

# Kwartaalrapportage maart 2020

Aon Groep Nederland B.V.

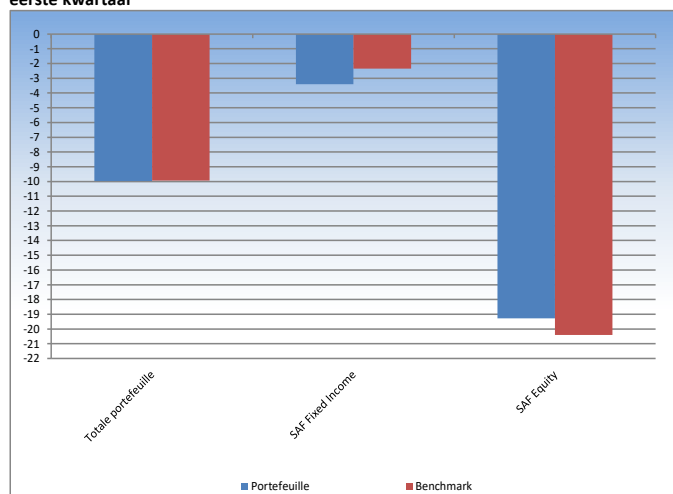


## Inhoud

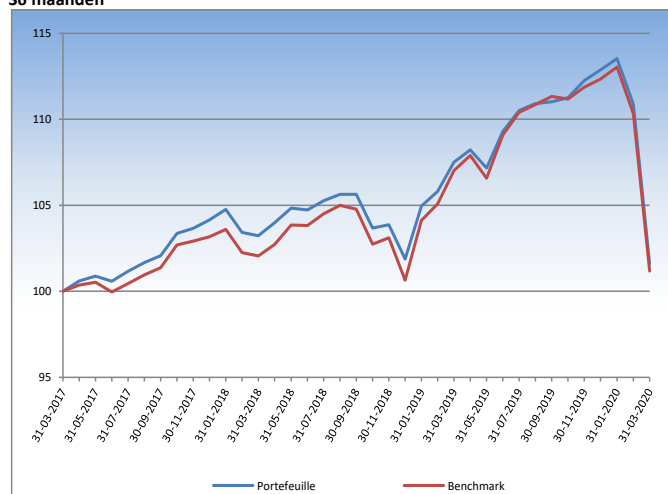
<b>1. Management Overzicht</b>	<b>3</b>
<b>2. Portefeuille Ontwikkeling</b>	<b>4</b>
2.1 Rendementen	4
2.2 Vermogensontwikkeling	5
2.3 Portefeuilleverdeling	9
<b>3. Mandaat details</b>	<b>10</b>
<b>4. Toelichting op het rendement</b>	<b>11</b>
4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds	11
<b>5. Bijlagen</b>	<b>20</b>
5.1 Portefeuilleoverzicht	20
5.2 Transacties	21
5.3 Begrippenlijst	24
5.4 Disclaimer	26
5.5 Overzicht fondsen per maart 2020	27

## 1. Management Overzicht

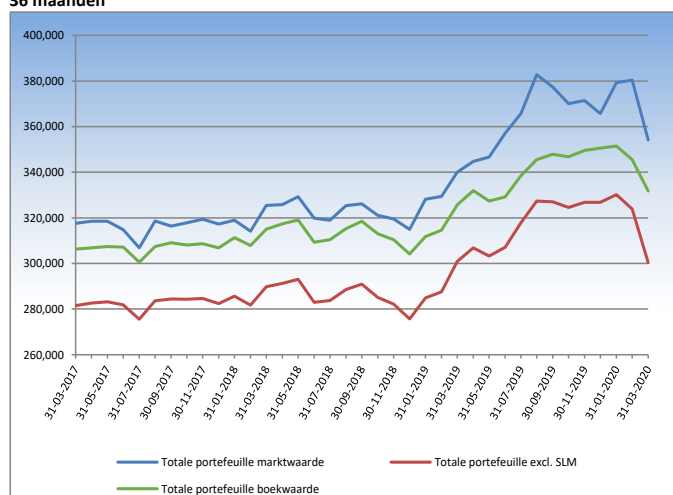
Rendementen excl. SLM, na kosten (%)  
eerste kwartaal



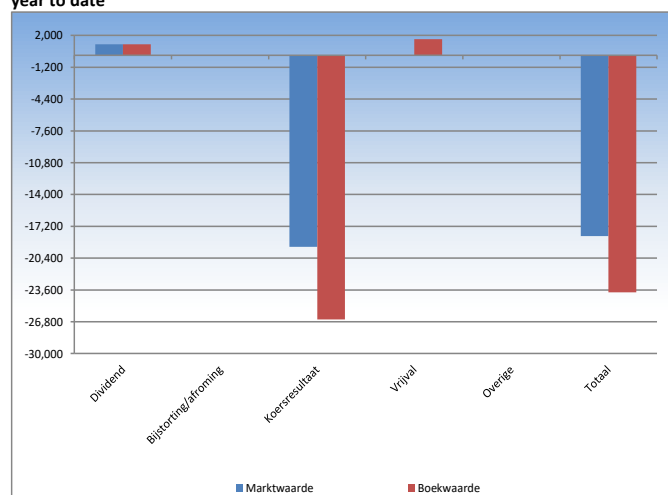
Rendementen excl. SLM, na kosten (geïndexeerd)  
36 maanden



Waardeontwikkeling portefeuille (x € 1,000)  
36 maanden



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



Rendementen excl. SLM, na kosten (%)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	YtD
SAF Fixed Income	1.57	0.02	(4.92)										(3.40)
SAF Equity	(0.78)	(5.63)	(13.78)										(19.28)
Liquiditeiten													
<b>Totaal excl. SLM</b>	<b>0.58</b>	<b>(2.32)</b>	<b>(8.37)</b>										<b>(9.97)</b>
<b>Benchmark excl. SLM</b>	<b>0.62</b>	<b>(2.40)</b>	<b>(8.29)</b>										<b>(9.93)</b>
<b>Toegevoegde waarde excl. SLM</b>	<b>(0.04)</b>	<b>0.08</b>	<b>(0.08)</b>										<b>(0.05)</b>

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

Gemiddeld uitstaand	341,182
Opbrengst	(23,838)
<b>Gemiddelde opbrengst</b>	<b>-6.99%</b>

## 2. Portefeuille Ontwikkeling

### 2.1 Rendementen

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

	maart			eerste kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
SAF Fixed Income	(4.90)	(4.41)	(0.52)	(3.35)	(2.34)	(1.04)	(3.35)	(2.34)	(1.04)
SAF Equity	(13.74)	(13.86)	0.14	(19.15)	(20.40)	1.57	(19.15)	(20.40)	1.57
Liquiditeiten									
<b>Totaal excl. SLM</b>	<b>(8.34)</b>	<b>(8.29)</b>	<b>(0.05)</b>	<b>(9.89)</b>	<b>(9.93)</b>	<b>0.04</b>	<b>(9.89)</b>	<b>(9.93)</b>	<b>0.04</b>
<b>Totaal excl. SLM, na kosten</b>	<b>(8.37)</b>	<b>(8.29)</b>	<b>(0.08)</b>	<b>(9.97)</b>	<b>(9.93)</b>	<b>(0.05)</b>	<b>(9.97)</b>	<b>(9.93)</b>	<b>(0.05)</b>

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

	maart			eerste kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
Strategic Liability Matching		(4.76)			38.40			38.40	
<b>Totaal incl. SLM</b>		<b>(7.81)</b>			<b>(4.78)</b>			<b>(4.78)</b>	
<b>Totaal incl. SLM, na kosten</b>		<b>(7.84)</b>			<b>(4.87)</b>			<b>(4.87)</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

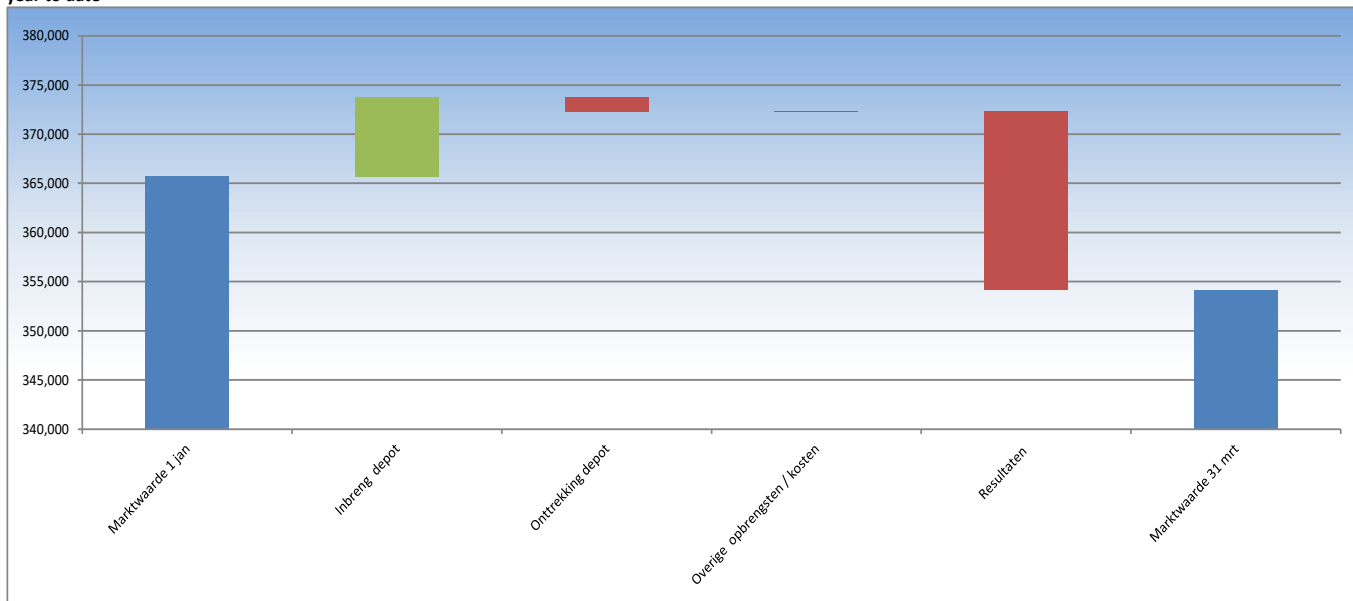
### Vermogensontwikkeling (x € 1,000) eerste kwartaal

	Marktwaaarde 1 jan	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 31 mrt
SAF Fixed Income	189,685	1,099	-	(1,099)	-	-	-	-	-	-	(6,455)	183,230
Strategic Liability Matching	38,916	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,854	53,771
SAF Equity	138,180	-	(367)	-	-	-	-	-	-	-	(26,571)	111,242
Liquiditeiten	(1,041)	(1,099)	367	1,099	-	-	-	8,028	(1,443)	(0)	-	5,910
<b>Totaal</b>	<b>365,740</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>8,028</b>	<b>(1,443)</b>	<b>(0)</b>	<b>(18,172)</b>	<b>354,153</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 mrt
SAF Fixed Income	189,685	1,099	-	(1,099)	-	-	-	-	-	-	(6,455)	183,230
Strategic Liability Matching	38,916	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,854	53,771
SAF Equity	138,180	-	(367)	-	-	-	-	-	-	-	(26,571)	111,242
Liquiditeiten	(1,041)	(1,099)	367	1,099	-	-	-	8,028	(1,443)	(0)	-	5,910
<b>Totaal</b>	<b>365,740</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>8,028</b>	<b>(1,443)</b>	<b>(0)</b>	<b>(18,172)</b>	<b>354,153</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 mrt
SAF Fixed Income	184,039	1,099	-	(1,099)	-	-	-	-	-	-	1,099	185,138
Strategic Liability Matching	29,449	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	29,449
SAF Equity	138,180	-	(367)	-	-	-	-	-	-	-	(26,571)	111,242
Liquiditeiten	(1,041)	(1,099)	367	1,099	-	-	-	8,028	(1,443)	(0)	-	5,910
<b>Totaal</b>	<b>350,626</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>8,028</b>	<b>(1,443)</b>	<b>(0)</b>	<b>(25,472)</b>	<b>331,738</b>

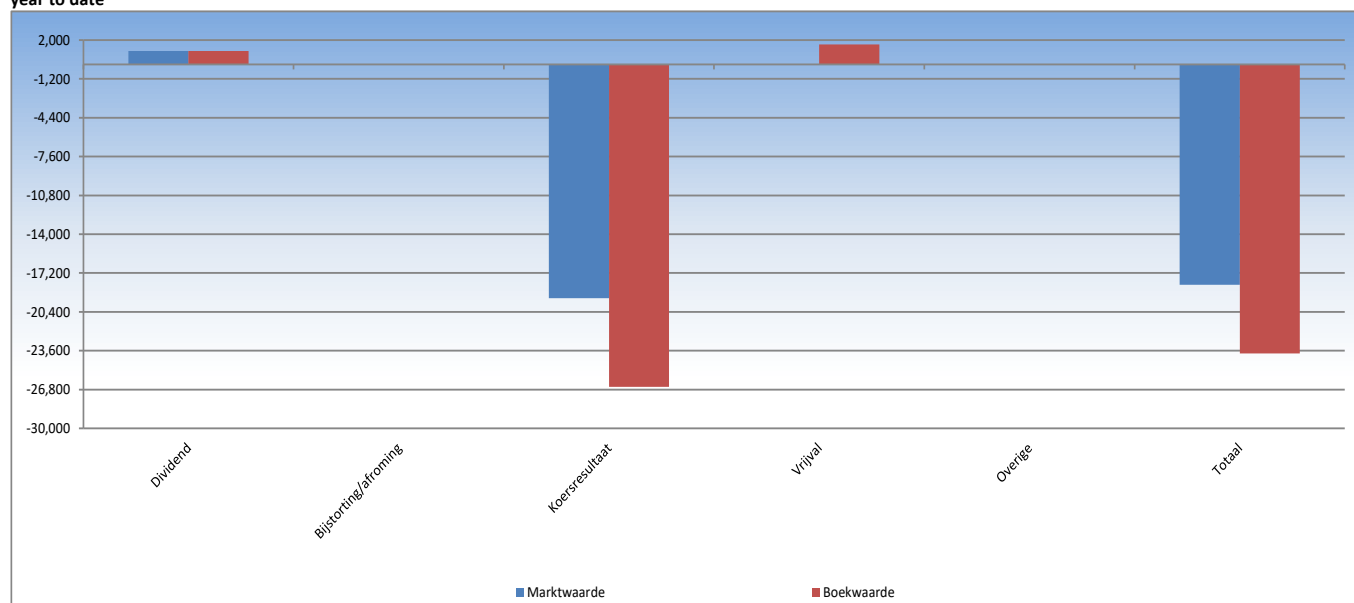
**Geactiveerd/gepassiveerd resultaat (x € 1,000)**  
year to date

Balanswaarde 1 januari	30,227
Gerealiseerd koersresultaat	-
Vrijval	(1,634)
<b>Balanswaarde 31 maart</b>	<b>28,593</b>

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

Gemiddeld uitstaand	341,182
-Dividend	1,099
-Koersresultaat	(26,571)
-Vrijval gerealiseerd resultaat	1,634
-Overige	(0)
Totaal opbrengst	(23,838)
<b>Gemiddelde opbrengst</b>	<b>-6.99%</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	237,001	66.92	0.00	65.00	100.00	1.92
Zakelijke waarden	111,242	31.41	0.00	35.00	100.00	(3.59)
Liquiditeiten	5,910	1.67	(5.00)	0.00	5.00	1.67
<b>Totaal</b>	<b>354,153</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	13.57	1.42	1.38	0.05
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Fund Euro Class Z accumulation	5.45	(6.68)	(6.15)	(0.56)
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Hedging Pool	7.18	(6.68)	(6.15)	(0.56)
Hypotheken	AEGON Hypotheken Pool	14.51	1.81	1.44	0.36
Asset Backed Securities	Aegon ABS Hedging Pool 2	2.51	(4.10)	(2.21)	(1.92)
Asset Backed Securities	Aegon European ABS Fund Euro Class Z accumulation	1.49	(4.10)	(2.21)	(1.92)
High Yield	Aegon European High Yield Bond Fund Euro Class Z Accumulation	1.16	(14.59)	(14.58)	(0.01)
High Yield	Aegon US High Yield Fund Euro Class Z Hedged Accumulation	1.39	(15.54)	(13.24)	(2.65)
High Yield	Aegon US Short Duration High Yield Bond Fund Euro Class Z Hedged Acc	0.98	(11.50)	(12.50)	1.14
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Fund Euro Class Z Accumulation Hedged	2.94	(16.51)	(13.91)	(3.02)
Tactical Interest Rate Overlay	AEGON Tactical Interest Rate Overlay Pool	0.56	1.21	0.59	0.61
Wereld	AEGON World Equity Alpha Beta Pool (EUR) (C)	16.22	(23.22)	(20.94)	(2.88)
Vastgoed	AEGON Global Real Estate Pool	4.55	(23.81)	(26.90)	4.23
Grondstoffen	AEGON Global Commodity Pool (EUR)	1.28	(41.89)	(42.91)	1.79
Hedge Funds	AEGON Absolute Return Pool (EUR)	3.07	(6.38)	0.64	(6.98)
Private Equity	AEGON Private Equity Pool	4.95	(0.08)	(19.56)	24.21
Mix Fondsen	AEGON Global TAA+ Pool	1.35	1.46	(0.12)	1.58
Liquiditeiten		1.64			
<b>Totaal excl. SLM</b>		<b>84.82</b>	<b>(9.89)</b>	<b>(9.93)</b>	<b>0.04</b>
Strategic Liability Matching	AeAM Strategic Liability Matching Fund	15.18	38.38		
<b>Totaal</b>		<b>100.00</b>	<b>(4.78)</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 gewingen van de verschillende fondsen zijn bepaald aan de hand van de weging in het (de) betreffende SAF-fonds(en) en vervolgens herschaald naar de gewingen in uw portefeuille.

#### Tactische Allocatiebeleid

In januari hadden we een overweging in Europese bedrijfsobligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties. Deze positie werd aan het eind van januari gesloten. De rente op veilige staatsobligaties daalde in januari, waardoor deze obligaties een positief rendement behaalden. Europese bedrijfsobligaties behaalden in januari ook een positief rendement, maar minder dan de staatsobligaties. Daardoor was de onderweging in Europese staatsobligaties nadelig en het rendement op deze positie licht negatief.

In het eerste kwartaal was er een overweging in staatsobligaties van opkomende markten ten opzichte van Europese staatsobligaties. Deze positie droeg negatief bij aan het rendement. De negatieve economische effecten van het coronavirus zorgden voor negatieve rendementen op risicovolle beleggingen, waaronder staatsobligaties van opkomende markten. Terwijl de Europese staatsobligaties een positief rendement behaalden, steeg de kredietopslag op staatsobligaties van opkomende markten en behaalden deze een negatief rendement.

We hadden ook een overweging in Europese en Amerikaanse hoogrenderende bedrijfsobligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties. Deze posities hadden een negatieve bijdrage aan het rendement. De Europese staatsobligaties behaalden een positief rendement. Terwijl zowel Amerikaanse als Europese hoogrenderende bedrijfsobligaties negatieve rendementen behaalden. Deze negatieve rendementen werden vooral veroorzaakt doordat de kredietopslag op risicovolle bedrijfsobligaties opliep. Onder meer door de slechtere economische vooruitzichten en de sterk gedaalde olieprijs.

In februari werd een overweging in aandelen ten opzichte van vastrentende waarde-categorieën geïmplementeerd. Deze positie werd in maart weer gesloten, en droeg per saldo negatief bij aan het rendement. De verslechterde economische vooruitzichten zorgden voor een correctie op de aandelenmarkten, waardoor aandelen een negatief rendement behaalden. Terwijl de onderwogen vastrentende waarde-categorieën juist een licht positief rendement behaalden.

De macro-economische vooruitzichten zijn verslechterd en onzeker. De maatregelen om de verspreiding van het coronavirus terug te dringen, hebben negatieve economische effecten. Het is zeer waarschijnlijk dat onder meer in de Verenigde Staten en Europa de economie zal krimpen. Overheden en centrale banken hebben verschillende noodmaatregelen aangekondigd om de negatieve economische effecten te beperken. De duur en intensiteit van de recessie zijn op dit moment lastig te bepalen. Financiële markten hebben een correctie doorgemaakt en zijn erg volatiel.

## Renteontwikkeling en vooruitzichten

Onze visie op de ontwikkeling van markten met vastrentende (fixed income) waarden – en in het bijzonder overheidsobligaties – veranderde het eerste kwartaal licht. We verwachten dat de rente in Europa en de Verenigde Staten (VS) binnen de huidige bandbreedte blijft fluctueren, waarbij de bewegingen vooral door het sentiment rond de coronacrisis worden gedreven.

In januari en februari was de aandacht niet alleen gericht op de uitbraak van het coronavirus, maar ook op geopolitieke issues. Zo wakkerde in januari de vrees voor een oorlog in het Midden-Oosten aan, nadat de VS Soleimani – de tweede man van het Iraanse regime – met een raketaanval om het leven hadden gebracht. Maar deze vrees was van korte duur. En eigenlijk gingen ook het tekenen van de eerste fase van het handelsakkoord tussen de VS en China en de feitelijke brexit op 31 januari aan de markt voorbij. Inmiddels ging het coronavirus alle aandacht naar zich toe trekken. De wereld werd eerder al met virussen zoals SARS (2002/2003) en MERS (2012) geconfronteerd. Maar die hadden slechts een kortstondige invloed op de economie en financiële markten, omdat de situatie vrij snel onder controle kwam. De invloed op de economische groei was daardoor zeer beperkt, gezien over een paar kwartalen tot een jaar. In het prille begin van de coronacrisis gingen de markten ook van dit scenario uit en was de verwachting dat de abrupte stop in China snel weer zou worden ingehaald. Met slechts beperkte gevolgen voor de groei in Europa en de Verenigde Staten. Al snel veranderde dit. China heeft een veel grotere economie en de wereldeconomie is veel meer geïntegreerd dan voorheen, met een grote rol voor China in aanvoerlijnen van belangrijke industriële sectoren.

Grote delen van de wereld zijn inmiddels in lockdown gegaan, wat voor een grote krimp van de economieën zal zorgen. We weten nog niet hoe groot deze negatieve schok zal zijn en het is nog onzekerder wanneer delen van de economie weer open kunnen gaan, en hoe groot de eventuele permanente schade is. Momenteel schat bijvoorbeeld Duitsland in dat de economie daar met 5% krimpt over 2020, waarbij nog onduidelijk is hoeveel daarvan teruggedraaid wordt in 2021. In deze voorspelling is al meegenomen dat grote stimuleringsplannen worden opgezet om met name het midden- en kleinbedrijf te ondersteunen. Andere economieën, zoals bijvoorbeeld de Italiaanse, worden nog harder geraakt. Niet alleen doordat ze tot nu toe harder geraakt zijn door het coronavirus, maar ook doordat zij veel minder financiële buffers hebben.

In Europa wordt het duidelijk dat de EU zelf met een uitgebreid pakket komt, omdat het redelijk onwaarschijnlijk is dat Italië zelf de benodigde extra financiering kan ophalen in de markt. Het oude debat rond Eurobonds – gezamenlijke schulduitgifte door de eurolanden – is hierbij weer opgelaaid. Aan de ene kant staan Nederland en Duitsland die humanitaire hulp willen schenken voor de Italiaanse gezondheidszorg, maar slechts via het ESM geld willen lenen. Aan de andere kant staan de landen in de periferie die het liefst Eurobonds willen.

De ECB heeft inmiddels ook de opkoopprogramma's uitgebreid. Na eerst met € 120 miljard te zijn gekomen, kwam Lagarde al snel met noodpakket PEPP van maar liefst € 750 miljard. Daaraan toevoegend dat het wordt uitgebreid als het te weinig blijkt te zijn. Bovendien koopt de ECB staatsleningen op zonder restricties, juist daar waar het nodig is. Het lijkt te werken: sindsdien zijn de spreads in Europa ten opzichte van Duitsland krapper geworden, met ook een lagere Duitse rente.

De coronacrisis heeft ook haar weerslag op de prestaties van bedrijfsobligaties, zowel op die van kredietwaardige bedrijven als van bedrijven met een speculatief karakter. 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 hebben januari en februari een kleine onderweging ten opzichte van de benchmark gehouden, en in maart een lichte overweging. Daarnaast hadden de fondsen 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 zeer laag gehouden.

### Marktontwikkeling

De Duitse 10 jaarsrente eindigde 2019 op -0,19% en daalde aanzienlijk naarmate het coronavirus sneller om zich heen greep met als historisch dieptepunt -0,86% op 9 maart. De uitgebreide inzet van monetaire en fiscale instrumenten zorgde er allereerst voor dat de rente weer sterk ging stijgen tot -0,19% op 19 maart. Hierna kwam de markt in wat rustiger vaarwater en de rente eindigde het kwartaal op -0,47%.

In januari en februari was de aandacht niet alleen gericht op de uitbraak van het coronavirus, maar ook op geopolitieke issues. Zo wakkerde in januari de vrees voor een oorlog in het Midden-Oosten aan, nadat de VS Soleimani – de tweede man van het Iraanse regime – met een raketaanval om het leven hadden gebracht. Maar deze vrees was van korte duur. En eigenlijk gingen ook het tekenen van de eerste fase van het handelsakkoord tussen de VS en China en de feitelijke brexit op 31 januari aan de markt voorbij. Inmiddels ging het coronavirus alle aandacht naar zich toe trekken. De wereld werd eerder al met virussen zoals SARS (2002/2003) en MERS (2012) geconfronteerd. Maar die hadden slechts een kortstondige invloed op de economie en financiële markten, omdat de situatie vrij snel onder controle kwam. De invloed op de economische groei was daardoor zeer beperkt, gezien over een paar kwartalen tot een jaar. In het prille begin van de coronacrisis gingen de markten ook van dit scenario uit en was de verwachting dat de abrupte stop in China snel weer zou worden ingehaald. Met slechts beperkte gevolgen voor de groei in Europa en de Verenigde Staten. Al snel veranderde dit. China heeft een veel grotere economie en de wereldeconomie is veel meer geïntegreerd dan voorheen, met een grote rol voor China in aanvoerlijnen van belangrijke industriële sectoren.

Grote delen van de wereld zijn inmiddels in lockdown gegaan, wat voor een grote krimp van de economieën zal zorgen. We weten nog niet hoe groot deze negatieve schok zal zijn en het is nog onzekerder wanneer delen van de economie weer open kunnen gaan, en hoe groot de eventuele permanente schade is. Momenteel schat bijvoorbeeld Duitsland in dat de economie daar met 5% krimpt over 2020, waarbij nog onduidelijk is hoeveel daarvan teruggedraaid wordt in 2021. In deze voorspelling is al meegenomen dat grote stimuleringsplannen worden opgezet om met name het midden- en kleinbedrijf te ondersteunen. Andere economieën, zoals bijvoorbeeld de Italiaanse, worden nog harder geraakt. Niet alleen doordat ze tot nu toe harder geraakt zijn door het coronavirus, maar ook doordat zij veel minder financiële buffers hebben.

In Europa wordt het duidelijk dat de EU zelf met een uitgebreid pakket komt, omdat het redelijk onwaarschijnlijk is dat Italië zelf de benodigde extra financiering kan ophalen in de markt. Het oude debat rond Eurobonds – gezamenlijke schulduitgifte door de eurolanden – is hierbij weer opgelaaid. Aan de ene kant staan Nederland en Duitsland die humanitaire hulp willen schenken voor de Italiaanse gezondheidszorg, maar slechts via het ESM geld willen lenen. Aan de andere kant staan de landen in de periferie die het liefst Eurobonds willen.

De ECB heeft inmiddels ook de opkoopprogramma's uitgebreid. Na eerst met € 120 miljard te zijn gekomen, kwam Lagarde al snel met noodpakket PEPP van maar liefst € 750 miljard. Daaraan toevoegend dat het wordt uitgebreid als het te weinig blijkt te zijn. Bovendien koopt de ECB staatsleningen op zonder restricties, juist daar waar het nodig is. Het lijkt te werken: sindsdien zijn de spreads in Europa ten opzichte van Duitsland krasser geworden, met ook een lagere Duitse rente.

#### Resultaat

De fondsen verloren relatief performance door grotendeels onderwogen duratie positie in het eerste kwartaal en door de dalende rente. De absolute performance steeg door de per saldo dalende rente. Naar verwachting blijft de rente binnen de huidige bandbreedte 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 eerste kwartaal, omdat het renteververschil met Duitse staatsobligaties door de coronacrisis weer wat toenam.

#### Credits

- Het eerste kwartaal was door de coronacrisis uiterst zwak voor bedrijfsobligaties.
- De creditspreads schoten in maart omhoog.
- We verwachten voor de komende periode enig herstel van de markt.

#### Positionering

In het eerste kwartaal hebben wij een doorgaans bescheiden overwogen risicopositie aangehouden. Toch liep het portefeuillerisico met de stijging van de creditspreads sterk op, en namen we medio maart maatregelen om dit weer dicht bij neutraal te brengen.

#### Marktonwikkeling

De markt kwam in de loop van het kwartaal meer onder invloed te staan van de coronacrisis. De verspreiding van het virus vanuit China naar andere delen van de wereld – en daarop de stillegging van het economische leven – had grote negatieve impact op aandelenkoersen en bedrijfsobligaties. De steunmaatregelen van de centrale banken en overheden van de getroffen landen stopten tegen het eind van maand de neergang. Toch bleef de volatiliteit aanzienlijk, omdat de economische vooruitzichten voor de komende kwartalen zeer zwak zijn.

#### Resultaat

Het fondsrendement was door deze marktonwikkelingen negatief, en ook slechter dan dat van de benchmark. Dit kwam deels door het hogere risicoprofiel van de portefeuille, en deels door de positionering in individuele namen en leningen die in de algemene neergang extra werden getroffen.

#### Vooruitblik

Wij verwachten dat de markt ondanks de zwakke economische omgeving kan herstellen. Vooral dankzij de huidige zeer gunstige startniveaus van de waarderingen en de aangekondigde steunmaatregelen, met name de opkoopprogramma's van bedrijfsobligaties door de Amerikaanse en Europese centrale banken.

#### Hypotheeken

- De hypotheekomzet steeg het eerste kwartaal met 32% ten opzichte van het eerste kwartaal van 2019.
- De gemiddelde hypotheeksom komt in het eerste kwartaal uit op 321.000 euro. Dit is een stijging van 8,0% ten opzichte van het eerste kwartaal van 2019.
- Aegon Hypotheeken heeft in het eerste kwartaal haar tarieven over bijna alle looptijden en risico-categorieën verlaagd. Gemiddeld daalden de tarieven met ongeveer 15 basispunten.

#### Positionering

Het fonds belegt in leningen aan particulieren voor de financiering van woningen in Nederland. De netto loan-to-(indexed)-value bedraagt circa 61%, en het fonds bestaat voor ongeveer 12% uit NHG-hypotheeken. De gemiddelde rente bedraagt 3,10% bij een gemiddelde rentevaste periode van rond de 15 jaar.

#### Marktonwikkeling

De CBS-prijnsindex voor bestaande koopwoningen steeg het eerste kwartaal met 1,8% en staat ten opzichte van een jaar eerder op een plus van 6,6%. 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 eerste kwartaal van 2020 werd zelfs een nieuwe piek bereikt. Vergeleken met het dal in 2013 zijn de prijzen gemiddeld 44% hoger en vergeleken met de piek van 2008 staan de prijzen gemiddeld 13% hoger.

Het aantal verkochten huizen daalde in het eerste kwartaal met 0,4% ten opzichte van het voorgaande kwartaal. Ten opzichte van een jaar eerder steeg het aantal verkochte huizen: in totaal 11,3%.

#### Resultaat

Het fonds wordt gewaardeerd tegen een spread boven de swapcurve. In het eerste kwartaal is de swap gedaald, terwijl de spread boven swapcurve is gestegen. De totale discontovoet is licht gedaald. Dit zorgde – samen met de ontvangen rentebetalingen – voor een positief resultaat in het afgelopen kwartaal.

## Vooruitblik

Waar aan het begin van het eerste kwartaal er nog geen vuiltje aan de lucht was, veranderde dit beeld in de loop van het kwartaal sterk. De coronacrisis en de social distancing-maatregelen zorgen ervoor dat het consumentenvertrouwen daalt. De overheid laat haar daadkracht zien door met sterke fiscale maatregelen de economie te steunen, en daarom is op korte termijn de kans op een groot verlies van inkomen voor consumenten klein. Wanneer we kijken naar het fonds zien we een erg kleine exposure naar zzp-ers met een hoge LTV. Daarom is de verwachte impact op de verliezen marginaal, al kunnen de achterstanden wel wat oplopen.

## ABS

- De Europese ABS-markt was stabiel, maar werd in de laatste maand van het eerste kwartaal volatiel.
- De rendementen van de ABS-fondsen waren lager dan dat van de benchmark.
- We handhaven onze gematigd positieve outlook voor de ABS-markt.

## Positionering

We hebben onze positionering en strategie enigszins aangepast 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, met een daling van onze weging naar Spanje en Italië. Ook blijven wij overwogen in mezzanine obligaties die een zeer interessant rendement bieden bij beperkt kredietrisico. We handhaven onze overweging in UK ABS, maar voornamelijk in stukken met korte looptijd, een hogere hoeveelheid oudere leningen en hoge kredietwaardigheid die minder gevoelig zijn voor brexitgerelateerde onzekerheid en het coronavirus. Het gemiddelde kredietrisico (AA) en de spreadduratie bleven nagenoeg 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 houden vast aan onze overweging in mezzanine bonds.

## Markontwikkeling

De Europese ABS-markt was stabiel in de eerste twee maanden van het eerste kwartaal van 2020. Kredietvergoedingen werden lager in de verschillende Europese ABS-sectoren. Dit veranderde in de tweede week van maart, toen de markt meebewoog met de algemene financiële markten. De primaire markt was tot deze periode zeer actief. De hoeveelheid nieuwe transacties in Europees ABS ligt in 2020 hoger dan in 2019. Dit ondanks het feit dat de primaire markt op slot ging in het merendeel van maart.

Technische factoren zijn minder positief voor de Europese ABS-markt. De Europese ABS-markt profiteerde tot dusver van de onbalans in vraag en aanbod – waarbij de vraag groter was dan het aanbod – en de aldoor kleiner wordende ABS-markt (meer aflossingen dan nieuw geplaatste stukken). De dislocatie van financiële markten in het algemeen, herallocatie van beleggingsportefeuilles van institutionele partijen en een generieke risicomijdende attitude, zorgen ervoor dat de technische factoren negatief zijn. De Europese ABS-sector is voor investeerders zelfs nu nog relatief aantrekkelijk tegenover andere categorieën. Ook is de ECB nog steeds actief in de ABS-markt. Dit zal ook in 2020 in toenemende mate het geval zijn.

## Resultaat

In het eerste kwartaal behaalde de benchmark een negatief rendement vanwege de oplopende kredietvergoedingen in vooral de laatste weken van het kwartaal. De rendementen van de ABS-fondsen waren lager dan die van de benchmark.

## Vooruitblik

We blijven gematigd positief over de ABS-markt. De coronacrisis zal de grootste impact hebben op de rendementen op de korte termijn en zal ook de fundamentele aspecten overschaduwen. Het uitgebreidere opkoopprogramma van de ECB biedt liquiditeit en ondersteuning, maar dat geldt niet voor de gehele Europese ABS-markt en/of kredietkwaliteit in een ABS-bond. Over het algemeen biedt ABS dat consumentenkredieten als onderpand heeft – exclusief die van het Verenigd Koninkrijk – een hogere liquiditeit, mits ze het eerste afbetalen (de senior bond). Alle andere ABS, zoals die uit het Verenigd Koninkrijk en bijvoorbeeld CLOs met bedrijfsleningen als onderpand, genieten een lagere liquiditeit en hebben hun kredietvergoeding hoog zien oplopen. Ook zullen de individuele en centraal geregelde steunprogramma's van overheden, zowel fiscaal als direct voor de consument, helpen om leningen te kunnen laten betalen. Structurele aspecten in ABS zorgen ervoor dat wij verwachten dat eventuele verliezen door deze crisis onze investeringen niet zullen raken. Ook verwachten wij dat de interesse van investeerders weer toeneemt door het beperkte renterisico en het relatief hoge rendement van Europees ABS ten opzichte van andere sectoren binnen vastrentende waarden.

Wel verwachten we dat de periodes van grotere onzekerheid en volatiliteit op de financiële markten nog niet voorbij zijn. Maar omdat we positief zijn op fundamenteel vlak, bieden periodes van hogere volatiliteit in onze ogen ook (selectief) aantrekkelijke investeringsmogelijkheden. We zijn ervan overtuigd dat er voldoende waarde is te vinden in Europees ABS.

### High Yield

- Het eerste kwartaal was zeer zwak voor de high yield-markten.
- De performance van het fonds was lager dan de benchmark.
- Wij verwachten dat de markt de komende periode kan herstellen.

### Positionering

Het fonds was in het algemeen voorzichtig gepositioneerd, met risicomaatstaven die dicht in de buurt van die van de benchmark lagen.

### Marktonwikkeling

De markt kwam in de loop van het kwartaal meer onder invloed te staan van de coronacrisis. De verspreiding van het virus vanuit China naar andere delen van de wereld – en daarop de stillegging van het economische leven – had grote negatieve impact op aandelenkoersen en bedrijfsobligaties. De Amerikaanse high yield-markt, met daarin een belangrijk aandeel van de energiesector, kreeg bovendien te maken met het instorten van de olieprijs door de onenigheid tussen Rusland en Saoedi-Arabië. De steunmaatregelen van de centrale banken en overheden van de getroffen landen stopten tegen het eind van maand de neergang. Toch bleef de volatiliteit aanzienlijk, omdat de economische vooruitzichten voor de komende kwartalen zeer zwak zijn.

### Resultaat

In het eerste kwartaal boekte het fonds een negatief rendement. Het resultaat was ook zwakker dan dat van de benchmark, vooral door de positionering in individuele namen die onevenredig hard werden getroffen in de neergang. Het meest nog door posities in de Amerikaanse energiesector.

### Vooruitblik

Wij verwachten dat de markt ondanks de zwakke economische omgeving kan herstellen. Vooral door de huidige zeer gunstige startniveaus van de waarderingen. Op iets langere termijn verwachten wij ook dat de aangekondigde steunmaatregelen van de Amerikaanse en Europese centrale banken en overheden kunnen doorwerken in de high yield-markten.

### Emerging market debt

- Het eerste kwartaal was een uitdagend kwartaal voor obligaties uit opkomende landen
- Het fondsrendement was in het eerste kwartaal lager dan de benchmark.
- Het rendement de komende zal in de komende periode sterk gecorreleerd zijn hoe snel de paniek op de financiële markten vermindert en de uitstroom van middelen uit opkomende landen afneemt en wellicht omkeert.

### Positionering

Het fonds belegt in dollarleningen uitgegeven door opkomende landen en bedrijven in deze landen. The EMD UCITS fonds is sinds halverwege januari redelijk conservatief gepositioneerd met een 'overweight' in credit dat werd gebalanceerd met een 'overweight' VS rente looptijd.

### Marktonwikkeling

Het jaar begon positief voor obligaties uit opkomende landen met een instroom van middelen. De omslag kwam echter vanaf eind februari toen de paniek toesloeg op de markten door de om zich heen slaande coronavirusepidemie. Eerst werden de aandelenbeurzen in de opkomende landen geraakt, maar al snel was er ook een forse uitstroom van obligatiebeleggingen.

### Resultaat

De credit spread van de benchmark index steeg aanzienlijk als gevolg van de paniek. De daling van de onderliggende rente op Amerikaanse overheidsobligaties mocht hier niet baten. Het resultaat was een negatief rendement, waarbij het fondsrendement lager uitkwam dan dat van de benchmark.

### Vooruitblik

Wij zijn voorzichtig wat betreft de vooruitzichten voor de opkomende markten op de korte termijn. Veel zal afhangen van hoe de pandemie zich ontwikkelt en hoe diep de recessie in de geïndustrialiseerde economieën wordt. China lijkt de coronavirus inmiddels onder controle te hebben, maar dit geldt niet voor Europe en de VS. In deze setting zullen de opkomende economieën te lijden hebben onder een uitstroom van middelen, verstoorde 'supply chains' en krappere financieringscondities als wel een vraagschok. In de setting verwachten wij dat de centrale banken in de opkomende landen hun beleid verder zullen versoepelen.

## **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 eerste kwartaal van 2020 bewoog de 30-jaars swaprente in Europa zich tussen de -0,25% en de 0,63%. Per saldo daalde de 30-jaars swaprente met 47 basispunten tot 0,15%.
- 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 onderpandseisen.
- In het eerste kwartaal nam de waarde van de fondsparticipaties toe. De pensioenverplichtingen van de participanten namen in lijn hiermee eveneens toe. Er vond geen bijstorting of afoming plaats.

## **Wereldwijde aandelen**

### **Marktontwikkeling**

Wereldwijde aandelen begonnen dit jaar voortvarend. Beleggers trokken zich in januari nog weinig aan van de uitbraak van het coronavirus in China. Waardoor het positieve sentiment uit 2019 zich doorzette, en de wereldwijde aandelen half februari hun hoogst gemeten punt ooit bereikten. Maar de stemming op de aandelenmarkten veranderde drastisch toen het virus zich ook buiten China snel begon te verspreiden. Toen duidelijk werd dat het virus ook Europa en de Verenigde Staten (VS) had bereikt, begonnen overheden drastische maatregelen te nemen. Zo werden winkels en restaurants gesloten en mensen verzocht zoveel mogelijk thuis te blijven.

In dezelfde periode raakten olieproducerende landen met elkaar in conflict, waardoor de olieprijs scherp daalde. Beide abrupte schokken – het coronavirus en de olieprijs – raakten aandelenmarkten hard. Tussen eind februari en medio maart beleefden aandelen de snelste en scherpste daling uit de historie. In een reactie op de turbulentie op de financiële markten kwamen centrale banken over de hele wereld met stimulerende maatregelen. Ook overheden kwamen in actie en kondigden verhogingen van de overheidsuitgaven aan, in een poging de economische pijn voor werknemers en bedrijven te verzachten.

Aandelen uit alle regio's kenden zo een zeer volatiele periode. Met als uitkomst dat in het eerste kwartaal in elke regio verliezen werden geleden. Over het hele kwartaal gemeten presteerde China relatief het best, regio's als de VS en Europa leden grotere verliezen. Sectoren als de luchtvaart, hotels en energie werden het hardst geraakt.

### **Marktvooruitzichten**

Door de uitbraak van het coronavirus stevent de wereldeconomie op een recessie af. De stimulerende maatregelen van overheden en centrale banken zullen de economische neergang tot een bepaald niveau verzachten. Maar het is onwaarschijnlijk dat de uitval van economische activiteit volledig gecompenseerd wordt. Het ligt in de lijn der verwachting dat het aantal bedrijfsfaillissementen in de komende maanden toeneemt, en de winstgevendheid van bedrijven sterk afneemt. Wanneer de virusuitbraak onder controle is en de beperkende maatregelen niet langer nodig zijn, kan de economie zich herstellen. Aandelenmarkten zullen hierop proberen te anticiperen. Voorlopig zijn de vooruitzichten echter zeer onzeker, doordat het virus zich nog snel verder verspreidt.

## **Opkomende markten aandelen**

### **Marktontwikkeling**

Aandelen uit opkomende markten zetten in de eerste weken van 2020 het positieve sentiment van 2019 voort. Maar dit optimisme werd medio januari fors tot halt geroepen, toen in China het coronavirus uitbrak. In een poging deze virusuitbraak in te dammen, kondigde de Chinese overheid vergaande beperkende maatregelen aan. Steden gingen op slot, waardoor de economie voor een groot deel stil kwam te liggen. Toch konden de strenge maatregelen een verdere verspreiding naar regio's in Zuid-Korea, Singapore en Hong Kong niet voorkomen. Hierdoor daalden de aandelenmarkten in deze regio's sterk.

Toen de virusuitbraak beperkt leek te blijven tot deze regio's en het aantal infecties niet explosief bleef stijgen, herstelden aandelen uit opkomende markten. Maar niet veel later bleek het virus zich toch wereldwijd verspreid te hebben. Ook raakten olieproducerende landen met elkaar in conflict, waardoor de olieprijs scherp daalde. Deze combinatie zette de economieën uit opkomende landen onder druk, waardoor aandelen sterk daalden. In een poging de negatieve impact op de economie te verzachten hebben overheden van verschillende opkomende markten verruimende (fiscale) maatregelen aangekondigd.

Het eerste kwartaal was voor opkomende markten al met al een negatief kwartaal, met lagere rendementen dan ontwikkelde markten. Met name landen die door het coronavirus én de lage olieprijs getroffen zijn – zoals Rusland en Brazilië –, lieten scherpe dalingen zien. Landen als China en Zuid-Korea lijken de piek van de virusuitbraak voorlopig achter de rug te hebben. Zij presteerden relatief beter dan andere opkomende landen. Sectoren als de luchtvaart, hotels en energie leden de grootste verliezen.

### **Marktvooruitzichten**

Door de uitbraak van het coronavirus stevent de wereldeconomie af op een recessie. Opkomende markten zijn in grote mate afhankelijk van handel met ontwikkelde landen. De stimulerende maatregelen van overheden en centrale banken zullen de economische neergang tot een bepaald niveau verzachten. Maar het is onwaarschijnlijk dat de uitval van economische activiteit volledig gecompenseerd wordt. Daar staat tegenover dat wanneer het virus onder controle kan worden gebracht en de wereldeconomie weer op gang komt, opkomende markten snel kunnen herstellen. Aandelenmarkten zullen hierop proberen te anticiperen. Voorlopig zijn de vooruitzichten echter zeer onzeker, doordat het virus zich nog snel verder verspreidt.



## Vastgoed

- Het eerste kwartaal kende vanaf de tweede helft van februari voor alle regio's een negatief verloop.
- De zeer sterke daling van de beursgenoteerde vastgoedmarkt werd veroorzaakt door de wereldwijde verspreiding van het coronavirus en het beleid om de negatieve gevolgen op te vangen. De vastgoedmarkt stond onder druk door risico's wat betreft continuïteit in huurinkomsten en toenemende risico's op financieringsmarkten.
- De waardering van de sector lijkt vergeleken met bedrijfsobligaties en aandelen licht aantrekkelijk. Een deel van het financieringsrisico lijkt weggenomen door het optreden van centrale banken. De onzekerheden wat betreft wereldwijde economische groei zullen echter van invloed blijven.

## Positionering

Bij de aandelenselectie blijven we ons richten op aantrekkelijk geprijsde aandelen met stabiele vooruitzichten wat betreft cashflow en groei gedreven door portfolio, balans en de kwaliteit van het 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

Vanaf half februari daalden de beurskoersen van vastgoedaandelen wereldwijd met tientallen procenten, zonder veel onderscheid te maken in regio's of landen. In China, waar de zorgen begonnen, leken de verliezen iets minder slecht dan elders in Azië, Europa of de Verenigde Staten (waar het epicentrum van de besmetting zich langzaam naar toe verplaatste).

Wel waren er opvallende verschillen tussen verschillende marktsegmenten. Hotels en winkelvastgoed werden het hardst geraakt. Ook zorgvastgoed werd relatief harder geraakt dan het gemiddelde, ook al doet deze sector het normaliter goed bij rentedalingen. Relatief minder hard geraakt, werden self-storage en logistiek vastgoed. Waarbij de e-commerce trend om producten thuis af te leveren alleen maar werd versterkt door de omstandigheden. Residentieel onroerend goed – uitgezonderd seniorenhuisvesting – werd door de stabiele vooruitzichten van cashflows relatief ook minder geraakt. Kantorenspelers daalden met de gehele markt mee, hoewel het thuiswerken meer dan een experiment kan worden voor bedrijven van wie de winstgevendheid toch al sterk onder druk staat. Ook de ondernemingen met een hogere schulden-ratio zagen een sterkere correctie. Dit laat zich goed verklaren door de problemen op de bredere financieringsmarkten.

## Resultaat

In het eerste kwartaal van 2020 heeft de portefeuille duidelijk beter gepresteerd dan de benchmark, de FTSE EPRA/NAREIT Global Index Net TRI EUR. De aandelenselectie in de portefeuille in Azië en de Verenigde Staten droeg het eerste kwartaal sterk bij aan de outperformance.

## Vooruitzichten

De vooruitzichten voor vastgoed zijn vanaf deze lagere niveaus op korte termijn licht positief, op basis van de relatieve waardering ten opzichte van aandelen en bedrijfsobligaties. Ook op de langere termijn blijven we licht positief, 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 winstvooruitzichten redelijk stabiel te blijven.

## Grondstoffen

- Grondstoffenprijzen behaalden in het eerste kwartaal een sterk negatief rendement.
- We behaalden een hoger rendement dan de benchmark.
- Onze verwachtingen voor grondstoffen zijn neutraal tot licht positief.

## Positionering

In onze portefeuille hebben we een kleine overweging van grondstoffen ten opzichte van cash. Daarnaast hebben we actieve posities ten aanzien van de futures curven. 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 eerste kwartaal van 2020 behaalden grondstoffen een sterk negatief rendement, vooral gedreven door de energiesector en industriële metalen. Edelmetalen behaalde als enige sector een licht positief rendement.

Het belangrijkste thema in het eerste kwartaal was het coronavirus. In de hoop een snelle verspreiding van het virus tegen te gaan, besloten verschillende overheden van vooraanstaande landen delen van de economie stil te leggen. Dit heeft geleid tot een ongekende uitval aan de vraagzijde, waardoor grondstoffenprijzen hard zijn gedaald. In januari was dit vooral te zien in dalende prijzen van industriële metalen. China is hiervan de grootste afnemer. En nadat het virus daar in januari voor een economische stilstand zorgde, daalden de prijzen van de meeste metalen flink. Binnen de energiesector zorgde vooral ruwe olie, de grootste component binnen ons grondstoffenfonds, voor het negatieve rendement. De oliemarkt had naast de vraaguitval ook te maken met een opwaartse schok aan de aanbodzijde. Begin maart kwamen de organisatie van olieproducerende landen (OPEC) en Rusland niet tot een akkoord om de olieproductie verder te beperken. Nadat de onderhandelingen waren mislukt, kondigde Saoedi-Arabië aan de olieproductie fors te verhogen en de officiële verkoopprijzen werden direct flink verlaagd. Dit zorgde voor een verdere daling van de olieprijs.

### Resultaat

We realiseerden een positief resultaat ten opzichte van de benchmark. Vooral de curvepositionering die zorgt voor een gespreide exposure van het fonds over de future-curve en de positionering die profiteert van seizoeneffecten droegen flink positief bij.

### Vooruitblik

Door de stilgevallen globale economie, nemen voorraden snel toe. Deze liggen grotendeels boven historisch gemiddelde niveaus. De prijzen van grondstoffen zijn daarom hard gedaald. Wereldwijd kondigden overheden en centrale banken maatregelen aan om de economie te ondersteunen. Wij verwachten dat grondstoffenprijzen de komende periode zeer volatiel blijven. Maar dat ze langzaam uit het dal kunnen klimmen als het virus onder controle is, en de economieën weer op gang kunnen komen.

### Private Equity

- In het eerste kwartaal van 2020 behaalde de AEGON Private Equity Pool een licht negatief rendement.
- De pool behaalde het afgelopen kwartaal een hoger rendement dan de benchmark, de MSCI World Index.
- We blijven een gematigd positief beeld houden over de private equity-industrie. We verwachten dat in de huidige situatie de waarderingen van de private equity-fondsen dalen, maar minder sterk dan aandelenbeurzen.

### Positionering

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

### Marktontwikkeling

Beursgenoteerde private equity-fondsen stegen in januari in waarde, maar vielen ver terug in februari en maart. Dit resulteerde voor het eerste kwartaal in een sterk negatief rendement, dat ook lager was dan dat van belangrijke aandelenindices.

De belangrijkste ontwikkelingen in de wereld in het eerste kwartaal hadden allemaal met de verspreiding van het coronavirus te maken. In de private equity-markt is dat niet anders. De gevolgen zijn merkbaar op een aantal manieren. Ten eerste hadden het thuiswerken, restricties op reizen en andere sociale beperkingen effect op de operaties van de fondsen en hun onderliggende investeringen. Ten tweede had dit ook een significant effect op de omzetten van deze investeringen. Vooral consumentgerichte bedrijven hebben nu last van sterke terugval van de omzet, maar ook in veel andere industrieën is en zal de impact groot zijn. Die impact hoeft overigens niet altijd negatief te zijn. Sommige bedrijven leveren juist diensten of goederen waar nu meer vraag naar is. Ten derde zullen de lagere beurskoersen invloed hebben op de waarderingen van de investeringen. Ten vierde zullen de investeerders in de fondsen hun gedrag aanpassen. In een eerste onderzoek gaf al 70% van de investeerders aan dat de gevolgen van het coronavirus investeringsactiviteiten en -plannen heeft beïnvloed. Ten slotte zien veel fondsen ook mogelijkheden om nieuwe investeringen te doen tegen aantrekkelijker prijzen dan een jaar geleden. Sommige fondsen gespecialiseerd in 'turnaround' of 'distressed' staan klaar om bedrijven met problemen bij te staan. Bij al deze gevolgen is het zo dat het nog vroeg dag is en de precieze uitwerking nog moet blijken.

### Resultaat

De niet-beursgenoteerde fondsen in de Aegon Private Equity Pool rapporteerden in het eerste kwartaal gemiddeld genomen gestegen waarderingen. Hierbij moet worden aangetekend dat in deze waarderingen de invloed van de verspreiding van het coronavirus nog niet is meegenomen. Wij verwachten dat deze impact negatief zal zijn, maar de omvang hiervan is nu nog niet in te schatten. Het beursgenoteerde fonds liet een sterke daling zien, analoog aan de dalingen 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 licht negatief rendement zien maar wist daarmee de benchmark, de MSCI World index te verslaan.

### Vooruitblik

We blijven gematigd positief over private equity. De macro-economische vertraging waar veel fondsen op voorbereid waren, lijkt nu plaats te vinden met het coronavirus als katalysator. De uitwerking op de onderliggende prestaties van de bedrijven in de portefeuille van private equity-fondsen moet nog blijken. We verwachten dat in de huidige situatie de performance van de private equity-markt negatief zal zijn, maar beter dan de aandelenbeurzen.

### Hedge funds

- Hedgefondsen behaalden in het eerste kwartaal van 2020 een negatief rendement.
- De Aegon Absolute Return Pool behaalde een negatief resultaat. Met winsten in januari en februari, gevolgd door een stevig verlies in maart. De pool wist hiermee de Euribor-benchmark niet te verslaan.
- Geen van de strategieën in de pool wist een positief resultaat te behalen, aandelenmanagers leverden een significant 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 tweederde van het totale vermogen belegd. De relatieve allocatie van quant market neutral en trading nam af ten gunste van cash.

### Markontwikkeling

Het eerste kwartaal van 2020 leek aanvankelijk de trend van het voorgaande kwartaal voort te zetten. Tot halverwege februari bleven aandelenmarkten in ontwikkelde markten stijgen en nieuwe records neerzetten. Maar toen de ernst en de gevolgen van de verspreiding van het coronavirus buiten de Chinese landsgrenzen begon door te dringen, leidde dit wereldwijd tot stevige maatregelen van overheden. Economieën werden grotendeels stilgelegd en burgers geadviseerd of gedwongen thuis te blijven. Dit resulteerde in heftige bewegingen op de financiële markten. Aandelenmarkten wereldwijd verloren meer dan 30% aan waarde, olieprijs daalden 60% en de 10-jaars rente op Amerikaanse staatsobligaties daalde kortstondig van 2% naar 0,55%. Markten leken in de laatste week van maart in iets rustiger vaarwater terecht te zijn gekomen, maar de onrust is nog niet volledig verdwenen. Een verdere correctie lijkt dan ook zeker tot de mogelijkheden te behoren als maatregelen om het coronavirus te bezweren langer moeten worden volgehouden en het economisch herstel daarna minder voorspoedig verloopt dan gehoopt.

Hedge fondsen eindigden het kwartaal negatief, al verloren zij minder dan andere risicodragende categorieën als aandelen, risicovolle vastrentende waarden en grondstoffen. Aandelenmanagers en met name equity hedged managers hadden een slecht kwartaal, mede door kelderende aandelenkoersen en vooral door de grote schommelingen in de koersen, waardoor risicomanagement een grote uitdaging was. Short biased managers wisten het kwartaal met een positief rendement te eindigen. Hetzelfde gold voor event driven managers. Verliezen uit deze strategie kwamen onder meer van soft-catalyst managers die last hadden van de stevige daling van de aandelenmarkt. Desondanks geven event driven managers aan veel kansen te zien in het huidige klimaat. Ook de managers uit de fixed income arbitrage strategie kunnen niet terugkijken op een sterk kwartaal. Hier werden de verliezen vooral veroorzaakt door het verwijdden van spreads van obligaties en de bijbehorende futures. Macro managers hadden het eerste kwartaal moeite om signalen van ruis te onderscheiden en wisten hierdoor vaak niet de juiste richting te kiezen.

### Resultaat

De Aegon Absolute Return Pool behaalde een negatief resultaat met winsten in januari en februari, gevolgd door een stevig verlies in maart. Geen van de strategieën in de pool wist een positief resultaat te behalen, aandelenmanagers leverden een significant negatieve bijdrage aan het kwartaalrendement. De pool wist hiermee de Euribor-benchmark niet te verslaan, maar leek het beter te doen dan het gemiddelde van de sector.

### Vooruitblik

In de afgelopen jaren lieten hedge fund strategieën een gemengd rendementsbeeld zien. Maar in het turbulente vierde kwartaal van 2018 toonden zij aan minder te dalen dan belangrijke aandelenbeurzen. Dit zien wij ook in de huidige coronacrisis. We verwachten dat de portefeuille gedurende het verloop van de huidige en eventuele toekomstige sterke correcties van de financiële markten minder daalt 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	33,174.98	53,770,596
AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	15,010,864	12.33	185,137,556	12.33	185,137,556	12.21	183,230,106
<b>Totaal Vastrentende waarden</b>			<b>214,586,177</b>		<b>214,586,177</b>		<b>237,000,701</b>
<b>Zakelijke waarden</b>							
AEGON Strategic Allocation Fund Equity	5,747,177	14.86	85,418,584	19.36	111,241,786	19.36	111,241,786
<b>Totaal Zakelijke waarden</b>			<b>85,418,584</b>		<b>111,241,786</b>		<b>111,241,786</b>
<b>Liquiditeiten</b>							
Liquiditeiten					5,910,323		5,910,323
<b>Totaal Liquiditeiten</b>					<b>5,910,323</b>		<b>5,910,323</b>
<b>Totaal</b>			<b>300,004,761</b>		<b>331,738,286</b>		<b>354,152,810</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	23-01-2020	23-01-2020	38,165	12.75	-		486,509	EUR	486,509
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-02-2020	24-02-2020	24,394	12.88	-		314,197	EUR	314,197
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-03-2020	26-03-2020	24,702	12.07	-		298,225	EUR	298,225
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-01-2020	23-01-2020			-		(486,509)	EUR	(486,509)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-02-2020	24-02-2020			-		(314,197)	EUR	(314,197)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-03-2020	26-03-2020			-		(298,225)	EUR	(298,225)
<b>Totaal Vastrentende waarden</b>										-	-	
<b>Zakelijke waarden</b>												
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-12-2019	03-01-2020	(6,601)	23.98	-	285	(158,000)	EUR	(158,000)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-01-2020	04-02-2020	(4,169)	23.79	-	179	(99,000)	EUR	(99,000)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	28-02-2020	03-03-2020	(4,908)	22.45	-	198	(110,000)	EUR	(110,000)
<b>Totaal Zakelijke waarden</b>										662	(367,000)	
<b>Liquiditeiten</b>												
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-01-2020	23-01-2020					(486,509)	EUR	(486,509)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-02-2020	24-02-2020					(314,197)	EUR	(314,197)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-03-2020	26-03-2020					(298,225)	EUR	(298,225)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-12-2019	03-01-2020					158,000	EUR	158,000
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-01-2020	04-02-2020					99,000	EUR	99,000
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	28-02-2020	03-03-2020					110,000	EUR	110,000
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	23-01-2020	23-01-2020					486,509	EUR	486,509
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	24-02-2020	24-02-2020					314,197	EUR	314,197
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFIVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-03-2020	26-03-2020					298,225	EUR	298,225
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	03-01-2020	03-01-2020					882,708	EUR	882,708
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	08-01-2020	08-01-2020					323,206	EUR	323,206
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	15-01-2020	15-01-2020					284,783	EUR	284,783
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	24-01-2020	24-01-2020					8,999	EUR	8,999
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	13-02-2020	13-02-2020					426	EUR	426
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	13-02-2020	13-02-2020					471	EUR	471
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	14-02-2020	14-02-2020					616,170	EUR	616,170
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	19-02-2020	19-02-2020					450	EUR	450
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	25-02-2020	25-02-2020					158	EUR	158
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	28-02-2020	28-02-2020					1,466,636	EUR	1,466,636
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	09-03-2020	09-03-2020					166	EUR	166

Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	12-03-2020	12-03-2020	240	EUR	240
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	12-03-2020	12-03-2020	91	EUR	91
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	12-03-2020	12-03-2020	134	EUR	134
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	12-03-2020	12-03-2020	161	EUR	161
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	12-03-2020	12-03-2020	176	EUR	176
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	12-03-2020	12-03-2020	326	EUR	326
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	12-03-2020	12-03-2020	418	EUR	418
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	12-03-2020	12-03-2020	1,251	EUR	1,251
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	12-03-2020	12-03-2020	2,189	EUR	2,189
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	12-03-2020	12-03-2020	56	EUR	56
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	13-03-2020	13-03-2020	16,290	EUR	16,290
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	13-03-2020	13-03-2020	4,422,208	EUR	4,422,208
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	20-01-2020	20-01-2020	(6,043)	EUR	(6,043)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	21-01-2020	21-01-2020	(15,080)	EUR	(15,080)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	04-02-2020	04-02-2020	(694,900)	EUR	(694,900)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	14-02-2020	14-02-2020	(6,111)	EUR	(6,111)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	03-03-2020	03-03-2020	(713,000)	EUR	(713,000)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	05-03-2020	05-03-2020	(8,171)	EUR	(8,171)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	20-01-2020	20-01-2020	(4)	EUR	(4)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	19-02-2020	19-02-2020	(47)	EUR	(47)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	18-03-2020	18-03-2020	(33)	EUR	(33)
<b>Totaal Liquiditeiten</b>						<b>6,951,323</b>		

Transactie Type	Aantal	Lopende interest	Commissie	Totaal
<b>Vastrentende waarden</b>				
Aankoop	87,260	-		1,098,931
Dividend		-		(1,098,931)
<b>Totaal Vastrentende waarden</b>			-	-
<b>Zakelijke waarden</b>				
Verkoop	(15,679)	-	662	(367,000)
<b>Totaal Zakelijke waarden</b>			<b>662</b>	<b>(367,000)</b>
<b>Liquiditeiten</b>				
Aankoop				(1,098,931)
Bankkosten				(84)
Dividend				1,098,931
Inbreng depot				8,027,712
Ontrekking depot				(1,443,305)
Verkoop				367,000
<b>Totaal Liquiditeiten</b>				<b>6,951,323</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 maart 2020

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

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