

# Kwartaalrapportage juni 2020

Aon Groep Nederland B.V.

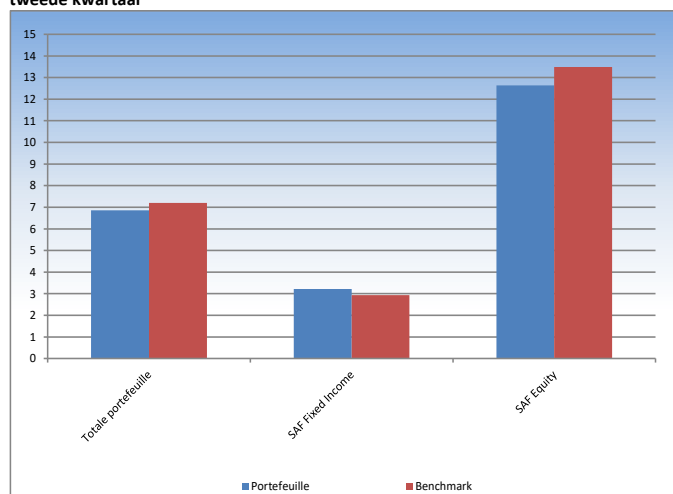


## Inhoud

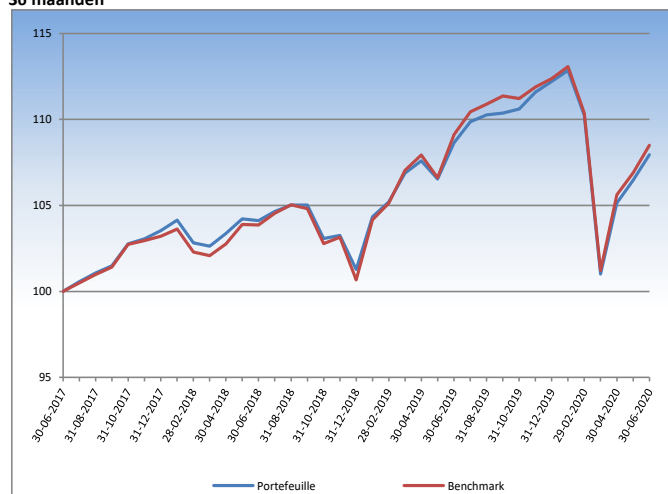
<b>1. Management Overzicht</b>	<b>3</b>
<b>2. Portefeuille Ontwikkeling</b>	<b>4</b>
2.1 Rendementen	4
2.2 Vermogensontwikkeling	5
2.3 Portefeuilleverdeling	9
<b>3. Mandaat details</b>	<b>10</b>
<b>4. Toelichting op het rendement</b>	<b>11</b>
4.1 Toelichting Strategic Allocation Funds	11
<b>5. Bijlagen</b>	<b>21</b>
5.1 Portefeuilleoverzicht	21
5.2 Transacties	22
5.3 Begrippenlijst	24
5.4 Disclaimer	26
5.5 Overzicht fondsen per juni 2020	27

## 1. Management Overzicht

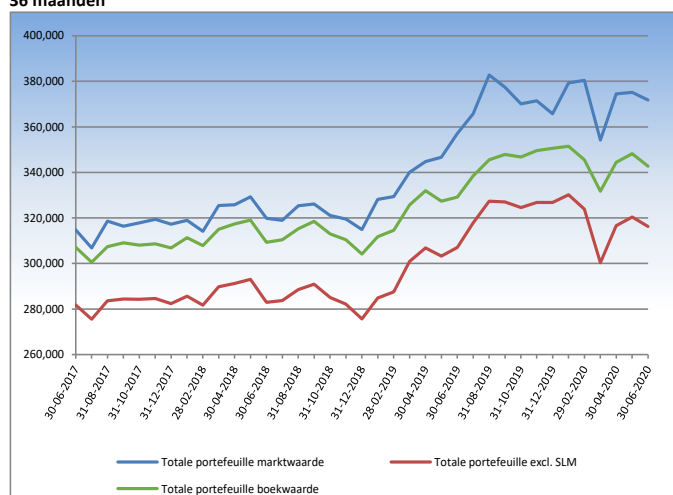
Rendementen excl. SLM, na kosten (%)  
tweede kwartaal



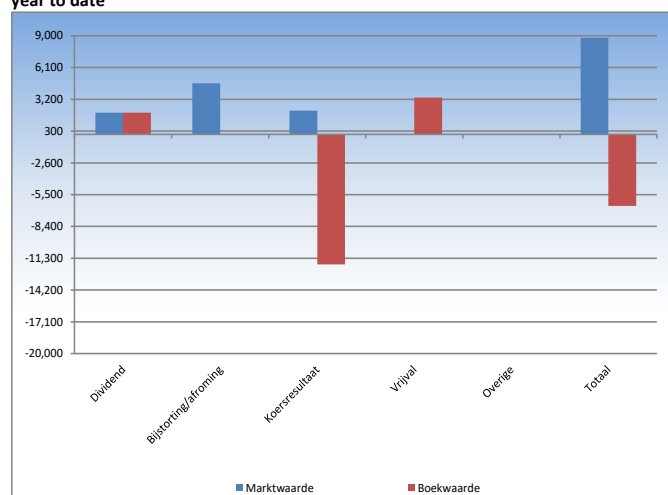
Rendementen excl. SLM, na kosten (geïndexeerd)  
36 maanden



Waardeontwikkeling portefeuille (x € 1,000)  
36 maanden



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



Rendementen excl. SLM, na kosten (%)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	YtD
SAF Fixed Income	1.57	0.02	(4.92)	2.05	0.23	0.92							(0.29)
SAF Equity	(0.78)	(5.63)	(13.78)	7.29	2.84	2.08							(9.08)
Liquiditeiten													
<b>Totaal excl. SLM</b>	<b>0.58</b>	<b>(2.32)</b>	<b>(8.37)</b>	<b>4.09</b>	<b>1.26</b>	<b>1.39</b>							<b>(3.79)</b>
<b>Benchmark excl. SLM</b>	<b>0.62</b>	<b>(2.40)</b>	<b>(8.29)</b>	<b>4.35</b>	<b>1.22</b>	<b>1.50</b>							<b>(3.45)</b>
<b>Toegevoegde waarde excl. SLM</b>	<b>(0.04)</b>	<b>0.08</b>	<b>(0.08)</b>	<b>(0.25)</b>	<b>0.04</b>	<b>(0.11)</b>							<b>(0.36)</b>

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

Gemiddeld uitstaand	346,661
Opbrengst	(6,519)
<b>Gemiddelde opbrengst</b>	<b>-1.88%</b>

## 2. Portefeuille Ontwikkeling

### 2.1 Rendementen

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

	juni			tweede kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
SAF Fixed Income	0.93	0.89	0.05	3.28	2.93	0.34	(0.19)	0.52	(0.70)
SAF Equity	2.13	2.38	(0.25)	12.80	13.49	(0.61)	(8.81)	(9.66)	0.95
Liquiditeiten									
<b>Totaal excl. SLM</b>	<b>1.42</b>	<b>1.50</b>	<b>(0.08)</b>	<b>6.96</b>	<b>7.20</b>	<b>(0.22)</b>	<b>(3.62)</b>	<b>(3.45)</b>	<b>(0.18)</b>
<b>Totaal excl. SLM, na kosten</b>	<b>1.39</b>	<b>1.50</b>	<b>(0.11)</b>	<b>6.86</b>	<b>7.20</b>	<b>(0.31)</b>	<b>(3.79)</b>	<b>(3.45)</b>	<b>(0.36)</b>

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

	juni			tweede kwartaal			year to date		
	PF	BM	TW	PF	BM	TW	PF	BM	TW
Strategic Liability Matching	1.38			11.76			54.69		
<b>Totaal incl. SLM</b>	<b>1.42</b>			<b>7.78</b>			<b>2.63</b>		
<b>Totaal incl. SLM, na kosten</b>	<b>1.38</b>			<b>7.66</b>			<b>2.42</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

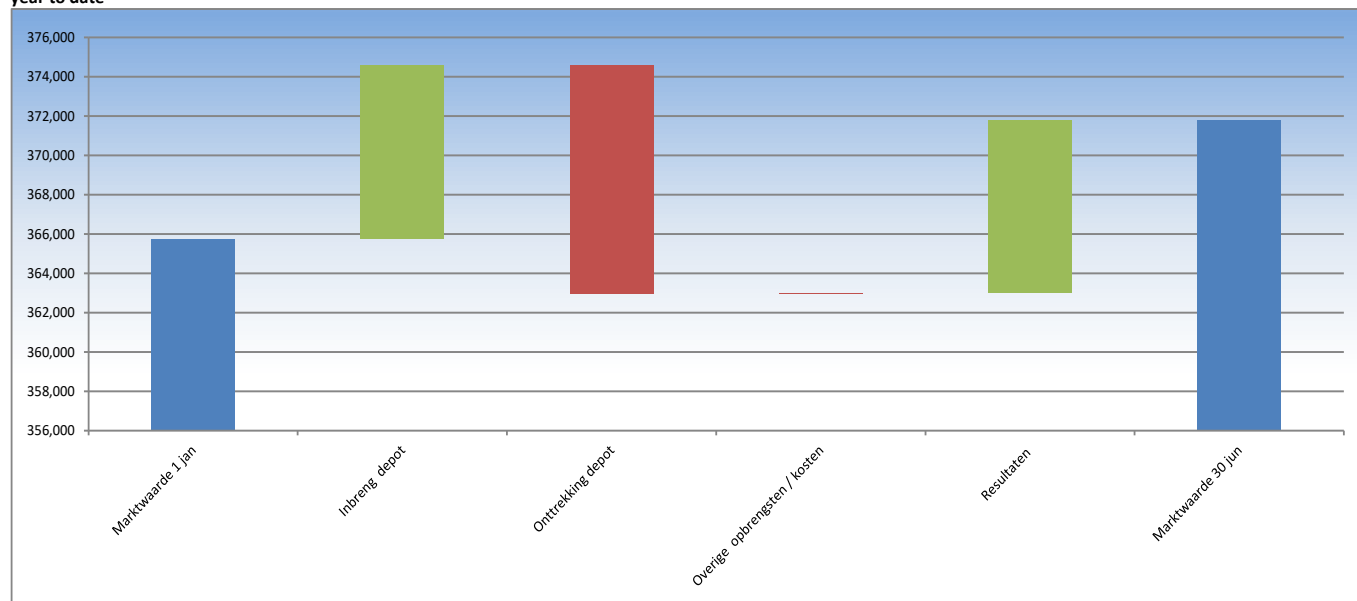
### Vermogensontwikkeling (x € 1,000) tweede kwartaal

	Marktwaaarde 1 apr	Aankoop	Verkoop	Dividend	Bijstorting / Afroming	Aflossing	Coupon	Inbreng depot	Onttrekking depot	Overige opbrengsten / kosten	Resultaten	Marktwaaarde 30 jun
SAF Fixed Income	183,230	4,814	(7,724)	(888)	-	-	-	-	-	-	5,877	185,309
Strategic Liability Matching	53,771	-	-	-	(4,657)	-	-	-	-	-	6,396	55,510
SAF Equity	111,242	5,208	(363)	-	-	-	-	-	-	-	14,701	130,788
Liquiditeiten	5,910	(10,022)	8,087	888	4,657	-	-	822	(10,164)	(0)	-	178
<b>Totaal</b>	<b>354,153</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>822</b>	<b>(10,164)</b>	<b>(0)</b>	<b>26,974</b>	<b>371,785</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 30 jun
SAF Fixed Income	189,685	5,913	(7,724)	(1,987)	-	-	-	-	-	-	(578)	185,309
Strategic Liability Matching	38,916	-	-	-	(4,657)	-	-	-	-	-	21,250	55,510
SAF Equity	138,180	5,208	(730)	-	-	-	-	-	-	-	(11,870)	130,788
Liquiditeiten	(1,041)	(11,121)	8,454	1,987	4,657	-	-	8,850	(11,608)	(0)	-	178
<b>Totaal</b>	<b>365,740</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>8,850</b>	<b>(11,608)</b>	<b>(0)</b>	<b>8,802</b>	<b>371,785</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 30 jun
SAF Fixed Income	184,039	5,913	(7,724)	(1,987)	-	-	-	-	-	-	2,040	182,281
Strategic Liability Matching	29,449	-	-	-	(4,657)	-	-	-	-	-	4,657	29,449
SAF Equity	138,180	5,208	(730)	-	-	-	-	-	-	-	(11,870)	130,788
Liquiditeiten	(1,041)	(11,121)	8,454	1,987	4,657	-	-	8,850	(11,608)	(0)	-	178
<b>Totaal</b>	<b>350,626</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>8,850</b>	<b>(11,608)</b>	<b>(0)</b>	<b>(5,173)</b>	<b>342,695</b>

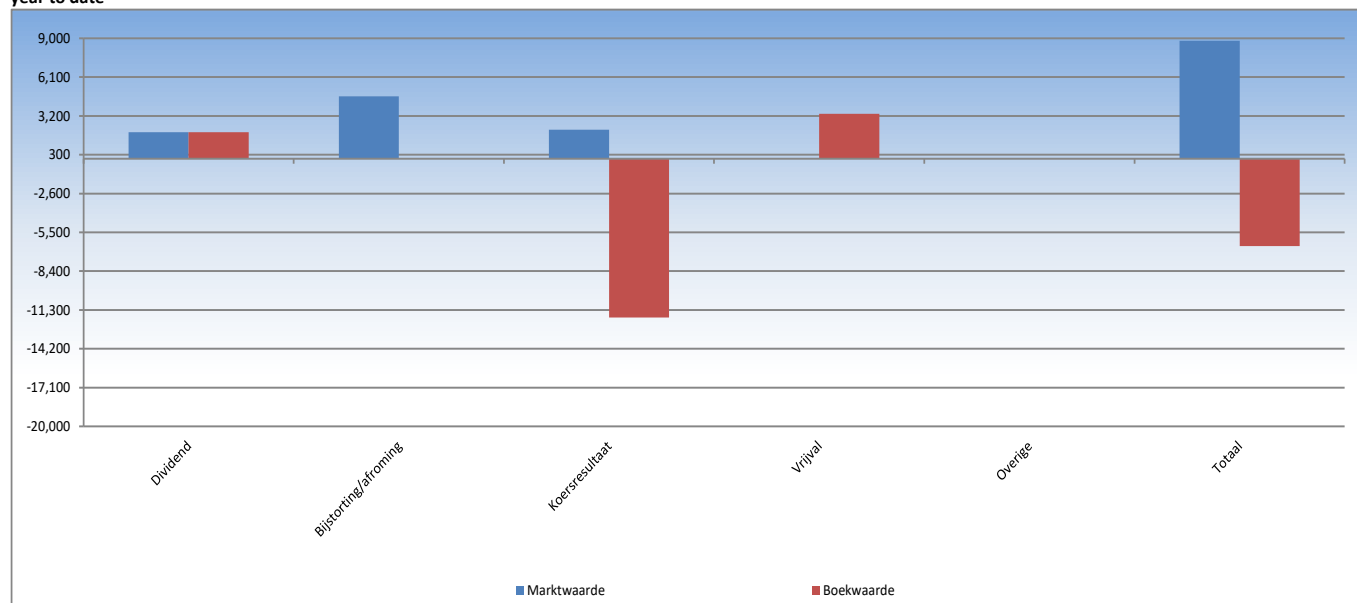
**Geactiveerd/gepassiveerd resultaat (x € 1,000)**  
year to date

Balanswaarde 1 januari	30,227
Gerealiseerd koersresultaat	4,710
Vrijval	(3,364)
<b>Balanswaarde 30 juni</b>	<b>31,573</b>

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

Gemiddeld uitstaand	346,661
-Dividend	1,987
-Koersresultaat	(11,870)
-Vrijval gerealiseerd resultaat	3,364
-Overige	(0)
Totaal opbrengst	(6,519)
<b>Gemiddelde opbrengst</b>	<b>-1.88%</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/afomingen 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	240,819	64.77	0.00	65.00	100.00	(0.23)
Zakelijke waarden	130,788	35.18	0.00	35.00	100.00	0.18
Liquiditeiten	178	0.05	(5.00)	0.00	5.00	0.05
<b>Totaal</b>	<b>371,785</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	11.15	2.42	2.39	0.03
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Fund Euro Class Z accumulation	6.73	(1.35)	(1.19)	(0.16)
Bedrijfsobligaties	Aegon Euro Credits Hedging Pool	7.22	(1.35)	(1.19)	(0.16)
Hypotheken	AEGON Hypotheken Pool	13.41	1.29	2.24	(0.93)
Asset Backed Securities	Aegon ABS Hedging Pool 2	2.27	(1.41)	(0.96)	(0.46)
Asset Backed Securities	Aegon European ABS Fund Euro Class Z accumulation	1.61	(1.41)	(0.96)	(0.46)
High Yield	Aegon European High Yield Bond Fund Euro Class Z Accumulation	1.23	(4.04)	(5.05)	1.06
High Yield	Aegon US High Yield Fund Euro Class Z Hedged Accumulation	1.48	(7.41)	(4.72)	(2.82)
High Yield	Aegon US Short Duration High Yield Bond Fund Euro Class Z Hedged Acc	0.99	(5.96)	(5.42)	(0.57)
Emerging Market Debt	Aegon Emerging Markets Debt Fund Euro Class Z Accumulation Hedged	3.27	(5.24)	(3.68)	(1.63)
Tactical Interest Rate Overlay	AEGON Tactical Interest Rate Overlay Pool	0.49	(3.94)	2.32	(6.11)
Wereld	AEGON World Equity Alpha Beta Pool (EUR) (C)	19.82	(7.72)	(6.56)	(1.24)
Vastgoed	AEGON Global Real Estate Pool	4.72	(17.28)	(21.49)	5.36
Grondstoffen	AEGON Global Commodity Pool (EUR)	1.38	(35.74)	(37.33)	2.53
Hedge Funds	AEGON Absolute Return Pool (EUR)	3.21	(0.18)	1.31	(1.47)
Private Equity	AEGON Private Equity Pool	4.84	(0.62)	(6.31)	6.07
Mix Fondsen	AEGON Global TAA+ Pool	1.22	(0.26)	(0.23)	(0.03)
Liquiditeiten		0.01			
<b>Totaal excl. SLM</b>		<b>85.07</b>	<b>(3.62)</b>	<b>(3.45)</b>	<b>(0.18)</b>
Strategic Liability Matching	AeAM Strategic Liability Matching Fund	14.93	43.07		
<b>Totaal</b>		<b>100.00</b>	<b>2.63</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 april werd een overweging in Europese bedrijfsobligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties geïmplementeerd. Deze positie droeg positief bij aan het rendement. Het sentiment op de financiële markten verbeterde na het ingrijpen van centrale banken en overheden én de minder pessimistische economische vooruitzichten. De overweging in Europese bedrijfsobligaties profiteerde van het positieve sentiment. De rente op veilige staatsobligaties daalde waardoor deze obligaties een positief rendement genereerden. Hierdoor was de onderweging van de Europese staatsobligaties nadelig. Het positieve effect van de overweging in bedrijfsobligaties was groter dan het negatieve effect van de onderweging in staatsobligaties, waardoor deze positie per saldo een positief rendement behaalde.

In mei was er sprake van een overweging in vastrentende waarden ten opzichte van grondstoffen. Deze positie werd eind mei gesloten en behaalde een negatief rendement. De overweging in vastrentende waarden behaalde een neutraal rendement. Grondstoffen behaalden een positief rendement, vooral doordat de olieprijs opliep. Hierdoor was de onderweging in grondstoffen nadelig.

In juni werd een overweging in aandelen ten opzichte van grondstoffen geïmplementeerd. Deze positie behaalde een licht negatief rendement. De overweging in aandelen behaalde een positief rendement, maar het nadelige effect van de onderweging in grondstoffen was groter.

Het tweede kwartaal was er een overweging in staatsobligaties van opkomende markten ten opzichte van Europese staatsobligaties. De kredietopslag op staatsobligaties van opkomende markten daalde, waardoor deze een positief rendement behaalden. De onderweging van Europese staatsobligaties behaalde een licht negatief rendement. Per saldo droeg deze positie positief bij aan het rendement.

Daarnaast was er in het tweede kwartaal een overweging in Europese en Amerikaanse hoogrenderende bedrijfsobligaties ten opzichte van Europese staatsobligaties. Deze posities droegen positief bij aan het rendement. Zowel Amerikaanse en Europese hoogrenderende bedrijfsobligaties behaalden positieve rendementen. Het positieve rendement werd vooral veroorzaakt doordat de kredietopslag op risicovolle bedrijfsobligaties daalde, onder meer door de verbeterde economische vooruitzichten en het ingrijpen door beleidsmakers. De onderweging van Europese staatsobligaties behaalde een licht negatief rendement.

De macro-economische vooruitzichten zijn onzeker. De maatregelen om de verspreiding van Covid-19 te verminderen hebben negatieve economische effecten. Overheden en centrale banken hebben verschillende noodmaatregelen aangekondigd om deze effecten te beperken. De duur en intensiteit van de recessie zijn op dit moment lastig te bepalen. De huidige tactische positionering is gematigd risicovol. Er is sprake van een overweging in obligaties met een risico opslag. Wij zijn van mening dat dit soort obligaties een relatief aantrekkelijk risico-rendementvooruitzicht hebben.

## Renteontwikkeling en vooruitzichten

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

Het tweede kwartaal werd volledig gekenmerkt door het coronavirus. Alle voorgaande geopolitieke problemen zoals Brexit en de handelsoorlog tussen China en de Verenigde Staten hadden nauwelijks vorderingen. In Juni startte de onderhandelingen over Brexit in de achtergrond weer op. Na de enorme crash op de beurs eind maart, zagen April en Mei er anders uit. Waar eerst nog twijfels waren over een rap herstel, werden deze twijfels halverwege het kwartaal deels weggenomen toen de angst over het verspreiden van het virus afnam. De markten lieten vooral herstel zien, welke door het overwegend positieve sentiment omhoog werden gestuwd.

Terwijl de piek in Europa inmiddels achter ons ligt, hebben grote delen van de VS en Zuid-Amerika nog enorme dagelijkse sterftegevallen. In Europa zijn zelfs de zwaarst getroffen landen als het Verenigd Koninkrijk, Italië en Spanje inmiddels bezig met het reduceren van de lockdown maatregelen. Doordat deze economieën langzamerhand weer open gaan zijn de vooruitkijkende indicatoren ook weer omhoog geveerd. Echter, zijn alle groeiverwachtingen van het huidige jaar naar beneden bijgesteld, waardoor de impact van de lockdowns vooral op 2020 zichtbaar zal zijn. Hoe groot deze negatieve schok werkelijk zal zijn is nog steeds lastig vast te stellen. De meeste landen hebben reeds de eerste grote stimuleringsplannen bekend gemaakt, met name om het midden- en kleinbedrijf te ondersteunen. De verwachting is dat dit zich nog fors zal uitbreiden, naar mate meer bekend wordt over de daadwerkelijk impact per land en sector.

In Europa hebben Duitsland en Frankrijk gezamenlijk een recovery plan opgesteld aangezien het redelijk onwaarschijnlijk is dat zwaarst getroffen landen de benodigde extra financiering zelf kunnen ophalen in de markt. De markt ontving dit plan met luid gejuich, aangezien het plan 500 miljard aan giften en 250 miljard aan leningen bevat, vooral voor de zwaarst getroffen regio's. Dit plan is vooralsnog niet unaniem geaccepteerd door de Europese landen. Vooral de "vrekke vier" gooien roet in het eten. Naast Zweden, Oostenrijk en Denemarken, wil ook Nederland voornamelijk veel meer zekerheid en duidelijkheid waarvoor dit bedrag exact bestemd is. Daarnaast is de verdeling giften tegenover leningen volgens deze vier landen ook niet rechtvaardig.

De ECB heeft inmiddels ook de opkoopprogramma's verder uitgebreid. Na het eerste noodpakket van maar liefst 750 miljard genaamd PEPP, kwam de ECB begin juni met een uitbreiding van 600 miljard op dit noodpakket, terwijl de rente gelijk werd gehouden. Dit programma zal tevens doorlopen tot en met eind 2021, of wanneer de corona crisis over is. Daarnaast zullen ze de aflopende obligaties herinvesteren tot op zijn vroegst 2022. Dit nieuws bevestigd dat de ECB met deze huidige kracht in de markt zal blijven opereren, waardoor de lage rentestanden nog wel even zullen aanblijven. Vooral de Italiaanse rentestanden gingen enorm omlaag naar aanleiding van dit nieuws. De spreads tussen perifere landen en Duitsland is in het algemeen sinds juni ook sterk gedaald.

Het Duitse gerechtshof heeft in mei onderzoek gedaan naar het opkoopprogramma van de Duitse Bundesbank, en hierdoor kwam ook indirect het programma van de Europese Centrale Bank onder vuur te liggen. Dit onderzoek leidde tot flink wat tumult omtrent het afwijken van de landenallocatie, met in het bijzonder van Italiaans staatspapier. Uiteindelijk werd dit potentiële grote probleem afgewend doordat de uitleg van de Bundesbank samen met de ECB werd geaccepteerd door het Duitse parlement.

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 gedurende de eerste twee maanden van het tweede kwartaal een kleine overweging ten opzichte van de benchmark aangehouden. In juni betrof het een lichte onderweging doordat de rente zich richting de bodem van de bandbreedte bewoog. 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 Oostenrijk en Nederland. Daarnaast is de overweging in off-benchmark beleggingen aangehouden. In het European Bond fund is de onderwogen positie in Italië redelijk stabiel gehouden.

### Marktontwikkeling

De Duitse 10 jaarsrente eindigde juni 2020 op -0,46% en kwam terug van het dieptepunt na het uitbreken van de coronacrisis in maart. Op totaalniveau is de rente dus met 1 basispunt gestegen over het kwartaal. De uitgebreide inzet van monetaire en fiscale instrumenten zorgde ervoor dat de rente rond de huidige stand bleef fluctueren.

Het tweede kwartaal werd volledig gekenmerkt door het coronavirus. Alle voorgaande geopolitieke problemen zoals Brexit en de handelsoorlog tussen China en de Verenigde Staten hadden nauwelijks vorderingen. In Juni startte de onderhandelingen over Brexit in de achtergrond weer op. Na de enorme crash op de beurs eind maart, zagen April en Mei er anders uit. Waar eerst nog twijfels waren over een rap herstel, werden deze twijfels halverwege het kwartaal deels weggenomen toen de angst over het verspreiden van het virus afnam. De markten lieten vooral herstel zien, welke door het overwegend positieve sentiment omhoog werden gestuwd.

Terwijl de piek in Europa inmiddels achter ons ligt, hebben grote delen van de VS en Zuid-Amerika nog enorme dagelijkse sterftegevallen. In Europa zijn zelfs de zwaarst getroffen landen als het Verenigd Koninkrijk, Italië en Spanje inmiddels bezig met het reduceren van de lockdown maatregelen. Doordat deze economieën langzamerhand weer open gaan zijn de vooruitkijkende indicatoren ook weer omhoog geveerd. Echter, zijn alle groeiverwachtingen van het huidige jaar naar beneden bijgesteld, waardoor de impact van de lockdowns vooral op 2020 zichtbaar zal zijn. Hoe groot deze negatieve schok werkelijk zal zijn is nog steeds lastig vast te stellen. De meeste landen hebben reeds de eerste grote stimuleringsplannen bekend gemaakt, met name om het midden- en kleinbedrijf te ondersteunen. De verwachting is dat dit zich nog fors zal uitbreiden, naar mate meer bekend wordt over de daadwerkelijk impact per land en sector.

In Europa hebben Duitsland en Frankrijk gezamenlijk een recovery plan opgesteld aangezien het redelijk onwaarschijnlijk is dat zwaarst getroffen landen de benodigde extra financiering zelf kunnen ophalen in de markt. De markt ontving dit plan met luid gejuich, aangezien het plan 500 miljard aan giften en 250 miljard aan leningen bevat, vooral voor de zwaarst getroffen regio's. Dit plan is vooralsnog niet unaniem geaccepteerd door de Europese landen. Vooral de "vrekke vier" gooien roet in het eten. Naast Zweden, Oostenrijk en Denemarken, wil ook Nederland voornamelijk veel meer zekerheid en duidelijkheid waarvoor dit bedrag exact bestemd is. Daarnaast is de verdeling giften tegenover leningen volgens deze vier landen ook niet rechtvaardig.

De ECB heeft inmiddels ook de opkoopprogramma's verder uitgebreid. Na het eerste noodpakket van maar liefst 750 miljard genaamd PEPP, kwam de ECB begin juni met een uitbreiding van 600 miljard op dit noodpakket, terwijl de rente gelijk werd gehouden. Dit programma zal tevens doorlopen tot en met eind 2021, of wanneer de corona crisis over is. Daarnaast zullen ze de aflopende obligaties herinvesteren tot op zijn vroegst 2022. Dit nieuws bevestigt dat de ECB met deze huidige kracht in de markt zal blijven opereren, waardoor de lage rentestanden nog wel even zullen aanblijven. Vooral de Italiaanse rentestanden gingen enorm omlaag naar aanleiding van dit nieuws. De spreads tussen perifere landen en Duitsland is in het algemeen sinds juni ook sterk gedaald.

Het Duitse gerechtshof heeft in mei onderzoek gedaan naar het opkoopprogramma van de Duitse Bundesbank, en hierdoor kwam ook indirect het programma van de Europese Centrale Bank onder vuur te liggen. Dit onderzoek leidde tot flink wat tumult omtrent het afwijken van de landenallocatie, met in het bijzonder van Italiaans staatspapier. Uiteindelijk werd dit potentiële grote probleem afgewend doordat de uitleg van de Bundesbank samen met de ECB werd geaccepteerd door het Duitse parlement.

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.

### Resultaat

De fondsen hadden een gemixte relatieve performance over het afgelopen kwartaal. Waar het European Bond Fund grotendeels door overwogen duratie positie en de dalende rente een positieve performance had, eindigde het core fonds met een kleine negatieve performance. Dit kwam vooral doordat de spread tussen semi-core landen als Frankrijk en België ten opzichte van Duitsland afnam. Daarnaast hadden de off-benchmark beleggingen het ook zwaar in deze crisistijd. De absolute performance is door de per saldo dalende rente gestegen. 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 onderweging van Italië had een negatief effect op de performance van het European Bond Fund in het tweede kwartaal, doordat het renteverskil met Duitse staatsobligaties door de maatregelen van de ECB flink afnam.

### Credits

- Het tweede kwartaal was door de coronacrisis uiterst sterk voor bedrijfsobligaties.
- De creditspreads schoten in maart omhoog, maar daalden in de maanden erna.
- We verwachten voor de komende periode verder herstel van de markt.

### Positionering

In het tweede kwartaal hebben wij een doorgaans overwogen risicopositie aangehouden. Het portefeuillerisico daalde in deze periode sterk doordat creditspreads sterk daalden. Door actief mee te doen aan nieuwe leningen konden we onze overwogen positie dit kwartaal goed in stand houden.

### Marktontwikkeling

De markt stond in het tweede kwartaal volledig in het teken van de coronacrisis. De wereldwijde verspreiding van het virus – en de daarop volgende stillegging van het economische leven – had grote negatieve impact op de economische activiteit. Maar steunmaatregelen van de centrale banken en overheden stopten de neergang en zorgden voor een geleidelijk herstel naarmate meer economieën openden en de activiteit weer toenam. Toch bleef de volatiliteit aanzienlijk, omdat de economische vooruitzichten voor de komende kwartalen zeer zwak zijn en het virus op verschillende plekken nog steeds niet onder controle is en hernieuwde sluiting van de economie dreigt.

### Resultaat

Het fondsrendement was door genoemde marktontwikkelingen positief, en ook beter 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, maar daarna wel snel herstelden.

### Vooruitblik

Wij verwachten dat de markt ondanks de zwakke economische omgeving kan herstellen. Vooral dankzij de zeer gunstige huidige startniveaus van de waarderingen en de aangekondigde steunmaatregelen, met name de opkoopprogramma's van bedrijfsobligaties door de Amerikaanse en Europese centrale banken. Maar zonder een werkend vaccin blijft het risico op uitbraken van het virus bestaan en zal de economische activiteit lager zijn.

### Hypotheken

- De hypotheekomzet steeg het tweede kwartaal met 26% ten opzichte van het tweede kwartaal 2019.
- De gemiddelde hypotheeksom komt in het tweede kwartaal uit op 337.000 euro. Dit is een stijging van 2,8% ten opzichte van het tweede kwartaal 2019.
- Aegon Hypotheek heeft in het tweede kwartaal van dit jaar haar tarieven over bijna alle looptijden en risicocategorieën licht verhoogd. Gemiddeld stegen de tarieven met ongeveer 20 basispunten.

## Positionering

Het fonds belegt in leningen aan particulieren voor de financiering van woningen in Nederland. De netto loan-to-(indexed)-value bedraagt circa 60%, en het fonds bestaat voor ongeveer 11,4% uit NHG-hypotheeken. De gemiddelde rente bedraagt 3,03% bij een gemiddelde rentevaste periode van rond de 15 jaar.

## Marktontwikkeling

De CBS-prijnsindex voor bestaande koopwoningen steeg het tweede kwartaal met 2,3% en staat ten opzichte van een jaar eerder op een plus van 6,9%. Volgens het kadaster bereikten de woningprijzen in augustus 2008 een piek. Vervolgens daalden de prijzen tot een dieptepunt in juni 2013. Sindsdien is er sprake van een stijgende trend. In het eerste kwartaal van 2020 werd zelfs een nieuwe piek bereikt. Vergeleken met het dal in 2013 zijn de prijzen gemiddeld 48% hoger en vergeleken met de piek van 2008 staan de prijzen gemiddeld 16% hoger. Het aantal verkochte huizen bleef ongeveer gelijk in het tweede kwartaal, met +0,5% ten opzichte van het eerste kwartaal. Ten opzichte van een jaar eerder steeg het aantal verkochte huizen: in totaal 6,9%.

## Resultaat

Het fonds wordt gewaardeerd tegen een spread boven de swapcurve. In het tweede kwartaal is de swap gedaald, terwijl de spread boven swapcurve is gestegen. De totale discontovoet is licht gestegen. De ontvangen rentebetalingen waren niet voldoende om deze stijging van de discontovoet te compenseren. Hierdoor kende het fonds het afgelopen kwartaal een negatief resultaat.

## Vooruitblik

Het tweede kwartaal ontvouwde de coronacrisis zich verder. De social distancing-maatregelen zorgden ervoor dat de economische activiteit en het consumentenvertrouwen sterk daalden. Maar de overheid liet daadkracht zien met sterke fiscale maatregelen om de economie te steunen, waardoor op korte termijn de kans op een groot inkomensverlies voor consumenten klein is. Nu de maatregelen van de intelligente lockdown steeds meer worden afgebouwd, kan de economie weer opstarten. Dit zorgt er hopelijk voor dat de impact van de – tijdelijke en zeer sterke – daling in economische activiteit voor de pool aan hypotheeken zeer beperkt is.

## ABS

- De Europese ABS-markt heeft het tweede kwartaal het uitlopen van de kredietvergoedingen in maart deels goedgemaakt.
- De rendementen van de ABS-fondsen waren hoger dan die van de benchmark.
- We handhaven onze 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, wat vooral is terug te zien in een daling van onze weging naar Italië en Portugal. Ook hebben wij onze allocatie naar het Verenigd Koninkrijk (VK) verlaagd ten gunste van onze allocatie naar Ierland en Nederland. We blijven overwogen in mezzanine obligaties die een zeer interessant rendement bieden bij beperkt kredietrisico. Ondanks onze verlaging van de absolute allocatie naar het VK, behouden wij onze overweging in UK ABS ten opzichte van de benchmark. Maar dit gaat voornamelijk om stukken met korte looptijd, een hogere hoeveelheid oudere leningen, en hoge kredietwaardigheid die minder gevoelig zijn voor brexit-gerelateerde onzekerheid en voor de invloed van de coronamaatregelen op structurele betalingsachterstanden. Het gemiddelde kredietrisico (AA) en de spreadduratie bleven nagenoeg gelijk over het kwartaal. De weging naar AAA nam toe, terwijl die naar AA afnam.

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.

## Marktontwikkeling

De kredietvergoedingen in de Europese ABS-markt zijn ingekomen, in navolging van een algehele daling van kredietvergoedingen in andere vastrentende waarden in het tweede kwartaal. Na de significante uitloop in maart, zijn ze nog niet terug naar de niveaus van februari, maar hebben ze ongeveer 50 tot 80% goedgemaakt. Dit heeft er ook voor gezorgd dat de primaire markt zeer langzaam terugkomt, maar nog niet op het niveau van voorgaande jaren. Dit is te wijten aan de acties van de verschillende centrale banken, waardoor er goedkopere alternatieven zijn. Maar dit geldt vooral voor ABS-uitgevers die deze faciliteiten kunnen gebruiken. CLOs kunnen hier bijvoorbeeld geen gebruik van maken en er is daarom een aantal deals geplaatst toen de kredietvergoedingen voor deze sector ook in kwamen.

Ten opzichte van het eerste kwartaal zijn technische factoren een stuk positiever voor de Europese ABS-markt. Door het toenemende positieve sentiment in de Europese ABS-markt is er een grotere vraag dan dat er aanbod is. Dit geldt met name voor de sectoren waar ook de Europese Centrale Bank (ECB) actief in is, zoals Auto ABS en Prime RMBS. Dit zorgt ervoor dat Europees ABS voor investeerders relatief aantrekkelijk is ten opzichte van andere beleggingscategorieën binnen de vastrentende waarden. Alhoewel de invloed van de ECB bij Europees ABS vergeleken met bedrijfsobligaties beperkt is, heeft hun opkoopprogramma wel degelijk invloed op de ABS-sectoren die in aanmerking komen voor dat programma.

## Resultaat

In het tweede kwartaal behaalde de benchmark een positief rendement door de dalende kredietvergoedingen. De rendementen van de ABS-fondsen waren hoger dan die van de benchmark.

## Vooruitblik

We blijven positief over de ABS-markt. Zonder een tweede virusgolf en lockdown, is de trend van dalende kredietvergoedingen en het uitblijven van significante primaire uitgifte positief voor het rendement. Maar het is niet uit te sluiten dat er – door vooral fundamentele overwegingen – een hogere mate van differentiatie op individuele deal-basis plaatsvindt, omdat de maatregelen voor het opschorten van rentebetalingen en aflossingen van land tot land en van deal tot deal verschillen. Ook kan de werkloosheid verder toenemen waardoor betalingsachterstanden stijgen, ondanks de verschillende door overheden ingezette (fiscale) stimuli voor huishoudens. Maar de structurele aspecten in ABS maken dat wij niet verwachten dat de verliezen in de onderliggende leningen onze investeringen raken.

Als we kijken naar de technische aspecten in de markt, biedt het uitgebreidere opkoopprogramma van de ECB liquiditeit en ondersteuning. Maar dat geldt niet voor de totale Europese ABS-markt en/of kredietkwaliteit in een ABS-bond. Over het algemeen biedt ABS dat consumentenkredieten als onderpand heeft (exclusief UK ABS) 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 daardoor een hogere kredietvergoeding. Dit zorgt er wel voor dat er juist meer interesse is van andere beleggers en het verschil van de kredietvergoedingen tussen deze categorieën kan dalen. Dit zal ook komen doordat de interesse van investeerders in Europees ABS toeneemt door het beperkte renterisico en het relatief hoge rendement van Europees ABS ten opzichte van andere sectoren binnen vastrentende waarden.

Het is niet uit te sluiten dat er op korte termijn periodes van onzekerheid komen en de volatiliteit op de financiële markten toeneemt. 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

- Zeer sterk kwartaal voor de high yield-markten.
- De performance van het fonds was hoger dan de benchmark.
- Wij verwachten dat de markt de komende periode verder kan herstellen.

### Positionering

In het tweede kwartaal hebben wij een doorgaans overwogen risicoprofiel aangehouden. Het portefeuillerisico daalde deze periode sterk doordat creditspreads sterk daalden. Door actief mee te doen aan nieuwe leningen konden we onze overwogen positie dit kwartaal goed in stand houden.

### Markontwikkeling

De markt stond in het tweede kwartaal volledig in het teken van de coronacrisis. De wereldwijde verspreiding van het virus – en de daarop volgende stillegging van het economische leven – had grote negatieve impact op de economische activiteit. Maar steunmaatregelen van de centrale banken en overheden stopten de neergang en zorgden voor een geleidelijk herstel, naarmate meer economieën openden en de activiteit weer toenam. Toch bleef de volatiliteit aanzienlijk, omdat de economische vooruitzichten voor de komende kwartalen zeer zwak zijn en het virus op verschillende plekken nog steeds niet onder controle is en hernieuwde sluiting van de economie dreigt.

### Resultaat

Het fondsrendement was door genoemde marktontwikkelingen positief, en ook beter 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, maar die daarna herstelden. Maar het aantal faillissementen nam ook toe, waarvan een aantal ook in de high yield-portefeuilles zaten.

### Vooruitblik

Wij verwachten dat de markt ondanks de zwakke economische omgeving kan herstellen. Vooral dankzij de zeer gunstige huidige startniveaus van de waarderingen en de aangekondigde steunmaatregelen, met name de opkoopprogramma's van bedrijfsobligaties door de Amerikaanse en Europese centrale banken. Maar zonder een werkend vaccin blijft het risico op uitbraken van het virus bestaan en zal de economische activiteit lager zijn. Ondanks het verwachte herstel zal het aantal faillissementen wel blijven stijgen, dit zal het totale rendement drukken.

### Emerging market debt

- Opkomende economieën behaalden één van de sterkste kwartaalwinsten sinds de mondiale financiële crisis van 2008
- De spreads op staatsobligaties en quasi-overheidsobligaties van de opkomende markten verkrapten 169 basispunten.
- Ondanks de onzekerheden over het verloop van het virus en het economisch herstel zijn beleggers positief voor het derde kwartaal.

### Markontwikkeling

Na een daling in het eerste kwartaal kenden schuldtitels uit opkomende markten een opmerkelijke ommekeer in het tweede kwartaal. Het negatieve sentiment werd gekeerd door de enorme omvang van fiscale en monetaire stimuli, bedoeld om de verslechterende economische activiteit tegen te gaan. De Amerikaanse centrale bank (de Fed) handhaafde haar beleidsrente in de range van 0,00% - 0,25%. Verder werden EMD-investeerders aangemoedigd terug te keren door de beschikbaarheid van \$1 biljoen aan kredietfaciliteiten van het Internationaal Monetair Fonds (IMF), bedoeld om de zwakste ontwikkelingslanden te helpen. Dit ondanks het nog onzekere economische herstel en de toenemende Covid-19-infecties. Het IMF verleent momenteel financiële steun van ongeveer \$250 miljard, een kwart van de kredietverleningscapaciteit. Enkele van de opmerkelijke landen die hulp en schuldverlichting krijgen, zijn Oekraïne, Peru, Egypte, Jordanië, Ivoorkust, Ghana en Colombia.

Opkomende economieën behaalden één van de sterkste kwartaalwinsten sinds de mondiale financiële crisis van 2008. De spreads op staatsobligaties en quasi-overheidsobligaties van de opkomende markten verkrapten 169 basispunten. Dit resulteerde in een positieve kwartaalprestatie van 13,42% voor de J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index. In tegenstelling tot het voorgaande kwartaal presteerde de overheidsschuld van landen met een speculatieve kredietbeoordeling aanzienlijk beter – 830 basispunten – dan het investment-grade segment. Bovendien hadden landspecifieke ontwikkelingen rond wanbetaling en herstructureringsproblemen invloed op de prestaties in Argentinië, Ecuador, Libanon, Belize en Suriname. Het 10-jaars benchmarkrendement van de Amerikaanse schatkist daalde met 1 basispunt en sloot op 0,66%, een record dieptepunt en ver onder het 5-jaars gemiddelde van 2,16%. De prijzen van Brent Oil stegen met 81% en eindigden op \$41,15 per vat.

## Positionering & Resultaat

EMD had een goed tweede kwartaal, zowel in absolute als relatieve term. Het behaalde resultaat van 13.50% was zichtbaar hoger dan de 11.88% van de benchmark. Wat betreft de positionering werden de grootste bijdragen geleverd door de posities in Peru, Verenigd Arabische Emiraten en Brazilië.

## Vooruitblik

Op korte termijn zijn wij positief over de vooruitzichten voor de schuldtitels uit opkomende landen. De ommekeer in het negatieve sentiment komt door hervatting van de economische activiteit en een afname van het aantal infecties wereldwijd. China lijkt het coronavirus onder controle te hebben. Maar de toename van het aantal infecties in de Verenigde Staten (VS) en meerdere opkomende landen (Latijns-Amerika, India, Rusland en Afrika) kan mogelijk leiden tot een nieuwe lockdown, met als gevolg dat het economisch herstel in gevaar komt. Bij de opkomende economieën is vooral de situatie in Brazilië een aandachtspunt. Volgens officiële cijfers heeft het aantal besmettingen 1,4 miljoen mensen bereikt, terwijl er 58.000 mensen zijn overleden. Het wereldwijde economisch herstel zal waarschijnlijk traag verlopen als Covid-19-infecties blijven versnellen.

Ondanks de onzekerheden over het verloop van het virus en het economisch herstel zijn beleggers positief voor het derde kwartaal, wat zichtbaar is in de ontwikkeling van de spreads. Op de korte termijn zal de ernst van de gezondheids crisis, gecompenseerd worden door het 'whatever it takes' beleid van de monetaire en fiscale autoriteiten in geïndustrialiseerde landen en de aanvullende steun van het IMF. Voorts zal het V-vormige herstel van de economische activiteit in China zeker ook een positieve rol spelen. In een omgeving met zeer lage rentes in de belangrijkste geïndustrialiseerde landen zal herstel van schuldtitels met vastrentende waarden opkomende landen naar alle waarschijnlijkheid doorgaan in het derde kwartaal.

## 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 tweede kwartaal van 2020 bewoog de 30-jaars swaprente in Europa zich tussen de -0,07% en de 0,22%. Per saldo daalde de 30-jaars swaprente met 17 basispunten tot 0,00%.
- Overeenkomstig EMIR-richtlijnen worden alle swaps voor het fonds verhandeld via een clearinghouse. Hierdoor wordt het tegenpartijrisico verminderd. De structuur van het fonds is zodanig dat wordt voldaan alle huidige en toekomstige onderpandisen.
- In het tweede kwartaal nam de waarde van de fondsparticipaties toe. De pensioenverplichtingen van de participanten namen in lijn hiermee eveneens toe. Eind april heeft hierdoor een afroming plaatsgevonden.

## Private Equity

- In het tweede kwartaal van 2020 behaalde de AEGON Private Equity Pool een licht negatief rendement.
- De pool behaalde het afgelopen kwartaal een lager rendement dan de benchmark, de MSCI World Index.
- We blijven een gematigd positief beeld houden over de private equity-industrie, we verwachten dat de private equity-markt aandelenbeurzen blijft outperformen.

## 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 iedere maand van het kwartaal in waarde. Dit resulteerde het tweede kwartaal in een sterk positief rendement dat vergelijkbaar was met dat van belangrijke (Amerikaanse) aandelenindices.

Het Covid-19 virus en haar gevolgen voor maatschappij en economie domineerden in het tweede kwartaal overal het nieuws en de financiële markten. Terwijl in het eerste kwartaal de focus nog met name lag op de directe gevolgen en fysieke implicaties voor kantoren en bedrijven is de focus nu verschoven naar de iets langere termijn. De meeste private equity-fondsen hebben duidelijk voor ogen wat de onmiddellijke financiële behoeftes en uitdagingen zijn van hun bedrijven. Waarderingen zijn aangepast en hebben volgens onderzoek tot nu toe voor het eerste kwartaal gemiddeld in een afboeking van 11% geresulteerd. Er zijn duidelijke verschillen tussen private equity-managers, waarbij vooral bedrijven in de reisbranche en retail sector hard geraakt zijn, maar beleggingen in bepaalde technologiebedrijven het veel beter deden. De fondsen zijn nu bezig met het inventariseren hoe met of na corona de toekomst en marktomgeving eruit gaat zien voor deze bedrijven en hoe ze daar goed op in kunnen spelen.

De crisis heeft ook gevolgen voor de investeerders in private equity. In een recente peiling gaf 64% van hen aan op de korte termijn minder te investeren in de categorie. Dat heeft vooral te maken met minder beschikbaar geld om te investeren, praktische problemen bij het fysiek ontmoeten van managers en de fundraising activiteit die al begint te vertragen. Toch ziet 45% van de investeerders private equity als de meest aantrekkelijke categorie binnen alternatives, daarnaast kiest 27% voor private credit, 17% voor hedge funds en 11% voor real assets.



## Resultaat

De niet-beursgenoteerde fondsen in de Aegon Private Equity Pool rapporteerden in het tweede kwartaal gemiddeld genomen gedaalde waarderingen. Het gaat hier voor een belangrijk deel om vertraagde waarderingen, binnengekomen in het tweede kwartaal over het eerste kwartaal. Het beursgenoteerde fonds liet een sterke stijging zien analoog aan de stijgingen op aandelenbeurzen. De daling van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro had een klein negatief effect op het kwartaalrendement van de pool. De pool als geheel liet daarmee een licht negatief rendement zien over het kwartaal en wist daarmee de benchmark, de MSCI World index niet 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 Covid-19 virus als katalysator. De uitwerking op de onderliggende prestaties van de bedrijven in de portefeuille van private equity-fondsen is nog steeds onzeker. Tot nu toe is de rendementsontwikkeling bij private equity stabiel geweest dan bij public equity. We verwachten dat de private equity-markt aandelenbeurzen blijft outperformen.

## Wereldwijde aandelen

### Marktontwikkeling

Wereldwijde aandelen lieten in het tweede kwartaal een sterk herstel zien. Markten waren nog steeds bovengemiddeld volatiel, maar de algemene trend was opwaarts. In april heerste onzekerheid over de duur en impact van beperkende maatregelen die door overheden waren opgelegd. Hierdoor werden verwachtingen ten aanzien van bedrijfswinsten naar beneden bijgesteld en dividenden gekort of zelfs geschrapt. Door de onzekerheid over de economische toekomst van landen, bleven aandelen volatiel reageren op ontwikkelingen rond het virus. In reactie op deze onzekerheid kwamen centrale banken met extra verruimende monetaire maatregelen. Ook overheden kwamen met extra steunpakketten om de gedeeltelijk stilgevallen economie draaiende te houden. Met name bedrijven uit ontwikkelde landen konden rekenen op steun om verloren omzetten gedeeltelijk op te vangen. Ondanks deze steun liep de werkloosheid in rap tempo op, met name in de Verenigde Staten (VS). Daar bereikte de werkloosheid het hoogste niveau sinds de Grote Depressie. Daar stond tegenover dat huishoudens, die (tijdelijk) hun inkomen verloren, werden ondersteund met verruimde werkloosheidsuitkeringen. In mei en juni werd duidelijk dat inperking van economische activiteiten effectief was bij het indammen van de virusuitbraak. Landen begonnen daarom hun economieën weer voorzichtig te heropenen. Het gezamenlijk optreden van centrale banken en overheden, samen met het steeds verder opheffen van economische beperkingen, zorgde bij aandelenbeleggers voor vertrouwen in een spoedig economisch herstel.

Hoewel het herstel van aandelenkoersen het tweede kwartaal in algemene zin sterk was, zijn de verschillen tussen sectoren groot. Sectoren als technologie en telecommunicatie worden relatief licht geraakt door de coronacrisis en zijn inmiddels dicht bij het niveau van voor de virusuitbraak. Sectoren die harder zijn geraakt – zoals luchtvaartmaatschappijen, banken en energie – kijken tegen flinke verliezen aan. Het is waarschijnlijk dat het herstel in deze sectoren langer op zich laat wachten dan in andere sectoren.

### Marktvooruitzichten

Door de uitbraak van COVID-19 en de bijbehorende inperkingen op economische activiteit bevindt de wereldeconomie zich in een recessie. De stimulerende maatregelen vanuit 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. Wel is het waarschijnlijk dat het aantal bedrijfsfaillissementen de komende maanden toeneemt. Ook zal de winstgevendheid van bedrijven sterk afnemen. En hoewel het virus in sommige delen van de wereld voorlopig onder controle lijkt, blijft het risico op een tweede uitbraak aanwezig. Bovendien is de uitbraak in andere delen van de wereld nog niet onder controle gebracht. De timing en sterkte van economisch herstel zal dan ook afhangen van ontwikkelingen rond het virus.

## Opkomende markten aandelen

### Marktontwikkeling

Aandelen uit opkomende markten lieten het tweede kwartaal een sterk herstel zien. Waar ontwikkelde regio's als de Verenigde Staten (VS) en Europa het tweede kwartaal de economie gedeeltelijk stil legden om de virusuitbraak in te dammen, verlichtten Aziatische landen de restricties juist. Dit was nadat de virusuitbraak daar onder controle leek te zijn gebracht. Deze landen profiteerden van hervatting van economische activiteit, hoewel dat gedeeltelijk werd gedempt doordat de wereldhandel afnam door de deels stilgelegde ontwikkelde economieën. Andere regio's in opkomende markten – zoals Rusland, Brazilië en India – hadden het tweede kwartaal juist te kampen met grote virusuitbraken. Daar stond tegenover dat de olieprijs zich, na het dieptepunt medio april, in de loop van het kwartaal herstelde. Dit was positief voor de opkomende markten. Hoewel de slagkracht van centrale banken en overheden in opkomende markten minder groot is dan in ontwikkelde markten, verruimden beleidsmakers ook hier fiscaal en monetair beleid om de economie te ondersteunen. Het gezamenlijk optreden van centrale banken en overheden in zowel ontwikkelde als opkomende landen, samen met het steeds verder opheffen van economische beperkingen, zorgde bij aandelenbeleggers voor vertrouwen in een spoedig economisch herstel.

Hoewel het herstel van aandelenkoersen het tweede kwartaal in algemene zin sterk was, zijn de verschillen tussen sectoren groot. Sectoren als technologie en telecommunicatie worden relatief licht geraakt door de coronacrisis en zijn inmiddels dicht bij het niveau van voor de virusuitbraak. Sectoren die harder zijn geraakt – zoals luchtvaartmaatschappijen, banken en energie – kijken tegen flinke verliezen aan. Het is waarschijnlijk dat het herstel in deze sectoren langer op zich laat wachten dan in andere sectoren. Ook tussen regio's zijn er grote verschillen. Zo is de Chinese aandelenmarkt terug op het niveau van voor de uitbraak, terwijl landen als Mexico en Brazilië daar nog ver vanaf staan.

## Marktvooruitzichten

Door de uitbraak van COVID-19 en de bijbehorende inperkingen op economische activiteit bevindt de wereldeconomie zich in een recessie. De stimulerende maatregelen vanuit 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. Wel is het waarschijnlijk dat het aantal bedrijfsfaillissementen in de komende maanden toeneemt. Ook zal de winstgevendheid van bedrijven sterk afnemen. En hoewel het virus in sommige delen van de wereld voorlopig onder controle lijkt, blijft het risico op een tweede uitbraak aanwezig. Bovendien is de uitbraak in andere delen van de wereld nog niet onder controle gebracht. De timing en sterkte van economisch herstel zal dan ook afhangen van ontwikkelingen rond het virus.

## Vastgoed

- Na de ongekende daling in het eerste kwartaal kende het tweede kwartaal een volatiel verloop, wat uiteindelijk leidde tot een gematigd herstel voor alle regio's.
- Onder invloed van de ongekende overheidssteun van de grote centrale banken – ingezet om de negatieve economische effecten van coronamaatregelen te beperken – kreeg de markt wat meer vertrouwen en ontwikkelde zich langzaam een bodem. De vastgoedmarkt stond onder druk door risico's rond continuïteit in huurinkomsten en toenemende risico's op markten voor financiering.
- 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, maar de onzekerheden wat betreft wereldwijde economische groei zullen 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 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.

## Marktonwikkeling

Vanaf de bodem half maart stegen de beurskoersen van vastgoedaandelen tot de tweede week van april in rap tempo. Daarna bleef de markt steken met ups-and-downs door het nieuws van de dag rondom virusuitbraken: meer of juist minder overheidsbeperkingen en positieve verwachtingen van eventueel medisch succes van vaccins of medicatie. In China, waar de zorgen begonnen, leken de verliezen iets minder slecht dan elders in Azië, Europa of de Verenigde Staten (VS), waar het episch center van de besmetting zich langzaam naar toe verplaatste.

Het winkelvastgoed segment – dat in het eerste kwartaal het hardst werd geraakt – herstelde van de extreem lage niveaus die op de bodem werden gerealiseerd. Maar nog niet zo dat er sprake is van vertrouwen bij beleggers. Ook zorgvastgoed, dat relatief harder geraakt werd, herstelde meer dan gemiddeld. Logistiek vastgoed – met de onderliggende e-commerce trend om producten thuis af te leveren – herstelde vrijwel geheel van de eerdere daling. Residentieel onroerend goed kende een lichte plus door de stabiele vooruitzichten van cashflows. Spelers in de kantorenmarkt konden niet profiteren van een herstel rally en bleven vrijwel onveranderd. Hier speelt dat het thuiswerken meer dan een experiment kan worden voor bedrijven die hun winstgevendheid toch al sterk onder druk zien staan.

Ook de ondernemingen met een hogere schulden-ratio zagen een sterker herstel na een eveneens forsere correctie in maart. Dit laat zich goed verklaren door de overheidssteun voor financiële markten.

## Resultaat

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

## Vooruitzichten

De vooruitzichten voor vastgoed zijn vanaf deze lagere niveaus licht positief, op basis van de relatieve waardering ten opzichte van aandelen en bedrijfsobligaties. Daarnaast zijn de ondernemingen redelijk conservatief gefinancierd ten opzichte van vorige cycli, lijken vraag en aanbod in de fysieke markt nog steeds gezond en lijken de winstvooruitzichten redelijk stabiel te blijven.

## Grondstoffen

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

## Positionering

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. Daarnaast hebben we in onze portefeuille een kleine onderweging van grondstoffen ten opzichte van cash.

## Markontwikkeling

Het tweede kwartaal van 2020 herstelde de grondstoffenmarkt zich wat van het negatieve eerste kwartaal. Het coronavirus bleef in het tweede kwartaal het belangrijkste thema. Economieën werden langzaam weer opgestart na de lockdowns van het eerste kwartaal. De economische schade is nog lastig in te schatten, waardoor de markten volatiel bleven. Grondstoffen behaalden een positief rendement, vooral gedreven door de energiesector, industriële metalen en edelmetalen.

Binnen de energiesector – de grootste sector van ons fonds – leidde ruwe olie het herstel. De oliemarkt werd aan het begin van het tweede kwartaal opgeschrikt door een ineenstorting van de prijs van de future-contracten van WTI ruwe olie. De prijs dook op 20 april zelfs ver onder \$0. Dit leidde tot extra productiebeperkingen van de organisatie van olieproducerende landen (OPEC), in een historische samenwerking met Rusland en de Verenigde Staten. Daarnaast kwamen Amerikaanse schalieolie bedrijven in de problemen door de lage prijzen. Het aantal actieve boorplatformen voor olie in de Verenigde Staten kwam in een duikvlucht terecht. Dit ondersteunde de olieprijs en zorgde voor een redelijk herstel.

## Resultaat

We hebben een positief resultaat gerealiseerd ten opzichte van de benchmark. Vooral de curve positionering die zorgt voor een gespreide exposure van het fonds over de future-curve en de positionering die profiteert van 'backwardation' – gericht op een positief roll rendement ten opzichte van de benchmark – had een flinke positieve bijdrage.

## Vooruitblik

De wereldwijde economie was in het eerste kwartaal volledig stilgevallen. Voorraden van grondstoffen zijn historisch hoog en liggen doorgaans ver boven historisch gemiddelde niveaus. De prijzen van grondstoffen zijn gestegen in afwachting van economisch herstel, maar het fundament is nog fragiel. Wereldwijde overheden en centrale banken, hebben steunmaatregelen geïmplementeerd om de economie te ondersteunen. Onze verwachting is dat grondstoffenprijzen de komende periode zeer volatiel blijven. We zien verder dat het herstel vrij snel is verlopen en dat de prijzen vooruit zijn gelopen op het economisch herstel, dus de neerwaartse risico's hebben momenteel de overhand.

## Hedge funds

- Hedgefondsen behaalden in het tweede kwartaal van 2020 een positief rendement.
- De Aegon Absolute Return Pool behaalde een positief resultaat met winsten in alle drie maanden van het kwartaal en heeft inmiddels bijna al het verlies van het jaar weer goed gemaakt. De pool wist hiermee ruimschoots de Euribor-benchmark te verslaan.
- Geen van de strategieën in de pool behaalde een negatief resultaat, aandelenmanagers leverden een significant positieve 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 twee derde van het totale vermogen belegd. De relatieve allocatie van fixed income arbitrage en multi-strategy nam toe ten koste van quant market neutral en event driven.

## Markontwikkeling

Na een bewogen eerste kwartaal van 2020 – met een hoge volatiliteit en vlucht naar veilige beleggingen – leken beleggers in het tweede kwartaal bereid om weer risico te nemen. Aandelenbeurzen wereldwijd, maar vooral in de Verenigde Staten (VS), zetten ondanks de verdere verspreiding van het coronavirus de weg omhoog weer in. De Nasdaq wist in het tweede kwartaal zelfs een record-hoogte te bereiken. Olie verdubbelde dit kwartaal bijna in prijs, maar erg blij zullen producenten nog steeds niet zijn met het huidige prijsniveau. Ondertussen schommelden rentes in de eurozone en de VS op en neer, maar eindigden ze ongeveer waar ze het kwartaal begonnen waren.

Terwijl het coronavirus in Europa en China onder controle lijkt, waarschuwt de Wereld Gezondheidsorganisatie (WHO) dat het aantal dagelijkse nieuwe gevallen nog steeds groeit. Daarnaast blijft de situatie in landen die in rustiger vaarwater zijn beland onzeker, omdat een tweede golf kan leiden tot aanscherping van de net versoepelde corona-restricties. Vele factoren – zoals de vraag of en wanneer er een vaccin komt – leiden er toe dat economen onzeker zijn over het tempo en de vorm van het economisch herstel.

Na een pijnlijk eerste kwartaal eindigden hedgefondsen dit kwartaal positief. Aandelenmanagers en vooral equity hedged managers hadden een goed kwartaal, ook door sterk herstellende aandelenkoersen. Short biased managers behaalden om dezelfde reden dit kwartaal juist een negatief rendement. Event driven behaalde net als equity hedged managers goede resultaten. Rendementen uit deze strategie kwamen onder andere van soft-catalyst managers die de wind mee hadden vanwege het herstel van de aandelenmarkt. Macro managers presteerden het tweede kwartaal beter dan het eerste, al bleven trendvolgende managers moeite hebben om signalen en ruis te onderscheiden en wisten zij hierdoor vaak niet de juiste richting te kiezen.

### **Resultaat**

De Aegon Absolute Return Pool behaalde een positief resultaat met winsten in alle drie maanden van het kwartaal en heeft inmiddels bijna al het verlies van het jaar weer goed gemaakt. Geen van de strategieën in de pool behaalde een negatief resultaat – aandelenmanagers leverden een significant positieve bijdrage aan het kwartaalrendement. De pool wist hiermee ruimschoots de Euribor-benchmark te verslaan en presteerde ongeveer gelijk aan het gemiddelde van de sector.

### **Vooruitblik**

De afgelopen jaren lieten hedgefondsstrategieën een gemengd rendementsbeeld zien, maar in turbulente perioden zoals het vierde kwartaal van 2018 en de coronacrisis toonden zij aan minder te dalen dan belangrijke aandelenbeurzen. 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	34,248.00	55,509,771
AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	14,775,669	12.34	182,280,613	12.34	182,280,613	12.54	185,309,048
<b>Totaal Vastrentende waarden</b>			<b>211,729,234</b>		<b>211,729,234</b>		<b>240,818,819</b>
<b>Zakelijke waarden</b>							
AEGON Strategic Allocation Fund Equity	5,998,534	15.07	90,369,909	21.80	130,787,836	21.80	130,787,836
<b>Totaal Zakelijke waarden</b>			<b>90,369,909</b>		<b>130,787,836</b>		<b>130,787,836</b>
<b>Liquiditeiten</b>							
Liquiditeiten					178,174		178,174
<b>Totaal Liquiditeiten</b>					<b>178,174</b>		<b>178,174</b>
<b>Totaal</b>			<b>302,099,143</b>		<b>342,695,243</b>		<b>371,784,828</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	22-04-2020	22-04-2020	24,481	12.32	-		301,718	EUR	301,718
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-04-2020	05-05-2020	315,083	12.44	-	7,053	3,925,610	EUR	3,925,610
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-05-2020	26-05-2020	26,115	12.40	-		323,894	EUR	323,894
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-06-2020	22-06-2020	20,936	12.54	-		262,634	EUR	262,634
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	29-05-2020	02-06-2020	(621,810)	12.44	-	13,928	(7,724,000)	EUR	(7,724,000)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-04-2020	22-04-2020			-		(301,718)	EUR	(301,718)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-05-2020	26-05-2020			-		(323,894)	EUR	(323,894)
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-06-2020	22-06-2020			-		(262,634)	EUR	(262,634)
Bijstorting/Afoming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	30-04-2020	05-05-2020			-		(4,656,610)	EUR	(4,656,610)
<b>Totaal Vastrentende waarden</b>									<b>20,982</b>	<b>(8,455,000)</b>		
<b>Zakelijke waarden</b>												
Aankoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-03-2020	02-04-2020	268,394	19.36	-	12,988	5,208,000	EUR	5,208,000
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	29-05-2020	02-06-2020	(17,037)	21.36	-	910	(363,000)	EUR	(363,000)
<b>Totaal Zakelijke waarden</b>									<b>13,897</b>	<b>4,845,000</b>		
<b>Liquiditeiten</b>												
Aankoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	31-03-2020	02-04-2020					(5,208,000)	EUR	(5,208,000)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-04-2020	22-04-2020					(301,718)	EUR	(301,718)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	30-04-2020	05-05-2020					(3,925,610)	EUR	(3,925,610)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-05-2020	26-05-2020					(323,894)	EUR	(323,894)
Aankoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-06-2020	22-06-2020					(262,634)	EUR	(262,634)
Verkoop	NL0009129196	P-StrAllEqVz	AEGON Strategic Allocation Fund Equity	29-05-2020	02-06-2020					363,000	EUR	363,000
Verkoop	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	29-05-2020	02-06-2020					7,724,000	EUR	7,724,000
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-04-2020	22-04-2020					301,718	EUR	301,718
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	26-05-2020	26-05-2020					323,894	EUR	323,894
Dividend	NL0009129204	P-StrAllFiVz	AEGON Strategic Allocation Fund Fixed Income	22-06-2020	22-06-2020					262,634	EUR	262,634
Bijstorting/Afoming	NL0010739504	P-LDOVv	AeAM Strategic Liability Matching Fund	30-04-2020	05-05-2020					4,656,610	EUR	4,656,610
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	14-04-2020	14-04-2020					2,612	EUR	2,612
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	14-04-2020	14-04-2020					49,412	EUR	49,412
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	29-04-2020	29-04-2020					2,526	EUR	2,526
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	29-04-2020	29-04-2020					507	EUR	507
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	29-04-2020	29-04-2020					710	EUR	710
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	04-05-2020	04-05-2020					587,993	EUR	587,993
Inbreng depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	08-06-2020	08-06-2020					178,435	EUR	178,435

Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	02-04-2020	02-04-2020	(702,200) EUR	(702,200)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	03-04-2020	03-04-2020	(36,762) EUR	(36,762)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	22-04-2020	22-04-2020	(27,719) EUR	(27,719)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	22-04-2020	22-04-2020	(14,897) EUR	(14,897)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	04-05-2020	04-05-2020	(703,300) EUR	(703,300)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	13-05-2020	13-05-2020	(46,322) EUR	(46,322)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	02-06-2020	02-06-2020	(3,567,703) EUR	(3,567,703)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	02-06-2020	02-06-2020	(4,335,685) EUR	(4,335,685)
Onttrekking depot	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	02-06-2020	02-06-2020	(729,700) EUR	(729,700)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	21-04-2020	21-04-2020	(19) EUR	(19)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	19-05-2020	19-05-2020	(5) EUR	(5)
Bankkosten	BANK_ACCT_EUR	BANK_ACCT_EUR	Bank account EUR	18-06-2020	18-06-2020	(32) EUR	(32)
<b>Totaal Liquiditeiten</b>						<b>(5,732,149)</b>	

Transactie Type	Aantal	Lopende interest	Commissie	Totaal
<b>Vastrentende waarden</b>				
Aankoop	386,615	-	7,053	4,813,857
Bijstorting/Afroming		-		(4,656,610)
Dividend		-		(888,247)
Verkoop	(621,810)	-	13,928	(7,724,000)
<b>Totaal Vastrentende waarden</b>			<b>20,982</b>	<b>(8,455,000)</b>
<b>Zakelijke waarden</b>				
Aankoop	268,394	-	12,988	5,208,000
Verkoop	(17,037)	-	910	(363,000)
<b>Totaal Zakelijke waarden</b>			<b>13,897</b>	<b>4,845,000</b>
<b>Liquiditeiten</b>				
Aankoop				(10,021,857)
Bankkosten				(56)
Bijstorting/Afroming				4,656,610
Dividend				888,247
Inbreng depot				822,195
Onttrekking depot				(10,164,288)
Verkoop				8,087,000
<b>Totaal Liquiditeiten</b>				<b>(5,732,149)</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 juni 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.*