het begin van het kwartaal tientallen basispunten omhoog. Ondanks deze positieve stemming onder beleggers lijken de onderliggende problemen nog verre van overgewaaid. Zo hebben China en de Verenigde Staten een eerste stap gezet om escalatie van het handelsconflict te voorkomen, maar klinkt uit beide kampen dat een handelsakkoord nog lang op zich kan laten wachten. De ruime overwinning van Boris Johnson en zijn conservatieven in de Britse verkiezingen geven hem een krachtig mandaat om zijn onderhandelde brexit-resultaat tot uitvoer te brengen. Maar of dit werkelijk een einde maakt aan de voortdurende onzekerheid op dit front staat nog te bezien. Op macro-economisch vlak lijkt er ruimte voor een voorzichtig optimisme nu de PMI's (Inkoopmanagersindexen) van landen als de Verenigde Staten, China en Frankrijk in de lift zitten. In Duitsland staat dit cijfer echter nog diep in de recessiestand.

Hedge fondsen wisten het kwartaal positief te eindigen. Aandelenmanagers en met name equity hedged-managers hadden een goed kwartaal door stijgende aandelenkoersen, hoewel het bepaalde sub-strategieën – zoals short bias en long momentum – niet het hele kwartaal voor de wind ging. Ook de managers uit de event driven-strategie kunnen terugkijken op een sterk kwartaal. Winsten kwamen onder andere van soft-catalyst managers die profiteerden van de algemene stijging van de aandelenmarkt, maar ook van merger arbitrage-strategieën waar de spreads van meerdere deals inkwamen en een reuze deal in de pharma sector uiteindelijk gesloten werd. Managed futures was de zwakst presterende strategie in het vierde kwartaal. Dit was met name te wijten aan de maand oktober, waarin verlies werd geleden op long futures-posities in staatsobligaties en de Amerikaanse dollar. Macro managers hadden last van dezelfde factoren maar wisten de verliezen beperkt te houden, met name door een sterke performance van portefeuilles met een bias naar opkomende markten.

### **Resultaat**

De Aegon Absolute Return Pool behaalde een licht positief resultaat met een verlies in oktober, gevolgd door winsten in november en december. De multi-strategy managers leverden een positieve bijdrage aan de pool. Managed futures leverde per saldo een negatieve bijdrage aan het kwartaalrendement. De pool wist hiermee de Euribor-benchmark en het gemiddelde van de sector niet te verslaan.

### **Vooruitblik**

In de afgelopen jaren hebben we gezien dat hedge fund-strategieën een gemengd rendementsbeeld lieten zien. Maar tijdens 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 zal dalen dan aandelen.

## 5. Bijlagen

### 5.1 Portefeuilleoverzicht

#### Portefeuilleoverzicht

	Aantal	Kostprijs		Boekwaarde		Marktwaarde	
		Koers	Waarde	Koers	Waarde	Koers	Waarde
<b>Vastrentende waarden</b>							
AeAM Strategic Liability Matching Fund	1,621	18,168.99	29,448,621	18,168.99	29,448,621	24,010.38	38,916,453
AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	14,923,603	12.33	184,038,625	12.33	184,038,625	12.71	189,684,966
<b>Totaal Vastrentende waarden</b>			<b>213,487,246</b>		<b>213,487,246</b>		<b>228,601,419</b>
<b>Zakelijke waarden</b>							
AEGON Strategic Allocation Fund Equity	5,762,856	14.86	85,651,612	23.98	138,180,030	23.98	138,180,030
<b>Totaal Zakelijke waarden</b>			<b>85,651,612</b>		<b>138,180,030</b>		<b>138,180,030</b>
<b>Liquiditeiten</b>							
Liquiditeiten					(1,041,000)		(1,041,000)
<b>Totaal Liquiditeiten</b>					<b>(1,041,000)</b>		<b>(1,041,000)</b>
<b>Totaal</b>			<b>299,138,858</b>		<b>350,626,275</b>		<b>365,740,448</b>

## 5.2 Transacties

### Transacties

Transactie Type	Code	Fondsnaam	Omschrijving	Transactie datum	Settlement datum	Aantal	Koers	Lopende interest	Commissie	Totaal	Lokaal Valuta	Totaal
<b>Vastrentende waarden</b>												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-10-2019	24-10-2019	23,088	12.78	-		295,150	EUR	295,150
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-11-2019	26-11-2019	25,304	12.76	-		322,811	EUR	322,811
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-12-2019	23-12-2019	22,206	12.75	-		283,127	EUR	283,127
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-09-2019	02-10-2019	(914,525)	12.87	-	11,772	(11,760,000)	EUR	(11,760,000)
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-10-2019	04-11-2019	(205,688)	12.81	-	2,635	(2,632,208)	EUR	(2,632,208)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-10-2019	24-10-2019			-		(295,150)	EUR	(295,150)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-11-2019	26-11-2019			-		(322,811)	EUR	(322,811)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-12-2019	23-12-2019			-		(283,127)	EUR	(283,127)
Bijstorting/Afoming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	31-10-2019	04-11-2019			-		2,632,208	EUR	2,632,208
<b>Totaal Vastrentende waarden</b>									<b>14,407</b>	<b>(11,760,000)</b>		
<b>Zakelijke waarden</b>												
Aankoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-09-2019	02-10-2019	490,208	22.78	-	20,099	11,186,000	EUR	11,186,000
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-10-2019	04-11-2019	(26,073)	23.02	-	1,080	(599,000)	EUR	(599,000)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	29-11-2019	03-12-2019	(29,607)	23.55	-	1,255	(696,000)	EUR	(696,000)
<b>Totaal Zakelijke waarden</b>									<b>22,434</b>	<b>9,891,000</b>		
<b>Liquiditeiten</b>												
Aankoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	30-09-2019	02-10-2019					(11,186,000)	EUR	(11,186,000)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-10-2019	24-10-2019					(295,150)	EUR	(295,150)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-11-2019	26-11-2019					(322,811)	EUR	(322,811)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-12-2019	23-12-2019					(283,127)	EUR	(283,127)
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-09-2019	02-10-2019					11,760,000	EUR	11,760,000
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	31-10-2019	04-11-2019					2,632,208	EUR	2,632,208
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-10-2019	04-11-2019					599,000	EUR	599,000
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	29-11-2019	03-12-2019					696,000	EUR	696,000
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-10-2019	24-10-2019					295,150	EUR	295,150
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-11-2019	26-11-2019					322,811	EUR	322,811
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-12-2019	23-12-2019					283,127	EUR	283,127
Bijstorting/Afoming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	31-10-2019	04-11-2019					(2,632,208)	EUR	(2,632,208)
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	04-10-2019	04-10-2019					24,091	EUR	24,091
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	18-10-2019	18-10-2019					14,891	EUR	14,891
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	28-10-2019	28-10-2019					34,758	EUR	34,758
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	12-12-2019	12-12-2019					110	EUR	110
Ontrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	02-10-2019	02-10-2019					(661,200)	EUR	(661,200)

Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	04-11-2019	04-11-2019	(673,000) EUR	(673,000)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	03-12-2019	03-12-2019	(696,300) EUR	(696,300)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	20-12-2019	20-12-2019	(7,803) EUR	(7,803)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	30-12-2019	30-12-2019	(346,682) EUR	(346,682)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	31-12-2019	31-12-2019	(686,300) EUR	(686,300)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	17-10-2019	17-10-2019	(32) EUR	(32)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	19-11-2019	19-11-2019	(3) EUR	(3)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	18-12-2019	18-12-2019	(71) EUR	(71)
<b>Totaal Liquiditeiten</b>						<b>(1,128,541)</b>	

Transactie Type	Aantal	Lopende interest	Commissie	Totaal
<b>Vastrentende waarden</b>				
Aankoop	70,598	-		901,088
Bijstorting/Afroming		-		2,632,208
Dividend		-		(901,088)
Verkoop	(1,120,213)	-	14,407	(14,392,208)
<b>Totaal Vastrentende waarden</b>			<b>14,407</b>	<b>(11,760,000)</b>
<b>Zakelijke waarden</b>				
Aankoop	490,208	-	20,099	11,186,000
Verkoop	(55,680)	-	2,335	(1,295,000)
<b>Totaal Zakelijke waarden</b>			<b>22,434</b>	<b>9,891,000</b>
<b>Liquiditeiten</b>				
Aankoop				(12,087,088)
Bankkosten				(106)
Bijstorting/Afroming				(2,632,208)
Dividend				901,088
Inbreng depot				73,849
Onttrekking depot				(3,071,285)
Verkoop				15,687,208
<b>Totaal Liquiditeiten</b>				<b>(1,128,541)</b>

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

<b>Allocatie effect</b>	Het allocatie-effect is het gevolg van het tactische allocatiebeleid waarbij een bepaalde beleggingscategorie wordt over- of onderwogen ten opzichte van de strategische allocatie.
<b>Attributie</b>	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.
<b>BM</b>	Benchmark; een vooraf vastgestelde, objectieve norm voor het rendement van een beleggingsportefeuille of – fonds.
<b>Duration</b>	Maatstaf voor rentegevoeligheid van obligaties. Hoe langer de resterende looptijd, des te sterker obligatiekoersen reageren op een renteverandering en hoe hoger de duration.
<b>GTAA</b>	Global Tactical Asset Allocation.
<b>IR</b>	Informatie Ratio; een voor risico gecorrigeerde rendementsindicator. Deze wordt berekend door de Toegevoegde Waarde te delen door de Tracking Error.
<b>LDO</b>	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.
<b>Management effect</b>	De som van het allocatie - en het selectie effect.
<b>PF</b>	Portefeuille.
<b>Selectie effect</b>	Het selectie-effect wordt veroorzaakt doordat met het beleid binnen een beleggingscategorie een rendement wordt behaald dat afwijkt van het benchmarkrendement voor die categorie.
<b>SLM</b>	<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 &amp; Monitoring voor het automatisch bijsturen van de afdekking van het renterisico naar het gewenste percentage en het Assets &amp; Liabilities Dashboard waarin de samenhang tussen SLM, de verplichtingen en de dekkingsgraad wordt getoond.</p>
<b>TE</b>	<p>Tracking error; maatstaf voor het risico dat een fondsmanager mag lopen met zijn beleggingsbeleid. Geeft de (theoretische) maximale afwijking aan van het rendement van de beleggingen ten opzichte van een benchmark.</p> <p>Deze wordt berekend door de standaarddeviatie van de toegevoegde waarde van de afgelopen 36 en 60 maanden te annualiseren.</p>

**TW** Toegevoegde waarde; Over-/onderrendement van de portefeuille of beleggingsfonds ten opzichte van de benchmark.

In deze rapportage wordt de toegevoegde waarde uitgerekend op *geometrische* basis (ook wel 'meetkundig'). Het grote voordeel van deze methodiek is dat uitkomsten door de tijd heen (op geometrische basis) aan elkaar 'geknoopt' kunnen worden.

Berekening van toegevoegde waarde op geometrische basis:

$$\text{Toegevoegde waarde (in \%)} = \left[ \left( \frac{1 + \text{portefeuille rendement (in \%)}}{1 + \text{benchmark rendement (in \%)}} \right) - 1 \right] \times 100$$

**YTD** Year To Date; 1 januari huidige verslagjaar tot en met einde rapportagemaand.



#### 5.4 Disclaimer

*Aegon Investment Management B.V. is een erkende beleggingsonderneming en een beheerder en is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten. Deze informatie is met zorg samengesteld namens Aegon Investment Management B.V. Er is naar gestreefd de informatie juist en volledig mogelijk weer te geven. Onvolkomenheden als gevolg van menselijke vergissingen of als gevolg van ontvangen gegevens van andere (verwante) partijen of als gevolg van informatiesystemen kunnen echter voorkomen, waardoor gegevens en calculaties kunnen afwijken. Aan de verstrekte informatie en berekende waarden kunnen geen rechten worden ontleend. De verstrekte informatie is aan wijziging onderhevig. De waarde van het financiële instrument is afhankelijk van de ontwikkelingen op financiële markten of (indien van toepassing) andere markten.*

### 5.5 Overzicht fondsen per december 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.*