



Jaarverslag

1 januari 2014 t/m 31 december 2014

AE **EGON**

Asset Management

Investment Management B.V.

Van Nierop Maatschappijbelegging

Inhoudsopgave

1.	Algemene informatie	3
2.	Verslag van de Beheerder	6
1	Economische ontwikkelingen	6
2	Financiële markten	6
3	Kerncijfers	12
4	Beleggingsbeleid	12
5	Fondsrationalisatie	13
6	Wet – en regelgeving	13
7	Fund Governance	14
8	Stembeleid en Beleid Verantwoord Beleggen	14
9	Algemene vooruitzichten	15
3.	Jaarrekening 2014 Van Nierop Maatschappijbelegging	19
1	Balans per 31 december	19
2	Winst-en-verliesrekening	20
3	Kasstroomoverzicht	21
4	Toelichting op de balans en de winst-en-verliesrekening	22
4.	Overige gegevens	36
1	Voorstel resultaatbestemming	36

1. Algemene informatie

Beheerder

Aegon Investment Management B.V., gevestigd te Den Haag, waarvan de directie wordt gevoerd door:

- E. van der Maarel (vanaf 9 maart 2015)
- S.A.C. Russell
- P.J.G. Smith (tot 22 juli 2014)
- W.J.J. Peters
- H. Eggens
- R.R.S. Santokhi
- A.H. Maatman (vanaf 22 juli 2014)

Bewaarder

Vanaf 22 juli 2014 vervult Citibank International Limited Netherlands Branch, gevestigd te Schiphol, de taak van bewaarder. De toezichhoudende taken heeft Citibank International Limited uitbesteed aan Citibank N.A.

Tot 22 juli 2014 was de bewaarder Aegon Custody B.V., gevestigd te Den Haag, waarvan de directie gevoerd wordt door:

- A.H. Maatman
- G.E. Sweertman

Aegon Custody B.V. vervult vanaf 22 juli 2014 alleen nog de taak van juridisch eigenaar. Vanaf 22 juli 2014 wordt de directie van Aegon Custody B.V. gevormd door Aegon Investment Management B.V. en TKP Investments B.V.

Adres

Aegonplein 50
2591 TV Den Haag

Correspondentieadres

Postbus 202
2501 CE Den Haag

Telefoon: (070) 344 32 10

Internetadres: www.aegon.nl

Juridisch adviseur

Allen & Overy LLP
Apollolaan 15
1077 AB Amsterdam

Accountant

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.
Thomas R. Malthusstraat 5
1066 JR Amsterdam

Beheer en administratie

Van Nierop Maatschappijbelegging dat zelf geen personeel in dienst heeft, maakt gebruik van de diensten van Aegon Investment Management B.V. voor het beheer en de administratie. Het personeel waarvan Aegon Investment Management B.V. gebruik maakt, is in dienst van Aegon Nederland N.V.

Profiel

Van Nierop Maatschappijbelegging ('het Fonds') is een besloten fonds voor gemene rekening opgericht in juli 2002. Het Fonds staat open voor vennootschappen die behoren tot de groep Aegon N.V.

Doelstelling

Het beleggingsbeleid van het fonds is erop gericht op langere termijn een hoger totaal rendement te behalen dan de benchmark.

Benchmark

De benchmark van het fonds bestaat uit 40% MSCI All Country World Net Index, 45% Merrill Lynch Core Eurozone Government Bond Index (customized), 5% S&P GSCI Excess Return Index + US\$ - overnight rate index en 10% alternative investments portefeuille rendement.

Beleggingen

De feitelijke beleggingen van het fonds zijn ingebracht in Aegon funds, in ruil voor participaties van de betreffende Aegon funds. In welke mate dat gebeurt en in welke Aegon funds zal per fonds nader worden aangegeven. Beleggingsbeleid, risicoprofiel en kostenstructuur kunnen per Aegon funds verschillen.

Fiscaal

Het fonds is fiscaal transparant, hetgeen betekent dat het fonds niet belastingplichtig is voor de vennootschapsbelasting (of onderworpen zijn aan een andere belastingheffing naar de winst) en niet onderworpen is aan de heffing van dividendbelasting. Bezittingen, schulden en resultaten van de fondsen worden voor fiscale doeleinden rechtstreeks toegerekend aan de participanten van het fonds naar rato van diens participatie. Inkomsten of vermogenswinsten behaald door een participant met een participatie worden beschouwd als inkomsten dan wel vermogenswinsten behaald op de activa van het fonds. Wijzigingen in het relatieve belang van een participant, bijvoorbeeld als gevolg van een nieuw toetredende participant in het fonds kunnen leiden tot een realisatie van vermogenswinsten voor Nederlandse fiscale doeleinden bij de overige participanten.

Verhandelbaarheid

Het fonds is niet ter beurse genoteerd. De participaties luiden op naam. Er worden geen participatiebewijzen uitgegeven.

Dividendbeleid

Het fonds keert geen dividend uit. De ontvangen inkomsten worden herbelegd.

Op- en afslag

Bij de uitgifte en inkoop van participaties van het fonds worden de uitgifte- en inkoopprijs van de participaties ten opzichte van de berekende intrinsieke waarde verhoogd met een opslag respectievelijk verlaagd met een afslag. Deze op- en afslagen dienen met name ter dekking van transactiekosten die bij het fonds in rekening worden gebracht over de beleggingstransacties van het fonds. Deze transactiekosten bestaan uit vergoedingen voor onder andere brokerkosten waaronder researchkosten, settlementkosten en vergoedingen voor valutaverschillen. De op- en afslagen worden periodiek door de beheerder vastgesteld op basis van de reële kosten die in rekening worden gebracht bij de transacties.

Beheervergoeding

De beheerder brengt een vaste beheervergoeding in rekening voor het beheer van het fondsvermogen. De beheervergoeding wordt vastgesteld als een percentage op jaarbasis. De beheervergoeding wordt dagelijks bij het fonds in rekening gebracht op basis van de intrinsieke waarde van het fonds ultimo de voorgaande handelsdag.

Service fee

De beheerder brengt een service fee in rekening bij het fonds. De service fee is een vergoeding voor kosten zoals kosten van toezichthouders, kosten van bewaring, kosten van accountants, kosten van (juridisch) advies, oprichtingskosten, administratiekosten en marketing- en communicatiekosten.

De accountantskosten voor het onderzoek van het jaarverslag en eventuele fiscale adviezen en andere niet-controlediensten worden door de beheerder betaald uit de service fee. Deze kosten zijn niet individueel toe te rekenen aan de beleggingsfondsen onder beheer. Derhalve is nadere splitsing achterwege gelaten.

De service fee wordt dagelijks in rekening gebracht op basis van de intrinsieke waarde van het fonds ultimo van de voorafgaande handelsdag.

Jaarverslag

De jaarrekening is niet door de accountant gecontroleerd. De intrinsieke waarde van het fonds en de onderliggende fondsen wordt wel jaarlijks door de accountant gecontroleerd. Van de onderliggende fondsen, met uitzondering van AEGON Private Equity Pool en AEGON Absolute Return Pool, worden de jaarverslagen gecontroleerd door de accountant. Deze zijn opvraagbaar bij de beheerder.

2. Verslag van de Beheerder

1 Economische ontwikkelingen

In 2014 liep het beleid van de grote centrale banken in de wereld steeds verder uiteen. De Amerikaanse centrale bank (de Fed) bouwde zijn opkoopprogramma af, terwijl de Japanse centrale bank dit juist uitbreidde en de Europese Centrale Bank (ECB) begon met het opkopen van asset backed securities (ABS) en covered bonds. Deze verscheidenheid in beleid werd veroorzaakt door de divergentie van de economische ontwikkeling. De VS groeit hard door, terwijl Europa en Japan achterblijven. In de laatste helft van het jaar daalden grondstofprijzen hard. Dit zal een positieve stimulans geven aan olie-importerende landen, zoals de VS, Europa en Japan. Ook zal het zorgen voor lagere inflatie of zelfs deflatie, maar zolang dit door energieprijzen wordt veroorzaakt is dit geen probleem.

De groei in de VS was van kwartaal op kwartaal erg volatiel, mede door het slechte winterweer begin 2014. Gemiddeld genomen is de groei in de VS echter sterk. De werkloosheid daalt er in een rap tempo, en veel indicatoren wijzen op voorlopig aanhoudende groei boven het trendniveau. Dit dankzij de creatie van meer banen, waarna er nog ruimte is om schuldenniveaus op te bouwen. De VS volgen hierbij het patroon van een typische economische cyclus. Het enige verschil is dat deze cyclus lang duurt door de enorme impact van de kredietcrisis.

In Europa is het een ander verhaal. Hier remden verschillende factoren nog steeds de groei. Zo verhoogde de bankensector zijn kapitaalpositie om te voldoen aan nieuwe regelgeving. Daardoor konden consumenten en bedrijven minder makkelijk geld lenen. Daarnaast proberen overheden hun tekorten terug te dringen en proberen consumenten en bedrijven – vanwege de onzekere economische situatie – te besparen. Het goede nieuws is dat deze factoren langzaam afnemen: de banken lijken bijna klaar met het verhogen van hun kapitaal en overheden hebben de grootste bezuinigingen al achter zich. De ECB heeft enkele opkoopprogramma's gestart om het fragiele herstel te ondersteunen en de deflatoire tendens tegen te gaan. Het wordt steeds waarschijnlijker dat de ECB deze programma's in 2015 verder uitbreidt.

In Japan ging men door met "Abenomics", een programma van economische hervormingen met als doel de deflatie te stoppen en economische groei te verhogen. In 2014 vergrootte de Japanse centrale bank het opkoopprogramma, waardoor de Yen in waarde daalde. Dit zorgde voor hogere inflatie. De vraag is of dit ook doorzet in stijgende lonen. Daarnaast verhoogde de regering het btw-tarief om het overheidstekort terug te dringen. Dit zorgde echter voor een afzwakkende groei.

De Chinese economie leek in 2014 te vertragen. In sommige steden is er een overaanbod van woningen, waardoor de prijzen daalden. De regering probeert te voorkomen dat dit grote gevolgen heeft voor de economische groei. Het is echter gezond dat de overspannen bouwsector in China wat afkoelt. We verwachten dat de groei komende jaren zal afnemen. Dit is echter een natuurlijke overgang van een economie die steeds geavanceerder wordt.

2 Financiële markten

Aandelen

Europa

Europese aandelen presteerden in 2014 niet onverdienstelijk. Het gemiddelde totale rendement (koers- en dividendrendement opgeteld) over 2014 was per saldo 7,8%. Gedurende het jaar was er – om verschillende redenen – wel sprake van behoorlijke koersvolatiliteit. De economische groei in de eurozone viel tegen. Ook Duitsland, de groeimotor van de laatste jaren, kon zich hieraan niet onttrekken. Daarnaast kreeg Europa vorig jaar te maken met oplopende geopolitieke spanningen. Daarvoor zorgden de onrust in Oekraïne en de vliegcrash met MH17. De sancties die Europa uitvaardigde troffen de economische groei van Rusland, maar ook van de naar dat land exporterende economieën, waaronder Duitsland. Daar tegenover stonden bedrijfsresultaten die aan de gematigde verwachtingen van analisten en beleggers voldeden. Ook bood het aanhoudend ruime monetaire beleid van de Europese Centrale Bank (ECB) een steun voor aandelen. Vanwege lage rentestand in Europa en de redelijk presterende Amerikaanse economie daalde de euro ten opzichte van de dollar.

De lagere euro versterkte de concurrentiekracht van het Europese bedrijfsleven. Van alle Europese landen waren de Deense, Belgische en Ierse beurzen het meest in trek, terwijl aandelen in Griekenland, Portugal en Oostenrijk achterbleven. Kijkend naar sectoren, presteerde de farmaceutische industrie sterk. Fusies en overnames in deze sector gaven de koersen een zet in de rug. Daarentegen deed de inzakkende olieprijs de koers van olieproducenten en hun toeleveranciers dalen. De koersen van aandelen in producenten van andere grondstoffen en materialen lagen ook onder druk.

Noord-Amerika

2014 was een heel goed jaar voor Noord-Amerikaanse aandelen. De volatiliteit was vrij laag gedurende het jaar. Er waren een paar kleine correcties en één grote in oktober. De Amerikaanse en Canadese markten stegen beide gelijk, maar door de depreciatie van de Canadese dollar was het rendement in Amerikaanse dollars fors lager.

Spanningen op de Krim, een mogelijke groeivertraging in China en een onverwacht harde daling van de ISM Manufacturing Index – op basis van een enquête onder productiemangers – zorgden al snel voor een correctie aan het begin van het jaar. Later was de roebelcrisis reden voor winstnemingen door beleggers. De lage olieprijs zorgde in het laatste deel van het jaar wel voor extra zorgen. In oktober was er nog een correctie van bijna 10%, zonder een aanwijsbare directe aanleiding. De meest in het oog springende beursgang was die van het Chinese Alibaba, dat op de eerste handelsdag met maar liefst 38% steeg. Het aandeel sloot het jaar 51% hoger.

De winstcijfers waren bijzonder goed, net als de omzetten. Defensieve sectoren als nutsbedrijven en zorg presteerden het beste. Telecom en energie presteerden het slechtst. De verliezen van energie zijn veroorzaakt door de aanhoudend lage olieprijs. West Texas Intermediate sloot het jaar op 53 Amerikaanse dollar per vat, in 2013 was dat nog 98 dollar.

Azië incl. emerging Azië

De aandelenmarkten in Azië kenden in 2014 een moeizame start. Maar dankzij een verbetering van het beurs sentiment werden de eerder opgelopen verliezen vanaf juni nagenoeg goedge maakt. Over heel 2014 noteerde de MSCI Asia Pacific ex-Japan index een beperkte daling van 0,2% in Amerikaanse dollars. Hiermee bleef de index in lichte mate achter bij de stijging van de wereldindex. In lokale valuta gemeten is er echter wel een bescheiden koerswinst van 3,8% behaald.

De Chinese aandelenmarkten stonden onder druk als gevolg van teleurstellende economische data. Groei in China staat nog steeds onder druk als gevolg van de anti-corruptie campagne en structurele hervormingen door de overheid. Initieel zorgden een beperkt stimuleringsprogramma en selectieve monetaire verruiming in het tweede kwartaal voor hoop onder beleggers. Maar het echte vuurwerk vond plaats in het vierde kwartaal. De Chinese centrale bank, de PBoC, voerde een onverwachte renteverlaging door en de aandelenbeurs in Shanghai werd opengesteld voor beleggers uit Hong Kong. Omgekeerd kregen Chinese beleggers toegang tot de beurs in Hong Kong. Dit zorgde voor scherpe koerswinsten in lokale Chinese aandelen. De Chinese CSI300 index apprecieerde 52%, waarbij de brede MSCI China een bescheiden winst van 4,7% liet noteren.

De Zuidoost-Aziatische markten zoals Indonesië, de Filipijnen en in mindere mate Thailand, maar ook India, zagen de sterkste stijgingen van rond de 25%. Door een vermindering van de zorgen rond de afbouw van het opkoopprogramma in de VS richtten beleggers zich weer op goede economische perspectieven. Positief verkiezingsnieuws en hernieuwde hoop op hervormingen gaven de markten van India en Indonesië een extra impuls. Ook de scherpe daling van de olieprijs was erg positief voor deze economieën. De verlaagde importkosten stelde de regeringen in staat om de subsidies op benzine te verlagen, waardoor de overheidstekorten flink terugliepen.

Ook tussen de sectoren onderling waren de performanceverschillen groot. Defensieve sectoren zoals de farmaceutische industrie, telecommunicatie en nutsbedrijven stegen zo'n 8 tot 17%. Ook de technologie-sector boekte zo'n 8% koerswinst door de aanhoudend sterke vraag naar smartphones en televisies. Grootste achterblijvers waren cyclische sectoren zoals de grondstoffenindustrie, energie en niet-duurzame consumentengoederen, die alle ruim 15% verloren.

Japan

Na de zeer sterke koersstijgingen over 2013 op de Japanse aandelenmarkt, volgden in de eerste maanden van 2014 winstnemingen door beleggers. Dit zorgde voor een correctie van circa 10% op de Japanse aandelenmarkt. Belangrijkste oorzaak van deze correctie was de bezorgdheid over de negatieve invloed op de consumptieve uitgaven van de – in april 2014 doorgevoerde – btw-verhoging. Daarnaast drukten toenemende geopolitieke spanningen in het Midden-Oosten, Oekraïne en Rusland en de zwakke economische groeicijfers in Azië en de Verenigde Staten het beurs sentiment.

Pas in juni verdween de economische onzekerheid rond de btw-verhoging, toen bedrijven – ondanks lagere omzetcijfers – beter dan verwachte winsten publiceerden. Tegelijkertijd verminderde de scepsis over het hervormingsbeleid van minister-president Abe. Deze factoren, in combinatie met een hernieuwde afzwakking van de Japanse yen ten opzichte van de Amerikaanse dollar, zorgden voor verder herstel van de Japanse aandelenmarkt in het derde kwartaal.

In oktober corrigeerden aandelenmarkten wereldwijd uit angst voor versnelde renteverhogingen en beëindiging van het opkoopprogramma in de Verenigde Staten en matige macro-economische groeicijfers elders. Op vrijdagmiddag 31 oktober verraste gouverneur Kuroda van de Japanse centrale bank (BoJ) de markten echter door het monetaire beleid nog verder te verruimen. De BoJ breidde het opkoopprogramma van staatsobligaties, aandelenfondsen en vastgoed verder uit. Tevens kondigde het Japanse staatspensioenfonds "GPIF" een majeure verandering van haar strategische asset allocatie aan: de weging van Japanse staatsobligaties daalde van 60% naar 35% en de totale aandelenallocatie werd van 25% naar 50% verhoogd. Dit zorgde voor een scherpe rally in aandelen en een verdere verzwakking van de Japanse yen ten opzichte van andere valuta.

Over geheel 2015 liet de Japanse aandelenmarkt per saldo een bescheiden koerswinst van 7,6% (MSCI Japan index) noteren, waarvan 6,5% in het vierde kwartaal werd gerealiseerd. Ook waren er grote verschillen in performance tussen de sectoren. Dit werd met name veroorzaakt door de scherpe daling van de yen ten opzichte van de Amerikaanse dollar. Hierdoor lieten cyclische, exportgevoelige sectoren zoals informatie technologie en basismaterialen koerswinsten zien van 15 tot 16%. Toch stegen ook defensieve sectoren zoals de farmaceutische industrie en duurzame consumptiegoederen zo'n 15%. Grootste verliezer was de financiële sector, met per saldo een verlies van ruim 5%. Hier stond met name de vastgoedsector onder druk, na de zeer sterke outperformance van 2013.

Vastrentende waarden

Staatsobligaties

De staatsobligatiemarkt werd in 2014 geconfronteerd met verschillende ontwikkelingen die samen naar een lagere rente leidden. Zo viel het groeiherstel tegen, nam de inflatie(verwachting) af, namen de geopolitieke spanningen toe, kwamen anti-Europese partijen verder op, kelderden de olieprijs fors en breidden de centrale banken hun accommoderende beleidsmaatregelen per saldo uit.

De wereldwijde macro-economische groeiverwachtingen bleven gematigd. Wel zijn er duidelijke verschillen tussen de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk enerzijds en Europa anderzijds. De economieën van Amerika en Engeland vertoonden een duidelijk herstel, terwijl Europa de groei maar nauwelijks positief wist te houden.

De inflatievooruitzichten waren al laag, maar namen nog eens verder af door de rap dalende olieprijs. Lagere olieprijs zijn in principe gunstig voor de groei omdat het besteedbaar inkomen en de consumptie toeneemt. Dit geeft een tijdelijk inflatie-effect, maar de angst is dat de lagere inflatie verankerd raakt in de inflatievooruitzichten en een structureel effect krijgt, wat mogelijk leidt tot een langere periode van deflatie. De geopolitieke situatie bleef gespannen. Als gevolg van een onrustige geopolitieke situatie door de problemen in Oekraïne en het Midden-Oosten behield de rente gedurende het jaar een dalende trend.

De politieke situatie in Europa kwam meer onder druk. De anti-Europese partijen wonnen duidelijk terrein in de peilingen. Daarnaast werd eind 2014 duidelijk dat er begin 2015 nieuwe verkiezingen plaats moeten gaan vinden in Griekenland. Met de anti-Europese partij Syriza als grootste in de peilingen, namen de speculaties over een Griekse uittreding uit de euro en een herstructurering van de schulden weer toe.

De Amerikaanse centrale bank (de Fed) bouwde het accommoderende beleid wel af. Omdat de Amerikaanse economie voor de meeste sectoren een herstel vertoonde, reduceerde de Fed het obligatie opkoopprogramma in 2014 stapsgewijs tot nul. De banenmarkt en de huizenmarkt normaliseerden verder in de VS. Dat zorgde voor speculatie over het moment van een eerste renteverhoging. De marktconsensus is midden 2015, maar er wordt ook rekening mee gehouden dat dit later gebeurt. Redenen hiervoor zijn de inflatie die door blijft dalen en de zeer matige groei in de rest van de wereld. Bovendien is de Fed erg huiverig om de rente te vroeg te verhogen. Tegelijkertijd moest de Europese centrale bank (ECB) juist de strijd aanbinden met een lage groei en lage inflatie door middel van extra stimulerend beleid. De ECB worstelt met een nauwelijks groeiende Europese economie en een dreigende deflatie. Zij verlaagde de beleidstarieven en nam aanvullende maatregelen om de kredietverlening te stimuleren en investeringen aan te jagen. Eind 2014 namen de verwachtingen toe dat de ECB over zou gaan tot het opkopen van staatsobligaties. Door deze

tegengestelde beweging van de centrale banken van de Verenigde Staten en Europa daalde de euro aanzienlijk in waarde. Op termijn moet dit – door hogere exporten – positief zijn voor de Europese groei. Ook de centrale bank van Japan kwam met een zeer fors verruimend pakket aan maatregelen, om de groei en de inflatie aan te zwengelen.

De belangrijkste driver van obligatiemarkten bleef de zoektocht naar rendement. Dit werd gesteund door het verruimende beleid van de centrale banken en de daardoor ruim aanwezige liquiditeit. Gedurende 2014 nam de Duitse tienjaars rente sterk af. Bij de start van het jaar was de rente 1,93% om te eindigen op 0,54%. In de looptijdsegmenten 2 tot 20 jaar vervlakte de curve aanzienlijk. Het lange 30-jaars segment versteilde gedurende het jaar licht, om aan het einde van het jaar te vervlakken en per saldo nagenoeg onveranderd te eindigen. De renteversillen tussen de Europese landen waren volatiel, maar vertoonden per saldo een forse afname.

Grondstoffen

Afgelopen jaar noteerde grondstoffen een flink negatief rendement. De verschillende sectoren vertoonden een wisselend beeld. Energie gerelateerde grondstoffen behaalden een sterk negatief rendement, terwijl prijzen van levend vee omhoog gingen.

In de eerste helft van 2014 behaalden grondstoffen een positief rendement. Geopolitieke spanningen en ongunstige weersomstandigheden waren de aanjager van het positieve rendement. Binnen de energiesector ging de prijs van ruwe olie omhoog in het eerste kwartaal en kwam de prijs van West Texas Intermediate (WTI) boven de grens van 100 Amerikaanse dollar per vat. De spanningen tussen Rusland en Oekraïne zorgden voor een opwaartse druk op de olieprijs. Daarbij kwam nog de opmars van ISIS in Irak. Daarnaast stuwde het koude winterweer in de Verenigde Staten de vraag naar gas flink en daalden de voorraden harder dan verwacht. De gasprijs ging hierdoor flink omhoog. De agrarische sector begon het jaar positief. Dit had verschillende oorzaken. Door extreme droogte in Brazilië dreigde de koffieoogst voor een deel te mislukken. Aangezien Brazilië de grootste koffieproducent ter wereld is ging de prijs tientallen procenten omhoog. Binnen de industriële metalen was nikkel de absolute uitblinker. Aan het begin van 2014 heeft Indonesië een exportverbod uitgevaardigd op nikkel. Aangezien Indonesië de grootste producent ter wereld is van nikkel, ging de prijs van nikkel flink omhoog.

De tweede helft van het jaar was echter flink negatief. Binnen de energiesector ging de prijs van ruwe olie flink omlaag. Dit werd in eerste instantie gedreven door afnemende geopolitieke spanningen en herstel van de olieproductie in Libië en Irak. Eind november weigerde de OPEC de productie te verlagen, waarna de prijs van ruwe olie in een glijvlucht belandde en onder de 55 dollar per vat zakte. Agrarische grondstoffen verloren ook flink. De ideale weersomstandigheden hebben ervoor gezorgd dat een recordopbrengst uit de komende oogst wordt verwacht. Industriële metalen hadden in méér en mindere mate last van neerwaartse bijstellingen van de economische groei in China. Hierdoor was het rendement voor de categorie als geheel flink negatief.

Hedge funds

De wereldeconomie ontwikkelde zich in 2014 minder voorspoedig dan verwacht. In de eurozone, Japan en opkomende economieën – zoals China en Brazilië – viel de economische groei tegen. De Amerikaanse economie presteerde echter wel goed, mede door een aantrekkende huizenmarkt en verbeterde werkgelegenheid. Mede door de aantrekkende economie in de Verenigde Staten steeg ook de Amerikaanse dollar in 2014. De Amerikaanse centrale bank (de Fed) bouwde in 2014 haar opkoopprogramma geheel af. Ook zal de Fed – als de Amerikaanse economie zich voorspoedig blijft ontwikkelen – in 2015 naar verwachting de korte rente verhogen. In Europa staat de ECB op het punt om haar eigen opkoopprogramma uit te breiden van het opkopen van asset backed securities naar staatsobligaties. Dit moet de groei en inflatie stimuleren, maar het wordt betwijfeld of het programma het gewenste resultaat zal hebben.

Een ontwikkeling die weinigen voorzagen was de zeer sterke daling van de olieprijs van net boven de 100 Amerikaanse dollar naar onder de 60 dollar. Zo'n blijvend lage of zelfs lagere olieprijs kan verstrekkende gevolgen hebben voor bepaalde landen – zoals Rusland, Brazilië en Venezuela, maar ook de VS – maar ook voor de geopolitieke verhoudingen in de wereld. Rentes in zowel de VS als de eurozone daalden verder en ook dat was een ontwikkeling die de meeste mensen niet hadden voorzien. De rente op 10-jaars US Treasuries daalde van 3% naar 2% en voor 10-jaars Duitse staatsobligaties van 0,9% naar 0,5%. Aandelenbeurzen wereldwijd lieten wisselende maar doorgaans positieve rendementen zien: de S&P500 steeg met 11,4%, de Europese Stoxx50 met 1,2% en de

Japane Nikkei met 7,1%. In China en India werden hoge rendementen behaald, terwijl in de voornaamste index in Rusland met 6,9% daalde en de index van Brazilië met 2,9%.

Hedge funds behaalden in 2014 gemiddeld een positief rendement, maar het jaar verliep voor veel fondsen en strategieën wel enigszins moeizaam. De resultaten wisselden van maand tot maand en de HFRI Fund of Fund Composite Index eindigde op +3,2%, met zes positieve en zes negatieve maanden. Hedge funds ondervonden gedurende het jaar aanzienlijke invloed van 'macro factoren' op de financiële markten. Een belangrijke 'macro factor' in 2014 was het beleid van centrale banken (zoals de FED en de ECB), maar ook geopolitieke spanningen (bijvoorbeeld Rusland), de dalende olieprijs en de uitbraak van Ebola in Afrika speelden een rol. Deze macro factoren zijn voor veel hedge fund managers lastig in te schatten en daarom richten zij zich bij het samenstellen van de portefeuille op fundamentele factoren, zoals operationele winst, concurrentiepositie en solvabiliteit van een onderneming. Dit soort fundamentele factoren zou doorgaans bepalend moeten zijn voor de waardering van bijvoorbeeld een aandeel of obligatie. Als macro factoren een belangrijke invloed op koersbewegingen krijgen, zoals in 2014, verdwijnt het belang van de fundamentele factoren naar de achtergrond en wordt het moeilijker voor hedge funds om goede rendementen te behalen.

Er zijn overigens ook hedge fund managers die zich meer toeleggen op het inschatten van macro factoren. Deze groep 'global macro' managers behaalde in 2014 relatief goede resultaten, wat het belang van diversificatie over meerdere strategieën onderstreept.

Aandelenstrategieën

Het gemiddeld rendement van aandelenmanagers was in 2014 positief, maar bleef achter bij het gemiddelde van de hele sector. Het klimaat waarin macro factoren een belangrijke rol speelden bleek lastig voor aandelenmanagers in 2014. Dit is begrijpelijk aangezien deze managers zich overwegend richten op de analyse van fundamentele factoren. Gedurende de perioden dat de aandelenbeurzen scherp daalden (januari, oktober en december), wisten aandelenmanagers hun verliezen te beperken door short posities, waarmee geld wordt verdiend als een aandeel in waarde daalt. Ook wisten managers goed te participeren in het herstel van de markt, omdat zij posities doorgaans aanhielden en niet op een laag punt verkochten.

Strategieën die zich richten op bedrijfsspecifieke gebeurtenissen ('event driven')

De managers in de strategie event driven waren in 2013 de best presterende strategie, maar presteerden in 2014 minder goed dan het gemiddelde van hedge funds. Voor deze groep was 2014 een jaar met twee gezichten, met goede rendementen in de eerste helft, maar verliezen in de tweede helft. Belangrijke oorzaak van de verliezen was een aantal specifieke gebeurtenissen, zoals het afketsen van een aantal grote overnames. Een voorbeeld is de overname van het farmaceutisch bedrijf Shire door branchegenoot AbbVie in de VS. De overname ging niet door vanwege een fiscale beleidswijziging van de Amerikaanse overheid. Die maakte deze en vergelijkbare overnames minder aantrekkelijk. Zo'n wijziging is voor hedge fund managers niet te voorzien. Daarnaast hadden veel event driven managers een positie in de Amerikaanse hypotheekverstrekker Fannie Mae, dat – na een gerechtelijke uitspraak – in waarde halveerde.

Vastrentende strategieën

Hedge funds met vastrentende strategieën realiseerden een bovengemiddeld goed rendement. De daling van rentes en risico-opslagen ('credit spreads') waren de belangrijkste redenen. Met name de 'high yield' managers realiseerden goede rendementen, zij leggen zich toe op de meer risicovolle obligatiecategorieën. Ook 'asset backed' managers presteerden goed, net als in 2013. Deze groep belegt in instrumenten met bepaalde activa als onderpand. Hierbij gaat het vaak om 'verpakte' hypotheek, meer specifiek residential mortgage-backed securities (RMBS) en commercial mortgage-backed securities (CMBS).

Global macro en trendvolgende managers

De beste resultaten werden in 2014 behaald door global macro en trendvolgende managers. De goede resultaten werden voor een belangrijk deel gerealiseerd in de tweede helft van het jaar en gedreven door de aanwezigheid van een aantal sterke trends in de prijzen van grondstoffen (met name de daling van de olieprijs), valuta (Amerikaanse Dollar vs euro, Japanse yen) en obligaties. Trendvolgende managers (CTA's) waren de best presterende subgroep, gevolgd door managers met een meer dynamisch handelsstrategie, gericht op de korte termijn.

Private equity

De wereldeconomie ontwikkelde zich in 2014 minder voorspoedig dan verwacht. In de eurozone, Japan en opkomende economieën – zoals China en Brazilië – viel de economische groei tegen. De Amerikaanse economie presteerde echter wel goed, mede door een aantrekkende huizenmarkt en verbeterde werkgelegenheid. Mede door de aantrekkende economie in de Verenigde Staten steeg ook de Amerikaanse dollar in 2014.

In de eurozone was het beeld minder positief. Vooral in Duitsland – normaal gesproken de motor achter de Europese economie – remde de economische groei sterk af. Daarmee samenhangend daalden de rentes op Europese staatsobligaties naar recordlaagtes in 2014. Ook blijven de winstmarges van Europese bedrijven nog sterk achter ten opzichte van hun Amerikaanse tegenhangers. De verwachting voor 2015 is dat bij een aantrekkende economische groei in Europa de winstmarges van Europese bedrijven zullen verbeteren. Met een gunstig effect op de waarde van Europees private equity.

De kapitaalstromen naar opkomende economieën stagneerden mede door een sterker wordende dollar en dalende grondstofprijzen. Vooral de olieprijs is sterk gedaald in de tweede helft van 2014 door een wereldwijd afnemende vraag naar olie. Zo importeren de Verenigde Staten steeds minder olie dankzij haar sterk toenemende productie van schalieolie. Vooral landen als Brazilië en Rusland zijn erg afhankelijk van inkomsten uit grondstoffen, waardoor in deze landen de economische groei sterk terugliep. Daarnaast hebben in Rusland de geopolitieke onrust en de handelsrestricties een zeer negatieve invloed op de economie. De Russische handelsrestricties hebben ook een negatieve invloed op de Duitse industrie, aangezien deze sterk afhankelijk is van Oost-Europa als afzetmarkt en energietoeleverancier.

Op de financiële markten steeg de S&P 500 met 11,4%, terwijl de EuroStoxx 50 achterbleef met een rendement van 1,2% over 2014. Verder steeg de index voor beursgenoteerde private equity bedrijven, de LPX50, met 11,7% gedurende 2014.

Voor private equity werd 2014 gekenmerkt door een gunstige markt waarin de mogelijkheden tot het verkopen van belangen door private equity fondsen sterk verbeterden. Er waren in 2014 weer meer private equity exits dan in 2013 en de totale waarde van private equity exits steeg met bijna 30%. Private equity fondsen die genoodzaakt waren hun investeringen langer aan te houden in de periode nadat de financiële crisis toesloeg, kregen in 2014 te maken met gunstiger marktomstandigheden om hun belangen alsnog af te stoten en kapitaal te distribueren naar hun investeerders. Hierdoor werd er afgelopen jaar meer geld uitgekeerd aan investeerders dan de hoeveelheid geld die opgevraagd werd.

Daarnaast staat nog relatief veel kapitaal van private equity fondsen aan de zijlijn in de zoektocht naar potentiële investeringen. Wereldwijd is er nog 1.200 miljard dollar aan kapitaal beschikbaar om te investeren, een toename van 11% ten opzichte van afgelopen jaar. De verwachting dat dit geld voor een deel in private equity belangen geïnvesteerd gaat worden zorgt voor zeer goede exit mogelijkheden voor bestaande private equity investeringen in 2015. Keerzijde hiervan is echter dat door de toenemende vraag de waarde van bedrijven stijgt, waardoor het voor private equity partijen duurder wordt om nieuwe investeringen te doen. Waar bedrijven na 2007 in de VS gemiddeld voor tussen de 8 en 9 keer het bedrijfsresultaat (EBITDA) aangekocht konden worden, is deze multiple in 2014 gestegen tot iets meer dan 10 keer de EBITDA. Dit niveau werd voor het laatst waargenomen in 2007, vlak voor de financiële crisis.

In 2014 steeg het aantal fusies en overnames wereldwijd ten opzichte van 2013. Vooral de toenemende concurrentie tussen kopende partijen is een belangrijke drijfveer. Met name in Noord-Amerika was er sterke groei in het aantal fusies en overnames en steeg bovendien de gemiddelde overnameprijs. Daarnaast stonden het aantal beursgangen en de totale waarde hiervan op een historisch hoogtepunt in 2014. In Europa werden er afgelopen jaar ook meer fusies en overnames gedaan ten opzichte van 2013.

Private equity fondsen hebben afgelopen jaar weer meer geld bij investeerders opgehaald. Dit werd echter gedaan door minder fondsen, wat erop duidt dat beleggers een voorkeur hebben voor grotere fondsmanagers die zich in het verleden hebben bewezen met goede en stabiele rendementen.

Daarnaast nam de groei van het aantal nieuwe actieve fondsmanagers af in 2014.

Door de dalende rentes werd het in 2014 goedkoper om vreemd vermogen aan te trekken. Dit heeft zich geuit in stijgende schuldratio's bij private equity transacties en met name bij grote buyout transacties van meer dan 500 miljoen dollar. In 2014 was er ook een sterke toename van externe partijen die meer flexibele financieringsstructuren aanboden in de private equity sector. Dit zorgde onder andere voor een toename in zogenaamde 'bridge financing' overeenkomsten. Private equity partijen lenen hierbij geld voor kortere termijn, maximaal 3 jaar, om zo een bepaalde periode waarin kapitaal nodig is te overbruggen.

3 Kerncijfers

	2014	2013	2012	2011	2010
<i>Overzicht per participatie</i>					
Waardeveranderingen	1,76	0,89	1,37	(0,04)	1,47
Opbrengsten	0,58	0,37	0,33	0,27	0,26
Overig resultaat	0,01	0,01	-	0,01	-
Totaal bedrijfsopbrengsten	2,35	1,27	1,70	0,24	1,73
Beheerskosten en overige lasten	(0,05)	(0,04)	(0,03)	(0,03)	(0,03)
Nettoresultaat	2,30	1,23	1,67	0,21	1,70
Fondsvermogen (x € 1.000)	100.787	93.909	99.681	100.744	112.348
Aantal uitstaande participaties	4.916.833	5.160.180	5.868.455	6.566.438	7.442.789
Intrinsieke waarde per participatie	20,50	18,20	16,99	15,34	15,09
Rendement (intrinsieke waarde)	12,63%	7,14%	10,72%	1,60%	12,70%
Rendement Benchmark	11,30%	6,08%	9,04%	1,90%	11,20%

Bedragen per participatie zijn gebaseerd op het gemiddeld aantal participaties gedurende het boekjaar.

4 Beleggingsbeleid

In deze paragraaf geven we een toelichting op de performance van het fonds ten opzichte van de benchmark. De genoemde out- en underperformance van het fonds ten opzichte van de benchmark zijn bepaald op basis van de geometrische methode. In deze methode wordt het relatieve verschil ten opzichte van de benchmark berekend en niet het absolute verschil.

In 2014 behaalde het Van Nierop Maatschappijbelegging fonds een rendement na kosten van 12,6%. Dit ligt 1,2% boven de gecombineerde benchmark, die voor 40% bestaat uit de MSCI All Country World Net Index, voor 45% uit de Merrill Lynch Core Eurozone Government Bond Index (customized), voor 5% uit de S&P GSCI Excess Return Index + US\$-overnight rate index, en voor 10% uit de 1-maands Euribor.

Het fonds behaalde een positief absoluut en relatief rendement. De outperformance vloeit voort uit het selectiebeleid van individuele aandelen en de landselectie binnen de obligatieportefeuille. Binnen het aandelendeel ontstond de outperformance vooral door positieve aandelenselectie in Europa en Noord-Amerika. Binnen het obligatiedeel pakte de onderweging van Duitse staatsobligaties goed uit. Daarnaast droeg het tactische beleid positief bij aan het fondsrendement.

Het fonds is als volgt omgegaan met de verschillende risico's:

- Marktrisico: wereldwijde aandelenmarkten hebben invloed op de prijsvorming van de portefeuille, die voor 40% uit aandelen bestaat.
- Valutarisico: het fonds belegt in buitenlandse aandelen, zodat het een indirect valutarisico loopt.
- Concentratierisico: het fonds belegt in meerdere beleggingscategorieën en gebruikt de gewichten van de benchmarks als richtlijn. De spreiding van het fonds is hierdoor goed.
- Liquiditeitsrisico: het overgrote deel van de portefeuille kan in 1 tot 2 dagen geliquideerd worden, zodat het liquiditeitsrisico beperkt is.
- Renterisico: het fonds belegt een aanzienlijk deel van de portefeuille in obligaties, zodat het een significant renterisico loopt.
- Kasstroomrisico: het managen van kasstromen vormt geen specifiek onderdeel van het portefeuillemangement.

5 Fondsrationalisatie

Klanten hebben een toenemende aandacht voor beter risicomanagement, meer transparantie, lagere kosten en een geoptimaliseerd beleggingsbeleid. Daarnaast heeft de implementatie van de Alternative Investment Fund Managers Directive (hierna: AIFM richtlijn) in Nederlandse wetgeving ook het landschap van regelgeving voor fondsen in Nederland veranderd. Om de beleggingsfondsen aan te passen aan klantwensen en veranderende regelgeving, heeft de beheerder alle fondsen onder haar beheer beoordeeld. In het kader van een optimalisatie van de fondsenstructuur heeft de beheerder besloten om het fondsenpalet te rationaliseren. Als gevolg hiervan zijn in 2013 twintig fondsen geliquideerd door samenvoeging met andere Aegon beleggingsfondsen en in 2014 nog eens ruim zestig fondsen samengevoegd of geliquideerd. De fondsenstructuur wordt hierdoor transparanter en kostenefficiënter. De fondsen kunnen hierdoor wijzigingen in de beleggingsportefeuille hebben ondergaan. De transacties in het kader van de fondsrationalisatie zijn zonder transactiekosten uitgevoerd.

6 Wet – en regelgeving

Alternative Investment Fund Managers Directive

Op 22 juli 2014 is de AIFM richtlijn in de Wet op het financieel toezicht geïmplementeerd. De AIFM richtlijn biedt een regelgevend kader voor beheerders van beleggingsinstellingen, niet zijnde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) die tot dusver niet onder een Europees toezichtskader vielen. Een deel van deze beheerders viel in Nederland wel onder het nationale toezichtsregime voor beleggingsinstellingen. Beheerders van icbe's vallen buiten het toepassingsbereik van de AIFM richtlijn omdat deze beheerders reeds onder het toepassingsbereik van de icbe richtlijn vallen. Met de implementatie van de AIFM richtlijn per 22 juli 2014 komen ook de fondsen die alleen aan professionele beleggers worden aangeboden onder toezicht te staan.

De richtlijn schrijft een vergunningenstelsel voor de beheerder voor. Voor de verkrijging van een vergunning is vereist dat de aanvrager aantoont dat wordt voldaan aan een aantal in de richtlijn opgesomde eisen. De AFM is de vergunningverlenende instantie. Op basis van de richtlijn is het mogelijk dat een beheerder met zetel in een lidstaat beleggingsinstellingen met zetel in een andere lidstaat kan beheren of rechten van deelneming in een lidstaat kan aanbieden op basis van een zogenaamd Europees paspoort.

Op grond van de overgangsbepalingen in de Wet op het financieel toezicht is de vergunning van de beheerder onder de Wft van rechtswege overgegaan in een AIFM vergunning. De AIFMD is niet van toepassing op het fonds omdat deze onder de intragroep vrijstelling valt.

Aanstelling Citibank International Limited als bewaarder

De beheerder van de fondsen, Aegon Investment Management B.V. heeft als gevolg van de implementatie van de AIFM richtlijn besloten Citibank International Limited als bewaarder de fondsen aan te stellen per 22 juli 2014.

Aegon Custody B.V. vervult vanaf 22 juli 2014 alleen nog de taak van juridisch eigenaar. Deze wijziging heeft geen gevolgen voor de rechten van participanten.

7 Fund Governance

De Dufas Fund Governance Principes zijn in 2008 geïmplementeerd en beschreven in de Aegon Fund Governance Code. De Aegon Fund Governance Code is opgebouwd uit drie onderdelen:

- I. Beschrijving van de taken en verantwoordelijkheden van de Oversight Entity (Toezichthoudend Orgaan) – Dit betreft de compliance officer van Aegon Investment Management B.V. die toezicht houdt op de naleving van de Aegon Fund Governance en hierover maandelijks rapporteert aan de Chief Risk Officer van Aegon Asset Management NL, die vervolgens periodiek rapporteert aan de Compliance Officer van Aegon N.V. De Compliance Officer van Aegon N.V. rapporteert aan de Raad van Bestuur van Aegon N.V. en, indien noodzakelijk aan de Raad van Commissarissen van Aegon N.V.
- II. Beschrijving van de algemene maatregelen inzake Fund Governance – In dit onderdeel wordt de compliance functie, het beleid inzake belangenconflicten, de functiescheiding en de procedure ten aanzien van het omgaan met conflicten beschreven. Voor zover gevallen buiten de relevante wet- en regelgeving of de Aegon Fund Governance Code vallen, zoeken wij aansluiting bij internationale best practices.
- III. Beschrijving van de regels en principes met betrekking tot de dagelijkse werkzaamheden – Hier wordt ingegaan op de procedures ten aanzien van onder meer de intrinsieke waardebeoordeling, compensatierecht bij foutieve intrinsieke waardebeoordeling, de aandeelhoudersrechten, de relaties met derde partijen, wijziging van voorwaarden, best execution, fair allocation, transactiekosten en soft commissions en persoonlijke belangen en beloning.

De volledige Aegon Fund Governance Code is via de website van de beheerder www.aegon.nl te downloaden.

8 Stembeleid en Beleid Verantwoord Beleggen

Bij de uitoefening van het stemrecht wordt door de beheerder aansluiting gezocht bij het stembeleid zoals vastgesteld door Aegon Nederland N.V. welk beleid haar basis vindt in de Code Tabaksblat en bij de algemene uitgangspunten van het Aegon Global Voting Policy.

Als uitvloeisel van het stembeleid van Aegon Nederland N.V. wordt gestemd op:

- Alle Nederlandse belangen uit de portefeuille van de Aegon fondsen;
- Niet-Nederlandse belangen in actief beheerde aandelenposities in bedrijven waar het tenminste één tiende procent van het uitstaande aantal aandelen met stemrecht bezit.

De beheerder draagt zorg dat het stemrecht dat is verbonden aan de Financiële instrumenten waarin, middels een Basisfonds of Pool, wordt belegd zal worden uitgeoefend. Bij het uitoefenen van het stemrecht zal de beheerder een afweging maken die zoveel mogelijk tegemoet komt aan het belang van de participanten. Indien Financiële instrumenten zijn uitgeleend kan de beheerder geen gebruik maken van het aan die Financiële instrumenten gekoppelde stemrecht. Indien naar het oordeel van de beheerder onderwerpen op de agenda staan dan wel indien sprake is van andere omstandigheden die van groot belang zijn voor de desbetreffende onderneming en haar stakeholders zal de beheerder er naar streven om ervoor te zorgen dat de desbetreffende Financiële instrumenten niet zullen zijn uitgeleend op het moment dat de beheerder zelf actief wil gaan stemmen op een door de onderneming uitgeschreven (algemene) vergadering. Op de door de beheerder beheerde beleggingen is het door Aegon vastgestelde Beleid Verantwoord Beleggen van toepassing. De beheerder geeft op verschillende manieren uitvoering aan dit beleid.

Op de beleggingen wordt een uitsluitingenlijst toegepast. Alleen de door de beheerder ingeschakelde externe vermogensbeheerders van private equity en hedge funds zijn vrijgesteld van de verplichting

om deze lijst toe te passen. Op de uitsluitingenlijst staan ondernemingen die niet voldoen aan de criteria zoals die in het Beleid Verantwoord Beleggen staan vermeld. Controle op de naleving van deze beleggingsrestricties vindt zowel pre-trade als post-trade plaats.

Een onderneming kan a priori zijn uitgesloten, bijvoorbeeld omdat deze betrokken is bij de productie van controversiële wapens, en een onderneming kan uitgesloten zijn omdat een langdurige dialoog met de onderneming niet tot de gewenste gedragsverandering heeft geleid. Het aangaan van een dialoog met een onderneming teneinde een gedragsverandering te bewerkstelligen noemen we engagement. Ook het uitoefenen van stemrecht, het inbrengen van een aandeelhoudersvoorstel, en het procederen tegen een onderneming valt onder de noemer engagement. Ook bij het uitoefenen van stemrecht zal er, waar mogelijk, gestemd worden conform het Beleid Verantwoord Beleggen. Dit betekent dat er niet alleen met governance factoren rekening wordt gehouden, maar ook dat er belang wordt gehecht aan milieu- en sociale aspecten. Uiteraard in overeenstemming met onze fiduciaire verplichtingen en conform diverse initiatieven en codes binnen de sector, zoals bijvoorbeeld de UN PRI (United Nations Principles for Responsible Investment). Over de doelen, activiteiten en resultaten van de engagementstrategieën wordt verantwoording afgelegd in ons Governance- en stemverslag.

Tot slot zullen de portefeuillemanagers, indien mogelijk, actief rekening houden met materiële milieu-, sociale-, en governance factoren bij het selecteren van investeringen. Dit wordt ESG (Environment, Social and Governance) -integratie genoemd. Vanuit een risico- en rendementsoogpunt is het verstandig om alle relevante niet-financiële informatie mee te wegen in de investeringsbeslissing omdat deze informatie (op termijn) wel degelijk financiële consequenties kan hebben.

Aegon kent een grote diversiteit aan klanten. Bij het samenstellen van het Beleid Verantwoord Beleggen is getracht de belangen van deze klanten in ogenschouw te nemen.

Een volledig overzicht van het beleid inzake verantwoord beleggen alsmede het Aegon Responsible Investment Report is via de website van de beheerder www.aegon.nl te downloaden.

9 Algemene vooruitzichten

Aandelen

Europa

De vooruitzichten voor Europese aandelen zijn gematigd positief. De waarderingen voor Europese aandelen zijn niet laag maar weerspiegelen ook geen sterke winstgroei. De sterke Amerikaanse dollar speelt exporterende bedrijven in de kaart, terwijl de lagere prijzen voor olie en andere grondstoffen de kosten in toom en de marge op peil houden. Ook de lagere rente als gevolg van het ruime monetaire beleid van de Europese Centrale Bank (ECB) helpt bedrijven bij winstgroei doordat financieringskosten laag zijn. De Griekse verkiezingen kunnen wel voor een negatieve verrassing zorgen. Winst van linkse partijen zal leiden tot een vertraging van de hervormingen en minder bezuinigingen, en mogelijk het vertrek van Griekenland uit de euro.

Onder de sectoren blijven de vooruitzichten voor de farmaceutische industrie gunstig. Niet alleen is er kans op meer fusies en overnames zoals in 2014, maar analisten verwachten ook redelijke winstgroei voor de sector. De bankensector kan ook profiteren van de lage rente omdat zij zich goedkoper kan financieren, terwijl een mogelijk aantrekkende economie kan leiden tot een grotere kredietvraag en afname van wanbetalers onder de leners. Na het ECB besluit tot opkopen van staatsobligaties is het goed mogelijk dat vooral aandelen van bedrijven in zuidelijk Europa, in de periferie, daarvan een koersimpuls krijgen. Zonder stabilisatie en eventuele lichte stijging van de olieprijs zullen veel aandelenbeleggers de olie-industrie mijden.

Noord-Amerika

Het vooruitzicht voor Noord-Amerikaanse aandelen is onveranderd gematigd positief. Hoewel de waardering en winstmarges aan de hoge kant zijn, is er op korte termijn geen reden tot zorg. De Amerikaanse centrale bank (de Fed) heeft aangegeven de rente te verhogen in het midden van 2015. Dit kan het opwaarts potentieel sterk beperken, maar de sterke economie zorgt ervoor dat de bedrijven gezond blijven.

Azië incl. emerging Azië

De verwachting is dat het huidige groeiprofiel van de wereldeconomie voorlopig aanhoudt. Dit betekent aanhoudend matige groei in zowel ontwikkelde markten als in de meeste grote ontwikkelingslanden zoals China, Brazilië, Turkije en Rusland. Positieve uitzondering hierop zijn landen met een gunstig demografisch profiel en daarmee grotere gevoeligheid voor binnenlandse vraag. Met name Zuidoost-Aziatische landen zoals Indonesië, Filipijnen, Vietnam en India voldoen aan dit profiel. Ondanks bovengemiddelde waarderingen voor deze markten, zijn beleggers bereid extra voor deze groei te betalen. Zolang groei wereldwijd schaars blijft, is de verwachting dat deze premie in stand blijft.

Chinese bestuurders hebben aangegeven door te gaan met het doorvoeren van de hoognodige herstructureringen en anti-corruptie maatregelen. Hiermee accepteren ze op de korte termijn de lagere economische groei die daarbij hoort. Op lange termijn moet dit leiden tot stabielere en evenwichtiger economische groei, waarbij de Chinese economie minder afhankelijk wordt van investeringen in vastgoed.

Inflatie is wereldwijd laag, ondanks pogingen van centrale bankiers om groei en inflatie te stimuleren. Daarnaast is de olieprijs sinds de zomer van 2014 gehalveerd, wat gunstig is voor Azië, omdat de regio een grote importeur van olie is. Deze lagere importkosten resulteert direct in hoger besteedbaar inkomen voor de bevolking en lagere overheidstekorten en een verbeterde betalingsbalans. Tevens kan de rente laag blijven, wat gunstig is voor investeringen en groei in de regio.

De belangrijkste risico's voor de Aziatische aandelenmarkten zijn een te ver afzwakkende Chinese groei, waardoor de gehele regio in een recessie terecht zou kunnen komen en tevens de toegenomen geopolitieke spanningen in Rusland, Oekraïne, het Midden-Oosten, maar zeker ook in de Aziatische regio zelf.

Japan

Sinds het aantreden van premier Abe in december 2012, zijn de aandelenkoersen in Japan met zo'n 70% gestegen. Ondanks deze forse koersstijgingen, zijn aandelenwaarderingen in Japan nog steeds aantrekkelijk te noemen. Enerzijds wordt dit veroorzaakt door de historisch lage waarderingen van Japanse aandelen in 2012, anderzijds doordat de winstverwachtingen voor Japanse bedrijven sterk zijn verbeterd. Daarnaast handelt de Japanse aandelenmarkt tegen een kleine premie over boekwaarde, een flinke discount ten opzichte van andere aandelenmarkten. Hierdoor hebben Japanse aandelen nog voldoende opwaarts koerspotentieel.

Premier Abe heeft het mandaat van zijn regeringscoalitie versterkt, door de vervroegde verkiezingen van december 2014 met een absolute meerderheid te winnen. Hierdoor zal hij het economische beleid dat hij met gouverneur Kuroda van de Japanse centrale bank (BoJ) heeft geformuleerd, beter bekend als Abenomics, nog tot 2018 kunnen voorzetten. Naast de agressieve monetaire en fiscale politiek, zal in de komende jaren het accent steeds meer naar de structurele hervormingen van de economie verschuiven. Het belangrijkste speerpunt hierbij is het verbeteren van de corporate governance van Japanse bedrijven. De gedachte hierachter is dat bedrijven met een goede governance, betere rendementen behalen en daardoor in staat zijn om het personeel beter te belonen en dividenden aan beleggers (lees pensioenfondsen) te betalen. Dit is cruciaal om de consumptie in Japan te verhogen en pensioenen betaalbaar te houden.

Naar onze verwachting zal de Japanse economie de komende jaren verder herstel laten zien. Na ruim twintig jaar economische malaise, luidt Abenomics een nieuw tijdperk van economische groei voor Japan in. Naast een bescheiden binnenlandse groei, zullen Japanse bedrijven in toenemende mate profiteren van de toegenomen concurrentiekracht door de zwakke yen. Vooralsnog zet het herstel van de wereldeconomie voorzichtig door, wat positief is voor Japanse bedrijven. Echter, de belangrijkste kortetermijnrisico's voor Japanse aandelen zijn afzwakkende wereldwijde groei en de toegenomen geopolitieke spanningen in Rusland, Oekraïne, het Midden-Oosten en met de belangrijke handelspartner China.

Vastrentende waarden

Staatsobligaties

Wij verwachten dat de economische groei en de inflatie in de eurozone voor lange tijd laag blijven. Voor de rente betekent dit dat er weinig opwaartse druk is. De groei blijft laag doordat de investeringen, overheidsuitgaven en consumptie binnen de eurozone beperkt blijven. Daarnaast is de groei in de rest van de wereld, met uitzondering van de Verenigde Staten en Engeland ook zeer beperkt waardoor Europa niet mee omhoog wordt getrokken. Ook het uitblijven van de grote hervormingen in de grote Europese landen Italië en Frankrijk beperken de groei. Daarnaast is de samenwerking in Europa nog zeer matig waardoor een effectief Europa ver weg is. Vanuit regelgeving en monetair beleid voorzien wij ook een aanhoudende neerwaartse druk op de rente. De Europese Centrale Bank (ECB) zal een ruim accommoderend beleid handhaven en heeft 22 januari 2015 aangekondigd om staatsobligaties op te gaan kopen.

De officiële rente zal de ECB langere tijd op 0,05% handhaven. Door regelgeving (onder andere solvency II, FTK) wordt het aantrekkelijk risicovrij papier aan te houden net als dat vereisten voor onderpand voor derivaten de vraag naar staatsobligaties stimuleert.

Wij verwachten dat bovenstaande negatieve punten zwaar wegen voor de renteontwikkeling. Zwaarder dan de reeds gemaakte stappen in de afgelopen jaren, zoals de hervormingen in bijvoorbeeld Spanje en Ierland of de succesvolle vorderingen in de bankenunie. Dit belemmert het groeiherstel. Het kan zijn dat de rente op korte termijn een licht herstel laat zien. De rente is door verschillende factoren mogelijk overdreven ver gedaald: de onzekerheid over Griekenland, de dalende olieprijs, de dalende inflatie(verwachtingen), impact van de regelgever op de vraag naar (langlopende) renteproducten en de volatiliteit op de Russische markten. Deze overshoot in de dalende rente wordt nu mogelijk gecorrigeerd. Eventueel in combinatie met de aankondiging door de ECB van het opkopen van staatsobligaties die al volledig (en meer) is ingeprijsd in de markt. Wij verwachten dat het herstel echter in beperkte mate optreedt en de rente zoals gezegd zeer laag blijft.

Bedrijfsobligaties

Voor bedrijfsobligaties verwachten wij dat de rendementen over 2015 lager uitvallen dan over 2014. Dit is met name ingegeven door de zeer lage rente-omgeving waarin de markten zich begeven. Daarnaast kan de stijgende rente in de Verenigde Staten uiteindelijk opwaartse druk uitoefenen op de Europese rentes. De vraag naar bedrijfsobligaties zal daarentegen onverminderd sterk zijn. Dit komt met name door de zoektocht naar rendement en de extra vraag naar bedrijfsobligaties door de opkoopprogramma's van de ECB.

Wij verwachten dat de Europese economieën een bescheiden groei kunnen laten zien. Het herstel is en blijft fragiel met name door de zeer lage inflatie. Deze omgeving zorgt ervoor dat bedrijven gedisciplineerd blijven en zij investeringen en aandeelhoudersvriendelijke acties niet verder uitbreiden. Een lage renteomgeving in combinatie met een goed functionerende kapitaalmarkt betekent dat faillissementen laag kunnen blijven. De bankensector zal wel last hebben van lage rentes, maar is ook goed op weg om haar kapitaalbuffers te versterken.

Er zijn een aantal mogelijke risico's voor bedrijfsobligaties in 2015. In de eerste plaats hebben we een enorme toename gezien van fusies en overnames in 2014, maar dit heeft niet of nauwelijks geleid tot een agressieve toename in schuld ten opzichte van de EBITDA. Wij houden nauwlettend in de gaten of dit in 2015 ook niet gebeurt. In de tweede plaats kan politiek risico weer de kop opsteken. Meer anti-Europees geluid en minder economische hervormingen zijn niet goed voor Europa. Als laatste kan de Europese groei weer instorten als de groei in de rest van de wereld minder sterk is dan verwacht.

Ondanks de geschetste risico's verwachten wij een relatief sterke omgeving voor bedrijfsobligaties met bescheiden rendementen voor 2015.

Grondstoffen

Onze verwachtingen voor grondstoffen zijn neutraal. De wereldwijde economische groei lijkt wat aan te trekken. De bezettingsgraden zijn echter nog laag. Daarnaast zijn de voorraden van de verschillende grondstoffen nog aan de hoge kant. We verwachten dat grondstoffenprijzen zullen stabiliseren. Eventuele spanningen in het Midden-Oosten en extra monetaire verruiming door de Europese Centrale Bank (ECB) of een versnelling van de economische groei kunnen een opwaarts effect hebben op vooral metaal- en energieprijzen. Daarnaast kunnen de prijsbewegingen van de verschillende grondstoffen veel uiteenlopen.

Hedge funds

2014 was een jaar waarin de belangrijkste graadmeter van onrust op de financiële markten – de VIX Index, die de volatiliteit van de S&P 500 index meet – veelal op een laag niveau stond, afgezien van een aantal kortstondige pieken. Over het algemeen wordt verwacht dat de volatiliteit op de financiële markten in 2015 toeneemt. Redenen zijn de opgelopen aandelenwaarderingen, zeer lage rente, afnemende invloed van de Amerikaanse centrale bank – de inmenging van de Fed had in de afgelopen jaren een stabiliserend effect –, lage olieprijs en geopolitieke spanningen. Ook wordt verwacht dat correlaties afnemen. Beide ontwikkelingen waren al zichtbaar in de tweede helft van 2014.

Hedge funds die kunnen profiteren van meer volatiliteit zijn bijvoorbeeld fondsen met een actieve handelsstrategie die snel weten in te spelen op veranderingen. Hieronder vallen bepaalde global macro strategieën en trendvolgende managers (CTA's). Ook zijn er fondsen die posities innemen om rechtstreeks te profiteren van een hogere volatiliteit. Zij verliezen echter vaak geld als markten rustig blijven. Een lage correlatie is doorgaans gunstig voor marktneutrale of 'arbitrage' strategieën. Dit kan bijvoorbeeld zijn op het gebied van aandelen ('market neutral equity') of obligaties ('relative value fixed income').

Den Haag, 18 maart 2015

De beheerder

Aegon Investment Management B.V., namens deze:

E. van der Maarel
S.A.C. Russell
W.J.J. Peters
H. Eggen
R.R.S. Santokhi
A.H. Maatman

3. Jaarrekening 2014 Van Nierop Maatschappijbelegging

1 Balans per 31 december

(voor resultaatbestemming)

(bedragen x € 1.000)	Referentie	2014	2013
Activa			
Beleggingen			
Beleggingsfondsen		100.789	93.933
Totaal beleggingen	4.2	100.789	93.933
Vorderingen			
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties		-	1.391
Vorderingen uit hoofde van uitgifte participaties		3.492	-
Totaal vorderingen		3.492	1.391
Overige activa			
Liquide middelen	4.4	1	1
Totaal overige activa		1	1
Totaal activa		104.282	95.325
Passiva			
Fondsvermogen			
Vermogen participanten		89.403	87.149
Resultaat boekjaar		11.384	6.760
Totaal fondsvermogen	4.5	100.787	93.909
Beleggingen			
Opgenomen callgelden		74	87
Totaal beleggingen	4.2	74	87
Kortlopende schulden			
Schulden uit hoofde van effectentransacties		3.415	1
Schulden uit hoofde van inkoop participaties		-	1.306
Overige schulden	4.6	6	22
Totaal kortlopende schulden		3.421	1.329
Totaal passiva		104.282	95.325

2 Winst-en-verliesrekening

(bedragen x € 1.000)	Referentie	2014	2013
Direct resultaat			
Dividend aandelen		2.857	2.040
Totaal direct resultaat		2.857	2.040
Waardeveranderingen van beleggingen	4.8	8.751	4.911
Totaal beleggingsresultaat		11.608	6.951
Overig resultaat			
Op- en afslagvergoeding	4.9	27	29
Totaal overig resultaat		27	29
Bedrijfslasten			
Beheerkosten	4.10	(251)	(220)
Totaal bedrijfslasten		(251)	(220)
Netto resultaat		11.384	6.760

3 Kasstroomoverzicht

(bedragen x € 1.000)	2014	2013
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Aankopen van beleggingen	(6.543)	(7.613)
Verkopen van beleggingen	13.243	16.913
Ontvangen dividend	2.857	2.040
Opnames en uitzettingen callgeld	(13)	87
Betaalde beheervergoeding	(264)	(215)
Betaalde service fee	(3)	(1)
	9.277	11.211
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Inkoop van participaties	(104.678)	(11.794)
Uitgifte van participaties	95.374	568
Ontvangen op- en afslagvergoeding	27	29
	(9.277)	(11.197)
Netto kasstroom	-	14
Liquiditeiten beginstand boekjaar	1	(13)
Liquiditeiten eindstand boekjaar	1	1

4 Toelichting op de balans en de winst-en-verliesrekening

4.1 Grondslagen van waardering

Algemeen

De jaarrekening van het fonds is opgesteld in overeenstemming met BW2 Titel 9. De jaarrekening is opgesteld overeenkomstig de door de wetgever opgestelde modellen ten behoeve van de jaarrekening voor beleggingsinstellingen. Op onderdelen zijn in de jaarrekening bewoordingen gehanteerd die afwijken van die modellen, omdat deze beter de inhoud van de post weergeven.

De jaarrekening is niet door de accountant gecontroleerd. De intrinsieke waarde van het Fonds en de onderliggende fondsen wordt wel jaarlijks door de accountant gecontroleerd. Van de onderliggende fondsen worden wel jaarverslagen opgesteld en gecontroleerd door de accountant. Deze zijn opvraagbaar bij de beheerder.

Bedragen luiden in euro, tenzij anders vermeld.

Vreemde valuta

De rapportage- en functionele valuta van het fonds betreft de euro en is vastgesteld op grond van het feit dat de participaties noteren in euro en het merendeel van de transacties plaatsvinden in euro. Activa en passiva in vreemde valuta zijn omgerekend tegen de koersen ultimo december van het boekjaar.

Voor aan- en verkopen gedurende het boekjaar zijn de transactiekoersen gehanteerd. Voor posten van de winst-en-verliesrekening in vreemde valuta geldt eveneens de transactiekoers.

Verschillen uit hoofde van de valutaomrekening op beleggingen worden in de winst-en-verliesrekening als onderdeel van de waardeveranderingen verwerkt.

Verschillen uit hoofde van valutaomrekening op vorderingen en schulden worden in de winst-en-verliesrekening als onderdeel van de valutaresultaten verwerkt.

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode. De liquiditeiten bestaan uit de liquide middelen en de schulden aan kredietinstellingen.

Waarderingsgrondslagen

Tenzij anders vermeld, zijn de activa en passiva in de balans opgenomen voor de nominale waarde. Beleggingen zijn gewaardeerd tegen reële waarde. De wijze waarop deze reële waarde wordt bepaald wordt nader toegelicht in de onderstaande paragraaf.

Vaststelling intrinsieke waarde

De intrinsieke waarde van alle Aegon beleggingsfondsen wordt minstens één keer per jaar gecontroleerd door de externe accountant in het kader van de jaarlijkse controle van het fonds.

Beleggingen

De aandelen- en fondsbeleggingen worden geclassificeerd als investeringen in eigen-vermogensinstrumenten.

Criteria voor opname in de balans

Het fonds neemt financiële instrumenten in de balans op zodra zij partij wordt in de contractuele bepalingen van het financiële instrument. De reële waarde van de financiële instrumenten bij eerste opname is gelijk aan de kostprijs van de financiële instrumenten.

Een financieel instrument wordt niet langer in de balans opgenomen indien een transactie ertoe leidt dat alle of nagenoeg alle rechten op economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot het financieel instrument aan een derde worden overgedragen.

Verwerking transactiekosten

Transactiekosten bij aankoop van beleggingen worden als onderdeel van de kostprijs geactiveerd en worden als onderdeel van de ongerealiseerde waardeveranderingen op beleggingen in de winst-en-verliesrekening verantwoord. Aan het einde van het boekjaar zijn als gevolg hiervan geen transactiekosten geactiveerd. Transactiekosten bij verkoop van beleggingen worden als onderdeel van de gerealiseerde waardeveranderingen verantwoord. Transactiekosten bij aankopen van derivaten worden direct in de winst-en-verliesrekening verantwoord.

Het totaalbedrag aan geïdentificeerde transactiekosten van beleggingen (naast de transactiekosten van derivaten) over het boekjaar wordt toegelicht in de kostenparagraaf.

Bepaling reële waarde

De beleggingen bestaan uit participaties in andere Aegon beleggingsfondsen, waarvan de waardering plaatsvindt tegen reële waarde, zijnde de intrinsieke waarde van de participatie van deze fondsen. De intrinsieke waarde van deze fondsen wordt elke dag dat de Nederlandse beurs open is vastgesteld en weerspiegelt de reële waarde van deze Aegon beleggingsfondsen op het moment van vaststellen van de intrinsieke waarde.

Callgelden worden gewaardeerd op marktwaarde. De marktwaarde wordt bepaald aan de hand van de theoretische prijs, berekend met behulp van data uit actieve markten.

Toelichting bepaling reële waarde onderliggende beleggingen in de Aegon Beleggingsfondsen

De Aegon Beleggingsfondsen beleggen elk in bepaalde typen financiële instrumenten. Verder zijn de Aegon Beleggingsfondsen gestructureerd naar bijvoorbeeld regio en risicoprofiel.

Beleggingen die zijn genoteerd aan een effectenbeurs worden gewaardeerd tegen de meest recente slotkoers, of, bij gebreke daaraan, op de door de beheerder getaxeerde waarde. Indien financiële instrumenten op verschillende effectenbeurzen zijn genoteerd, bepaalt de beheerder van welke effectenbeurs de koers in aanmerking wordt genomen. In geval van bijzondere omstandigheden (zoals bijvoorbeeld grote volatiliteit op financiële markten) waardoor naar de mening van de beheerder de waardering op de hierboven beschreven wijze leidt tot een waardering die niet de werkelijke waarde weerspiegelt, kan de beheerder bij de vaststelling van de waarde van beursgenoteerde financiële instrumenten rekening houden met verwachte noteringen aan de hand van relevante indices op financiële markten.

De waardering van asset backed securities (financieel instrument bestaande uit een portefeuille van activa) wordt bepaald aan de hand van gegevens die door Barclays Capital worden aangeleverd. Indien Barclays geen betrouwbare koers kan aanleveren (bijvoorbeeld doordat onvoldoende informatie ten aanzien van de security beschikbaar is), dan wordt een discounted cash flow model gebruikt, rekening houdend met spreads en ratings van asset backed securities. Mocht hier geen betrouwbare waardering uit komen dan worden verschillende broker quotes opgevraagd om tot een waardering te komen.

De waardering van corporate bonds (credits/high yields) vindt plaats tegen de geldende koers zoals opgegeven door dataleverancier Barclays Capital. Indien Barclays geen betrouwbare koers kan aanleveren (bijvoorbeeld doordat onvoldoende informatie ten aanzien van de security beschikbaar is), dan wordt dataleverancier Interactive Data gebruikt. Mocht hier geen betrouwbare waardering uit komen dan worden dataleveranciers Markit en Bloomberg geraadpleegd en worden verschillende broker quotes opgevraagd om tot een waardering te komen.

Externe beleggingsfondsen in private equity worden gewaardeerd tegen de intrinsieke waarde van de participatie. Hiertoe worden mandaten verleend aan externe vermogensbeheerders die op hun beurt (in)direct beleggen in het risicodragend vermogen van niet-beursgenoteerde bedrijven. Deze vermogensbeheerders waarderen hun beleggingen volgens de International Private Equity And Venture Capital Valuation Guidelines.

Beleggingen in hedge funds worden gewaardeerd tegen de intrinsieke waarde van de participatie. Deze waarde wordt elke maand vastgesteld door de beheerder van het onderliggende hedge fund. De waarde ultimo boekjaar wordt getoetst aan het jaarverslag van het hedge fund voor zover deze beschikbaar is op het moment van opstellen van de jaarrekening van het fonds. Hierdoor kunnen verschillen ontstaan in de intrinsieke waarde ultimo boekjaar van het fonds zoals berekend en afgegeven door de beheerder van het fonds en de intrinsieke waarde volgens de jaarrekening van het fonds.

De marktwaarde van callgelden wordt bepaald aan de hand van de theoretische prijs, berekend met behulp van data uit actieve markten.

De marktwaarde van valutatermijncontracten wordt bepaald met behulp van een standaard model waarbij via een interface met Bloomberg de quotes en parameters worden ingelezen.

De marktwaarde van futures wordt bepaald aan de hand van de notering op een beurs of een andere gereguleerde markt. Indien geen directe notering beschikbaar is, wordt een theoretische prijs berekend met behulp van data uit actieve markten.

De marktwaarde van opties wordt bepaald aan de hand van de notering op een beurs of een andere gereguleerde markt. Indien geen directe notering beschikbaar is, wordt een theoretische prijs berekend met behulp van data uit actieve markten.

De marktwaarde van total return swaps wordt bepaald aan de hand van de theoretische prijs van de belegging (onderliggende portefeuille van financiële instrumenten) en de hier tegenover staande lening, berekend met behulp van data uit actieve markten.

Bij het bepalen van de marktwaarde van credit default swaps wordt gebruik gemaakt van de discounted cash flow methode waarbij toekomstige betalingen worden afgezet tegen de waarschijnlijkheid van een faillissement.

De marktwaarde van interest rate swaps wordt bepaald door de toekomstige kasstromen contant te maken tegen de marktrente.

De exposurewaarden van de derivaten worden onder de niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen nader gespecificeerd.

Vorderingen en schulden

Vorderingen en schulden worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde. Na eerste verwerking worden vorderingen en schulden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs. Indien er geen sprake is van agio of disagio of transactiekosten is de geamortiseerde kostprijs gelijk aan de nominale waarde van de vordering of schuld.

Berekening rendement op basis van herbelegging dividend

Het rendement (intrinsieke waarde) wordt berekend op basis van de intrinsieke waarde ultimo boekjaar en de intrinsieke waarde ultimo vorig boekjaar. Bij uitkering van dividend wordt uitgegaan van herbelegging tegen de koers op de dag van de dividenduitkering.

4.2 Beleggingen

Mutatieoverzicht beleggingen		
(bedragen x € 1.000)	2014	2013
<i>Beleggingsfondsen</i>		
Beginstand boekjaar	93.933	99.699
Aankopen	9.957	7.379
Verkopen	(11.852)	(18.056)
Waardeveranderingen	8.751	4.911
Eindstand boekjaar	<u>100.789</u>	<u>93.933</u>
<i>Callgelden</i>		
Beginstand boekjaar	(87)	-
Saldo opgenomen/uitgezette callgelden	13	(87)
Eindstand boekjaar	<u>(74)</u>	<u>(87)</u>

Per jaareinde bedraagt de ongerealiseerde herwaardering op de beleggingsportefeuille als volgt:

(bedragen x € 1.000)	2014	2013
Beleggingsfondsen	<u>24.580</u>	<u>19.738</u>
Eindstand boekjaar	<u>24.580</u>	<u>19.738</u>

4.3 Risico's ten aanzien van de financiële instrumenten

In deze paragraaf staan de belangrijkste risico's weergegeven van de financiële instrumenten binnen het fonds.

Prijrisico

Het prijrisico kan worden onderscheiden in:

- Valutarisico is het risico dat de waarde van een financieel instrument zal fluctueren als gevolg van veranderingen van valutawisselkoersen;
- Marktrisico is het risico dat de waarde van een financieel instrument zal fluctueren als gevolg van veranderingen van marktprijzen, veroorzaakt door factoren die uitsluitend gelden voor het individuele instrument of de emittent hiervan, of door factoren die alle instrumenten die verhandeld worden in de markt beïnvloeden;
- Renterisico is het risico dat de waarde van een financieel instrument zal fluctueren als gevolg van veranderingen in de marktrente.

Het begrip prijrisico omvat niet alleen de kans op verliezen maar ook de kans op winsten.

Valutarisico

Het fonds belegt via onderliggende fondsen in beleggingen welke luiden in vreemde valuta en is hierdoor indirect blootgesteld aan een significant valutarisico.

Marktrisico

Het risico dat gelopen wordt als gevolg van veranderingen in marktprijzen wordt beperkt door de beleggingen in de portefeuille zoveel mogelijk te spreiden naar regio's en sectoren.

Portefeuilleoverzicht				
(bedragen x € 1.000)				
	2014		2013	
Belegging	Bedrag	% van de NAV	Bedrag	% van de NAV
AEGON Core Eurozone Government Bond Fund	44.974	44,6	41.639	44,3
AEGON World Equity Fund	40.277	40,0	36.546	38,9
AEGON Private Equity Pool	5.324	5,3	5.721	6,1
AEGON Global Commodity Fund	4.938	4,9	4.620	4,9
AEGON Absolute Return Pool (EUR)	4.772	4,7	4.934	5,3
AEGON Global Tactical Asset Allocation+ Fund	504	0,5	473	0,5
Callgelden	(74)	(0,1)	(87)	(0,1)
Totaal per 31 december	100.715	99,9	93.846	99,9

Renterisico

Het fonds belegt via de onderliggende beleggingsfondsen indirect in vastrentende financiële instrumenten en is hierdoor indirect blootgesteld aan een significant renterisico.

Kasstroomrisico

Kasstroomrisico is het risico dat toekomstige kasstromen verbonden aan een financieel instrument zullen fluctueren in omvang.

Het fonds belegt beperkt in financiële instrumenten met een variabele rentevergoeding en is hierdoor niet blootgesteld aan een significant kasstroomrisico.

Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat de contractpartij van een financieel instrument niet aan haar verplichting zal voldoen, waardoor het fonds een financieel verlies te verwerken krijgt.

Het bedrag dat het beste het maximale kredietrisico weergeeft bedraagt € 3.493.000 (2013: € 1.392.000). Inclusief de financiële instrumenten gevoelig voor kredietrisico in de onderliggende beleggingsfondsen is het bedrag dat het beste het maximale kredietrisico weergeeft € 53.908.000 (2013: € 48.124.000). Het fonds belegt in financiële instrumenten welke gevoelig zijn voor kredietrisico en is hierdoor blootgesteld aan een significant kredietrisico.

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico, ook wel 'funding-*risico*' genoemd, is het risico dat het fonds niet de mogelijkheid heeft om de financiële middelen te verkrijgen die nodig zijn om aan de verplichtingen uit hoofde van de financiële instrumenten te voldoen. Liquiditeitsrisico kan onder meer ontstaan doordat een financieel actief niet op korte termijn kan worden verkocht tegen nagenoeg de reële waarde.

De participaties van het fonds zijn dagelijks verhandelbaar. Het fonds belegt in Aegon beleggingsfondsen waar op dagbasis kan worden uitgetreden, met uitzondering van het AEGON Private Equity Fund en het AEGON Absolute Return Pool (EUR), waarvoor geldt dat op maandbasis kan worden uitgetreden. Het fonds is hierdoor niet blootgesteld aan een significant liquiditeitsrisico.

4.4 Liquide middelen

De liquide middelen staan ter vrije beschikking van het fonds.

4.5 Fondsvermogen

Fondsvermogen participanten

In het fondsvermogen participanten worden de transacties met de participanten van het fonds verwerkt en wordt het resultaat na bestemming toegevoegd. De transacties met participanten worden verwerkt tegen de toe- of uitredingskoers exclusief de op- of afslagvergoeding.

Mutatieoverzicht fondsvermogen		
(bedragen x € 1.000)	2014	2013
Fondsvermogen participanten		
Beginstand boekjaar	93.909	99.681
Inkoop van participaties	(103.372)	(13.100)
Uitgifte van participaties	98.866	568
Eindstand boekjaar	89.403	87.149
Netto resultaat lopend boekjaar	11.384	6.760
Totaal fondsvermogen per 31 december	100.787	93.909

Verloopoverzicht participaties		
	2014	2013
Aantal participaties per 1 januari	5.160.180	5.868.455
Inkoop van participaties	(5.539.678)	(740.694)
Uitgifte van participaties	5.296.331	32.419
Aantal participaties per 31 december	<u>4.916.833</u>	<u>5.160.180</u>

Meerjarenoverzicht			
	2014	2013	2012
Fondsvermogen (x € 1.000)	100.787	93.909	99.681
Aantal uitstaande participaties (stuks)	4.916.833	5.160.180	5.868.455
Intrinsieke waarde per participatie in €	20,50	18,20	16,99
Rendement (intrinsieke waarde)	12,63%	7,14%	10,72%
Rendement Benchmark	11,30%	6,08%	9,04%

4.6 Overige schulden

(bedragen x € 1.000)	2014	2013
Nog te betalen beheervergoeding	6	22
Totaal per 31 december	<u>6</u>	<u>22</u>

4.7 Winst-en-verliesrekening

Grondslagen voor resultaatbepaling

In de winst-en-verliesrekening worden baten en lasten verantwoord die gedurende het boekjaar voortvloeien uit de bedrijfsactiviteiten. Aan- en verkoopkosten van beleggingen en derivaten worden direct in de winst-en-verliesrekening verantwoord.

Dividendopbrengsten

Dividenden worden verantwoord op ex-dividend datum, rekening houdend met de eventuele niet terugvorderbare dividendbelasting.

Waardeveranderingen beleggingen

Dit betreft de indirecte beleggingsopbrengsten uit hoofde van gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen en valutakoersverschillen. Deze opbrengsten worden verwerkt in de periode waarop zij betrekking hebben.

Hieronder worden de gerealiseerde en niet-gerealiseerde koers- en valutaresultaten over het boekjaar verantwoord. De gerealiseerde koers- en valutaresultaten worden bepaald als het verschil tussen de verkoopwaarde en de gemiddelde historische aankoopwaarde. De niet-gerealiseerde koers- en valutaresultaten worden bepaald als de mutatie in de ongerealiseerde koers- en valutaresultaten gedurende het boekjaar. De terugboeking van in voorgaande jaren verwerkte niet-gerealiseerde koers- en valutaresultaten is opgenomen in de niet-gerealiseerde koers- en valutaresultaten bij realisatie van deze resultaten.

Op- en afslag

Bij de uitgifte en inkoop van participaties van de fondsen worden de uitgifte- en inkoopprijs van de participaties ten opzichte van de berekende intrinsieke waarde verhoogd met een opslag respectievelijk verlaagd met een afslag. Deze op- en afslagen dienen met name ter dekking van transactiekosten die bij de fondsen in rekening worden gebracht over de beleggingstransacties van de fondsen. Deze transactiekosten bestaan uit vergoedingen voor onder andere brokerkosten waaronder researchkosten, settlementkosten en vergoedingen voor valutaverschillen. De op- en afslagen worden periodiek door de beheerder vastgesteld op basis van de reële kosten die in rekening worden gebracht bij de transacties.

Kosten

Kosten worden verwerkt in de periode waarop zij betrekking hebben.

4.8 Waardeveranderingen van beleggingen

(bedragen x € 1.000)	2014	2013
Gerealiseerde koers- en valutawinsten op beleggingsfondsen	3.909	4.649
Ongerealiseerde koers- en valutaresultaten op beleggingsfondsen	4.842	262
Totaal waardeveranderingen beleggingen	8.751	4.911

4.9 Op- en afslagvergoeding

Per 1 november 2014 bedraagt de op- en afslag 0,19% (tot en met 31 oktober 2014: 0,23%) over het transactiebedrag en komt ten gunste van het fonds.

4.10 Kostenparagraaf

In de onderstaande tabel zijn de geïdentificeerde transactiekosten over het boekjaar weergegeven:

Transactiekosten	2014	2013
(bedragen x € 1.000)	2014	2013
Beleggingsfondsen	37	49
Totaal transactiekosten	37	49

Beheerkosten

(bedragen x € 1.000)	2014	2013
Beheervergoeding	248	219
Service fee	3	1
Totaal beheerkosten	251	220

Beheervergoeding

De beheerder brengt een vaste beheervergoeding in rekening voor het beheer van het fondsvermogen. De beheervergoeding wordt vastgesteld als een percentage op jaarbasis. De beheervergoeding wordt dagelijks bij het fonds in rekening gebracht op basis van de intrinsieke waarde van het fonds ultimo de voorgaande handelsdag.

De beheervergoeding bedraagt 0,48% per jaar. De beheervergoeding wordt deels in de onderliggende fondsen geheven.

Service fee

De beheerder brengt een service fee in rekening bij het fonds. De service fee is een vergoeding voor kosten zoals kosten van toezichthouders, kosten van bewaring, kosten van accountants, kosten van (juridisch) advies, oprichtingskosten, administratiekosten en marketing- en communicatiekosten.

De accountantskosten voor het onderzoek van de jaarrekening en eventuele fiscale adviezen en andere niet-controlediensten worden door de beheerder betaald uit de service fee. Deze kosten zijn niet individueel toe te rekenen aan de beleggingsfondsen onder beheer. Derhalve is nadere splitsing achterwege gelaten.

De service fee wordt dagelijks in rekening gebracht op basis van de intrinsieke waarde van het fonds ultimo van de voorafgaande handelsdag. De service fee bedraagt 0,03% per jaar over het vermogen tot € 500 miljoen. Over het vermogen van € 500 miljoen tot € 1,5 miljard geldt een service fee van 0,025%. Over het vermogen boven € 1,5 miljard geldt een service fee van 0,02%.

De service fee wordt grotendeels in de onderliggende fondsen geheven.

LKF ('lopende kosten factor', voorheen 'OCF')

De LKF is een maatstaf voor doorlopende kosten die een fonds in rekening worden gebracht gedurende de verslagperiode. Voor de berekening van de lopende kosten zijn de volgende uitgangspunten van belang:

- De LKF geeft de verhouding weer tussen de doorlopende kosten en de gemiddelde intrinsieke waarde. De doorlopende kosten omvatten alle kosten die gedurende de verslagperiode ten laste van het fondsvermogen zijn gebracht, met uitzondering van de op- en afslagen van toetredende participanten, eventuele prestatievergoedingen en transactiekosten van beleggingen en interestkosten op bankrekeningen. Het betreffende fonds kan beleggen in andere Aegon fondsen. In de berekening van de doorlopende kosten van een fonds zijn dan naast de kosten die rechtstreeks verantwoord worden in een fonds, tevens begrepen de doorlopende kosten van andere Aegon fondsen waarin een fonds belegt en de kosten vanuit fee sharing agreements.
- De gemiddelde intrinsieke waarde is gebaseerd op de intrinsieke waarden op elke dag dat de intrinsieke waarde van een fonds is bepaald gedurende de verslagperiode.
- Kosten van extern beheerde fondsen worden meegenomen wanneer een fonds daarin gemiddeld over het boekjaar meer dan 10% van het beheerde vermogen direct of indirect belegt. Indien de externe beleggingsinstellingen weer beleggen in andere beleggingsinstellingen (zoals bij fund of funds) zijn, vanwege het gebrek aan inzicht in de kosten van deze onderliggende beleggingsinstellingen, deze kosten niet meegenomen in de berekening van de LKF.

(bedragen x € 1.000)	2014	2013
Gemiddelde intrinsieke waarde	95.523	97.777
Totale kosten binnen het Fonds	251	220
Toegerekende kosten onderliggende Aegon beleggingsfondsen	192	253
Toegerekende kosten onderliggende extern beheerde beleggingsfondsen	133	153
Totale kosten	576	626
Lopende kosten factor	0,60%	0,64%
Toegerekende prestatievergoeding extern beheerde fondsen	0,02%	0,02%

Portefeuille Omloop Factor (POF)

De POF geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de portefeuille van de fondsen waardoor inzicht wordt gegeven in de mate waarin actief in de beleggingsportefeuille wordt gemuteerd als gevolg van beleggingsbeslissingen. Met deze indicator wordt een indruk verkregen van de transactiekosten die gemoeid zijn met het portefeuillebeheer. Actief portefeuillebeheer brengt hogere transactiekosten met zich mee. Een omloopfactor van 200 geeft bijvoorbeeld aan dat voor twee maal de waarde van het gemiddelde fondsvermogen aan- en verkooptransacties zijn uitgevoerd naast aan- en verkooptransacties als gevolg van toe- of uitredingen. In de berekening van de POF zijn opnames en uitzettingen van callgelden niet meegenomen.

De inkopen en uitgiften van participaties worden op dagbasis gesaldeerd teneinde de daadwerkelijke in- of uitstroom op dagbasis te bepalen. Hierdoor wordt de in- of uitstroom beter afgestemd op de aan- en verkopen als gevolg van transacties met participanten. De bedragen kunnen hierdoor afwijken van de bedragen die staan weergegeven in het vermogen en het kasstroomoverzicht.

Een fonds kan deels of geheel beleggen in andere Aegon beleggingsfondsen waarbinnen de feitelijke aan- en verkopen van beleggingen plaatsvinden. De POF van de onderliggende Aegon beleggingsfondsen is meer relevant en wordt toegelicht in de jaarrekening van het desbetreffende Aegon beleggingsfonds.

De POF wordt als volgt berekend:

$$[(\text{Totaal 1} - \text{Totaal 2}) / X] * 100$$

Totaal 1: het totaal bedrag aan effectentransacties (effectenaankopen + effectenverkopen)

Totaal 2: het totaal bedrag aan transacties (uitgifte + inkopen) van deelnemingsrechten van de beleggingsinstelling

X: de gemiddelde intrinsieke waarde van de beleggingsinstelling (bepaald conform methodiek LKF hiervoor).

(bedragen x € 1.000)	2014	2013
Effecten aankopen	9.957	7.379
Effecten verkopen	11.852	18.056
Totaal effectentransacties	21.809	25.435
Uitgifte participaties	4.691	568
Inkoop participaties	9.198	13.101
Totaal mutaties in participaties	13.889	13.669
Gemiddelde intrinsieke waarde	95.523	97.777
Portefeuille omloop factor	8	12

Toelichting beloningen

De beheerder heeft over het prestatiejaar 2014 nog de CRD III beloningsregels toegepast op de variabele beloning van Identified Staff (te betalen vanaf begin 2015). Vanaf prestatiejaar 2015 gaat de beheerder de AIFMD beloningsregels toepassen (te betalen vanaf begin 2016). Dit is in lijn met de ESMA-Richtlijn voor een goed beloningsbeleid in het kader van de AIFM (ESMA/2013/232) en de hieraan gerelateerde Vraag&Antwoord (ESMA/2014/163). Hierin wordt aangegeven dat de regels omtrent variabele beloning moeten worden toegepast in het eerste prestatiejaar nadat de AIFM in kwestie zich heeft aangemeld voor autorisatie. Aangezien AIM B.V. zich in 2014 heeft aangemeld, is 2015 het eerste prestatiejaar voor de AIFMD regels omtrent variabele beloning. De overige regels

omtrent remuneratie zijn van toepassing op het moment dat AIM B.V. haar vergunning in 2014 heeft verkregen.

De medewerkers die binnen de beheerder aangemerkt zijn als Identified Staff ontvangen hun 2014 variabele beloning binnen de kaders van CRD III. De hoogte van hun variabele beloning wordt berekend aan de hand van de resultaten ten opzichte van een mix aan Aegon N.V., AIM B.V. en persoonlijke doelstellingen. De Aegon N.V. doelstellingen bestaan voor 40% uit niet-gecorrigeerde financiële IFRS prestatie-indicatoren, voor 40% uit risico-gecorrigeerde financiële prestatie-indicatoren en voor 20% uit strategie/duurzaamheid gerelateerde prestatie-indicatoren (niet financieel). De AIM B.V. doelstellingen bestaan uit een mix van prestatie-indicatoren die gerelateerd zijn aan vermogensbeheerresultaten, winstgevendheid, verkoopresultaten, risicomanagement en strategie. De persoonlijke doelstellingen worden gemeten aan de hand van kwalitatieve en kwantitatieve functie gerelateerde prestatie-indicatoren, in lijn met de strategie van Aegon N.V. en AIM B.V.. Voor beide doelstellingen geldt dat deze maximaal voor 40% mogen bestaan uit niet-gecorrigeerde financiële prestatie-indicatoren.

Conform CRD III wordt de resulterende variabele beloning voor een deel direct uitbetaald en voor het resterende deel uitgesteld en betaald over een periode van drie jaren. Iedere betaling (direct en uitgesteld) bestaat voor de helft uit geld en voor de andere helft uit Aegon N.V. aandelen, waarbij men deze voor een bepaalde periode verplicht moet vasthouden. Hierbij vinden tevens de voorgeschreven ex-ante en ex-post risico assessments plaats.

De totale beloning die de beheerder heeft betaald aan het personeel in het boekjaar 2014 bedraagt € 21,6 miljoen. Van deze beloning bedraagt € 2,9 miljoen een variabele beloning. Het totale aantal personeelsleden dat een vergoeding ontving is 186 (op basis van FTE). Het totale aantal personeelsleden dat een variabele vergoeding ontving is 69. Het personeel houdt geen belangen in het fonds, dus het fonds heeft geen rendementen uitgekeerd aan het personeel.

Omdat de regels voor (variabele) beloning onder AIFMD pas vanaf het boekjaar 2015 van toepassing zijn, zal Aegon vanaf volgend boekjaar het betaalde bedrag van de beloning nader onderverdelen naar de hoogste directie en de personeelsleden wier handelen het risicoprofiel van de beleggingsentiteit in belangrijke mate beïnvloeden.

De beloningen zijn door de beheerder niet toe te rekenen aan de individuele fondsen, omdat deze informatie niet direct beschikbaar is.

Verbonden partijen

Alle transacties met verbonden partijen zijn aangegaan onder normale marktvoorwaarden. Hieronder zijn volledigheidshalve de verbonden partijen genoemd en wordt ingegaan op de overeenkomsten met de verbonden partijen.

Beheerder

De fondsen maken gebruik van de diensten van de beheerder, Aegon Investment Management B.V., en hebben zelf geen personeel in dienst. Het personeel waarvan Aegon Investment Management B.V. gebruik maakt, is in dienst van Aegon Nederland N.V. De kosten voor het gebruik van het personeel van de beheerder worden gedekt door de beheervergoeding die door de fondsen aan de beheerder wordt betaald.

Bewaarder en Juridisch eigenaar

Tot 22 juli 2014 is de bewaarder Aegon Custody B.V., gevestigd te Den Haag.

Vanaf 22 juli 2014 is de bewaarder van de fondsen Citibank International Limited. Vanaf 22 juli 2014 is Aegon Custody BV alleen nog Juridisch Eigenaar.

Aegon Custody B.V. is opgericht op 25 april 1991, en is een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, gevestigd op Aegonplein 50, 2591 TV te 's-Gravenhage. Zij is ingeschreven in het Handelsregister te 's-Gravenhage onder nummer 27134727. Tot 22 juli 2014 was Aegon Custody B.V. een 100% dochtermaatschappij van Aegon Nederland N.V. Vanaf 22 juli 2014 is Aegon Custody B.V. een 100% dochter van Aegon Asset management Holding B.V.

Aegon N.V. - Aegon Derivatives N.V.

Aegon Derivatives N.V. en Aegon N.V. verlenen ten behoeve van de fondsen, welke vertegenwoordigd worden door de beheerder en Juridisch eigenaar, de volgende diensten:

- Cashmanagement: Aegon N.V. verzorgt het dagelijkse cashmanagement en beheert de totale cashpool van de fondsen.
- Valutamanagement: Aegon N.V. is tegenpartij bij valutatransacties van de fondsen die niet zelf beschikken over een bankrekening in vreemde valuta. Alle settlements en corporate actions in vreemde valuta van deze fondsen worden geboekt op de valutarekeningen van Aegon N.V. en doorbelast naar de Euro rekening van desbetreffende fondsen.
- Het afsluiten van OTC derivaten: binnen het kader van de derivaten policy van Aegon N.V. worden lange termijn OTC derivaten afgesloten op naam van Aegon Derivatives N.V. De beheerder is verplicht vooraf te toetsen of het gebruik van het desbetreffende instrument is toegestaan binnen het door Aegon N.V. of het in het prospectus van de fondsen geformuleerde beleid. Effectief heeft het fonds Aegon Derivatives N.V. als tegenpartij en heeft Aegon Derivatives N.V. de externe partijen als tegenpartij. Het collateral wordt op dagbasis afgerekend door Aegon Derivatives N.V. met de fondsen. Aegon Derivatives N.V. draagt zelf geen risico, maar is een pass through vehikel ten behoeve van het efficiënt managen van de derivaten exposure voor de fondsen.

Kames Capital

Met Kames Capital zijn in een Service Level Agreement afspraken gemaakt over de berekening van fund en benchmark performance die de beheerder gebruikt voor de rapportages en verslaggeving van de fondsen.

Saemor Capital B.V.

Met Saemor Capital B.V. is een overeenkomst gesloten voor het beheren van de Europese aandelenportefeuille.

Pelargos Capital B.V.

Met Pelargos Capital B.V. is een overeenkomst gesloten voor het beheren van de Aziatische aandelenportefeuille.

AEGON USA Investment Management, LLC

Met AEGON USA Investment Management LLC zijn in een Investment Management Agreement afspraken gemaakt over het managen van de Amerikaanse portefeuille.

TKP Investments B.V.

Met TKP Investments B.V. zijn in een Investment Management Agreement afspraken gemaakt over het managen van de hedge fund en private equity portefeuille.

Fee sharing agreements

De fondsen hebben een fee sharing agreement met betrekking tot securities lending opbrengsten met de beheerder en de bewaarder. Van de totale opbrengst van securities lending wordt 18% aan fee vergoed aan de bewaarder die securities lending voor de beheerder uitvoert. Daarnaast wordt 10% aan fee vergoed aan de beheerder of andere entiteiten binnen de Aegon organisatie. De overige opbrengsten van securities lending transacties (72%) komen ten gunste van de fondsen of onderliggende Aegon beleggingsfondsen. De fondsen ontvangen dan indirect securities lending opbrengsten binnen de onderliggende fondsen. Tot 1 april 2014 werd van de opbrengst van securities lending 20% aan fee vergoed aan de bewaarder die securities lending voor de beheerder uitvoert. Van de resterende opbrengst kwam 80% toe aan de fondsen en werd 20% fee aan de beheerder vergoed.

Uitbesteding van taken

De beheerder heeft in het kader van het beheer van de fondsen aan de volgende partijen taken gedelegeerd:

- BlackRock Advisors (UK) Ltd: externe vermogensbeheerder voor index aandelenfondsen;
- Citibank International Limited, Netherlands Branch: bewaartaken;
- Citibank NA: operationele uitvoering van securities lending transacties en fund accounting;
- AEGON Derivatives N.V.: dienstverlening voor cash en collateral management;
- Kames Capital: berekening van fund performance en benchmark performance.

Aansprakelijkheid van de bewaarder

De bewaarder is jegens het fonds en de participanten aansprakelijk voor het verlies van een in bewaarneming genomen financieel instrument door de bewaarder of door een derde aan wie de bewaarneming is overgedragen. De bewaarder is niet aansprakelijk indien hij kan aantonen dat het verlies het gevolg is van een externe gebeurtenis waarover hij redelijkerwijs geen controle heeft en waarvan de gevolgen onvermijdelijk waren, ondanks alle inspanningen om ze te verhinderen.

De bewaarder is jegens het fonds en de participanten eveneens aansprakelijk voor alle andere verliezen die zij ondervinden doordat de bewaarder zijn verplichtingen uit hoofde van deze bewaarovereenkomst met opzet of door nalatigheid niet naar behoren nakomt. Participanten kunnen de aansprakelijkheid van de bewaarder indirect inroepen door middel van de beheerder. Indien de beheerder niet aan een dergelijk verzoek wil mee werken zijn de participanten bevoegd om de schadeclaim rechtstreeks bij de bewaarder in te dienen.

Hard commissions en softdollar arrangementen

De fondsen maken geen gebruik van overeenkomsten met hard commissions. Met betrekking tot softdollar arrangementen is Aegon Investment Management B.V. compliant aan de DUFAS Fund Governance Principles. Aegon Investment Management B.V. ontvangt tegen betaling research van brokers. De ontvangen research komt ten goede aan de fondsen en haar participanten.

Den Haag, 18 maart 2015

De beheerder

Aegon Investment Management B.V., namens deze:

E. van der Maarel
S.A.C. Russell
W.J.J. Peters
H. Eggens
R.R.S. Santokhi
A.H. Maatman

4. Overige gegevens

1 Voorstel resultaatbestemming

De directie stelt voor om het resultaat over het boekjaar toe te voegen aan het fondsvermogen participanten.