

Jaarverslag

1 januari 2018 t/m 31 december 2018

Van Nierop Maatschappijbelegging



Inhoud

1	Algemene informatie	3
2	Verslag van de beheerder	6
2.1	Economische ontwikkelingen	6
2.2	Financiële markten	7
2.3	Kerncijfers	12
2.4	Beleggingsbeleid	13
2.5	Risicobeheer	14
2.6	Toelichting beloningen	20
2.7	Wet- en regelgeving	22
2.8	Fund Governance	22
2.9	Stembeleid en Beleid Verantwoord Beleggen	23
2.10	Algemene vooruitzichten	24
3	Jaarrekening 2018 Van Nierop Maatschappijbelegging	27
3.1	Balans per 31 december	27
3.2	Winst-en-verliesrekening	28
3.3	Kasstroomoverzicht	28
3.4	Toelichting op de balans en de winst-en-verliesrekening	29
4	Overige gegevens	40
4.1	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	40

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

1 Algemene informatie

Beheerder

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

- E. van der Maarel
- W.J.J. Peters
- R.R.S. Santokhi
- B. Bakker
- O. van den Heuvel
- P. Smith
- G. Black
- C. Luning

Bewaarder

Citibank Europe Plc Netherlands Branch, gevestigd te Schiphol, vervult de taak van bewaarder. Aegon Custody B.V. vervult de taak van juridisch eigenaar. De directie van Aegon Custody B.V. wordt gevormd door AIM 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

Onafhankelijke accountant

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.
Fascinatio Boulevard 350
3065 WB Rotterdam

Beheer en administratie

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

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

Profiel

Van Nierop Maatschappijbelegging ('het fonds') is een besloten fonds voor gemene rekening opgericht op 1 juli 2002. Het fonds staat open voor vennootschappen die behoren tot de fiscale eenheid Aegon N.V. en tevens voor professionele beleggers in de zin van de Wft.

Het fonds belegt, direct of indirect, in aandelen van beursgenoteerde ondernemingen over de hele wereld en in obligaties genoteerd in euro, van landen die deel uit maken van de Europese Monetaire Unie met een rating van AAA. Verder wordt er belegd in de markten voor grondstoffen en in alternatieve beleggingen, zoals hedge funds en private equity. Het beleggingsproces is gericht op waardetoevoeging door middel van het door de beheerder te voeren beleid. Enkele voorbeelden van te voeren beleid zijn: selectiebeleid van landen, sectoren en individuele aandelen, het zo nauwgezet mogelijk volgen van de benchmark en het innemen van duration- en yieldcurve posities.

Doelstelling

Het beleggingsbeleid van het fonds is erop gericht 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 portfeuille rendement.

Beleggingen

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

Fiscale status

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.

Restricties

Beleggingsuniversum

Het fonds belegt (indirect) in zakelijke waarden (50,5% - 60,5%), vastrentende waarden (39,5% - 49,5%) en liquide middelen. Er gelden restricties voor het strategische en tactische asset allocatie beleid en daarnaast gelden de restricties van de onderliggende fondsen. De vrij beschikbare kaspositie moet liggen tussen -5% en 5% van het fondsvermogen.

Leverage

De toegestane leverage, ofwel de exposure die volgt uit het aangaan van contracten in afgeleide financiële instrumenten (conform methode op basis van gedane toezeggingen), bedraagt maximaal 50% van het fondsvermogen. Van deze instrumenten (derivaten) wordt alleen gebruik gemaakt indien dit aansluit op het realiseren van de fondsdoelstelling, ter afdekking van risico's en/of voor efficiënt portfeuillebeheer.

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. Het netto resultaat wordt herbelegd.

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

Op- en afslag

Bij de uitgifte en inkoop van participaties van het fonds worden de uitgifte- en inkooprijks 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 zoals onderzoekskosten, afwikkelingskosten 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 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) controle, 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.

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

2 Verslag van de beheerder

2.1 Economische ontwikkelingen

Sterke economische groei

In 2018 groeide de wereldeconomie, maar het economische momentum en optimisme zwakten af naarmate het jaar vorderde. Aan het begin van het jaar was er sprake van gesynchroniseerde groei en een robuuste economische ontwikkeling. Vooral de groei in de Verenigde Staten was positief, mede veroorzaakt door de tijdelijke effecten van de fiscale verruiming. Ook in Europa, Japan en opkomende landen was de groei sterk. In de tweede helft van 2018 vertraagde het wereldwijde groeimomentum en waren de macro-economische omstandigheden meer in balans. De aanhoudende expansie van de economie van de afgelopen periode zorgde voor gunstige omstandigheden op de arbeidsmarkt. Vooral in de Verenigde Staten, Japan en in Noord-Europa zijn er de afgelopen jaren veel banen gecreëerd en is de werkloosheid sterk gedaald. Het huidige werkloosheidsniveau ligt op het niveau van voor de crisis, en er zijn zelfs sectoren waar krapte is ontstaan.

Centrale banken passen het beleid voorzichtig aan

De hoge economische groei en krappe arbeidsmarkt hebben in 2018 niet tot een sterke toename van de inflatie geleid. De ECB en de BoJ, de centrale banken van Europa en Japan, ondersteunden de economie via historisch lage renteniveaus en opkoopprogramma's. De voortdurende economische expansie zorgde ervoor dat de ECB zich comfortabel genoeg voelde om het opkoopprogramma – een belangrijke maatregel om de economie te ondersteunen – te stoppen per eind 2018. De Federal Reserve, de centrale bank van de Verenigde Staten, ging verder op het eerder ingezette pad om het beleid voorzichtig te normaliseren. De beleidsrente werd vier keer verhoogd en de balans van de centrale bank werd langzaam afgebouwd.

Politiek maakte de krantenkoppen

Het afgelopen jaar werd ook gekenmerkt door politieke onzekerheden. Eén van de belangrijkste politieke onzekerheden was het handelsconflict tussen de Verenigde Staten en China. Beide landen stelden handelstarieven in, en dreigden met verdere escalatie. Dit zorgde voor onzekerheden voor bedrijven en onrust op financiële markten. Brexit was een ander politiek risico waardoor de markten beïnvloed werden. Er heerste grote verdeeldheid in het Verenigd Koninkrijk, en het is onduidelijk of de deal die op tafel ligt uiteindelijk zal worden geaccepteerd door het Verenigd Koninkrijk. Daarnaast zorgde de verkiezingen in Italië voor onrust in de Eurozone. De Vijfsterrenbeweging en Lega – de winnaars van de verkiezingen – vormden een regering en presenteerden een begroting die niet goed ontvangen werden door de Europese Commissie en beleggers.

Financiële markten waren volatiel

Financiële markten kenden een turbulent jaar. Na een lange periode van gunstige ontwikkelingen en rendementen, stelden beleggers in 2018 hun groeiverwachtingen naar beneden bij en behaalden de meeste risicovolle beleggingen een negatief rendement in 2018. Gedurende het jaar vestigden Amerikaanse aandelenmarkten nieuwe records, maar in de laatste maanden draaide het sentiment onder beleggers en verdampten de winsten. Uiteindelijk sloten de Amerikaanse beurzen het jaar zelfs met verlies. In Europa en Azië was dat niet anders. De beursindices waren volatiel en leden stevige verliezen. De meeste beleggingen in vastrentende waarden daalden ook in waarde. Obligaties met een kredietopslag ondervonden de negatieve effecten van de stijgende risicopremies. Veilige staatsobligaties hadden daarentegen een positief rendement. Ook het koersverloop op de grondstoffenmarkt was opmerkelijk. De olie olieprijs stond in oktober boven de 75 Amerikaanse dollar, maar sloot het jaar onder 50 Amerikaanse dollar ondanks de aangekondigde productieverlaging van de OPEC-landen.

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

2.2 Financiële markten

Aandelen

Europa

2018 was een teleurstellend jaar voor beleggers in Europese aandelen. De MSCI Europe, een toonaangevende aandelenindex, kende een rendement van -10.6% (inclusief netto dividenden).

Aandelen gingen het jaar nog enigszins positief van start, maar het handelsbeleid van de Amerikaanse regering zorgde al snel voor vrees onder beleggers en analisten dat verwachtingen voor de economische groei verlaagd zouden moeten worden. Hogere importheffingen en handelsembargo's zoals van Iran werkten als rem voor het bedrijfsleven. In de tweede helft van 2018 begonnen economische indicatoren te verzwakken. Een afkoeling van de economie ligt in het verschiet.

Het aanvankelijke begrotingsplan van de Italiaanse regering, met een voor beleggers onwelkom tekort, leidde tot een hogere markttrente op Italiaanse staatsobligaties. Als gevolg daarvan deden beleggers Italiaanse aandelen van de hand, met name die van banken en verzekeraars. Duitse aandelen presteerden duidelijk slechter dan het Europese gemiddelde. Met zijn vele industriële ondernemingen is Duitsland bovengemiddeld gevoelig voor de golven in de economie. Daarnaast kunnen eventuele hogere importheffingen voor auto's natuurlijk de Duitse autoproducenten treffen. Nederlands aandelen sloten het jaar net iets beter af dan de MSCI Europe.

Kijkend naar sectoren, dan wordt de top twee gevormd door bij uitstek 'defensieve' sectoren, namelijk nutsbedrijven (elektriciteit & water) en de farmaceutische industrie. De olie- en gasector eindigde het jaar als derde, nadat de olieprijs aanvankelijk steeg maar in het vierde kwartaal weer behoorlijk daalde, tot licht onder het startniveau van het jaar. De zwakst presterende sectoren waren de autoproducenten, banken, bouw en bouwmaterialen. Beleggers in de eerste twee sectoren leverden een kwart in. Autoproducenten zijn hierboven al aan de orde geweest. Banken leden onder de lage rente, naar beneden bijgestelde groeiverwachtingen en Italiaanse begrotingsperikelen.

Noord-Amerika

Het jaar begon zeer positief met hoge rendementen op de aandelenmarkten. In februari volgde echter een scherpe correctie. Het is onduidelijk wat de exacte reden hiervoor was, omdat economische cijfers geen aanleiding gaven. Het leek er echter op dat verschillende beleggers te risicovolle posities hadden, die bij een kleine neergang snel afgebouwd moesten worden. Dit versterkte de neerwaartse spiraal. In de loop van het jaar wist de aandelenmarkt zich te herstellen en bereikte "all-time" hoogtepunten in september. Het plezier was echter van korte duur. Door zorgen over economische groei, monetair beleid en handelstarieven, vielen aandelenmarkten in het vierde kwartaal. Met name in de week voor Kerstmis was de markt zeer negatief.

De FED verhoogde de rente vier keer in 2018. Daarnaast werd ook de balans langzaam afgebouwd. De langere termijnrentes stegen mee tot oktober. Daarna volgde een scherpe correctie. Aan het eind van het jaar waren de verwachtingen in de markt dat de FED de rente niet verder zal verhogen in 2019.

Kredietopslagen stegen geleidelijk gedurende het jaar. In het vierde kwartaal kwam hier opeens een versnelling in. Met name de hoogrenderende bedrijfsobligaties presteerden slecht in het vierde kwartaal, doordat deze vooral gevoelig zijn voor een verslechtering van economische omstandigheden.

Azië inclusief Japan

De Aziatische aandelenmarkten kenden een sterke start van het jaar, waarbij de MSCI Asia Pacific index eind januari, na een stijging van 7%, piekte. Deze top viel samen met een climax in marktsentiment en risicobereidheid, waarbij sterk stijgende rentevoeten door de aandelenmarkten werden genegeerd. Dit sentiment sloeg om door een plotselinge, scherpe stijging van volatiliteits-index (VIX). In februari corrigeerden aandelenmarkten zo'n 10-15%. Deze correctie werd gevolgd door een volatiele, zijwaartse consolidatie tot medio juni. Toen duidelijk werd dat de handelsoorlog tussen China en de Verenigde Staten zou escaleren door verdere verhoging van tarieven op Chinese goederen, hervatten Aziatische aandelenmarkten de neerwaartse koersbeweging. Deze correctie op Aziatische aandelenmarkten werd verder versterkt door afvlakkende economische groei in China en Europa, waarbij ook het

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

consumenten- en producentenvertrouwen vanaf historische hoogtepunten begonnen te dalen. Met name de vraag naar auto's, consumentenelektronica en kapitaalgoederen kwamen steeds verder onder druk te staan, wat zich ook vertaalde in lagere prijzen voor grondstoffen en elektronische componenten zoals halfgeleiders. Positieve uitzondering hierop vormde de Verenigde Staten, waar solide economische groei in combinatie met een ruim fiscaal beleid ervoor zorgde dat de centrale bank, de FED, haar rentebeleid verder normaliseerde. Dit leidde tot US dollar appreciatie, waardoor met name opkomende markten in Azië sterk onder druk stonden.

De MSCI Asia Pacific index noteerde over 2018 een daling van 15,6% in US dollars gemeten en 14,5% in lokale valuta. India, Indonesië, Thailand, Maleisië en Australië waren relatieve winnaars in de regio met rendementen van -8% tot 0%. De beurzen in India, Indonesië, Thailand en Maleisië werden gedreven door robuuste binnenlandse consumptie en Australië profiteerde van het defensieve karakter van de markt. Als gevolg van het handelsconflict met de VS bleef China achter bij de regio index, maar ook andere export-georiënteerde markten zoals Korea en Japan verloren zo'n 17% tot 20%. Defensieve sectoren zoals nutsbedrijven, energie, farmacie en niet-cyclische consumentengoederen lieten rendementen zien variërend van -3% tot -9%. Kapitaalgoederen, basismaterialen, cyclische consumentengoederen en de IT-sector verloren zo'n 14% tot 32%.

Latijns-Amerika

Aandelenmarkten in 2018 hebben een tumultueus jaar achter de rug. Dit resulteerde uiteindelijk in een negatief rendement in 2018. In de twee grootste landen waren belangrijke verkiezingen. In Mexico won de linkse kandidaat Obrador de presidentsverkiezingen. Beleggers waren bezorgd over enkele van zijn meer omstreden voorstellen. Hierdoor presteerde de Mexicaanse beurs minder goed. In Brazilië werd de rechtse kandidaat, Bolsonaro, gekozen in de presidentsverkiezingen. Hij is omstreden over zijn opvattingen over immigranten en het milieu. Echter beleggers zagen de positieve kant, omdat hij de economie wil hervormen en de pensioenaanspraken wil verminderen. De Braziliaanse beurs kende daardoor een opleving in de tweede helft van 2018.

Vastrentende Waarden

Staatsobligaties en geldmarkt

2018 begon met positief marktsentiment. Dit positieve sentiment werd gevoed door de belastingplannen van Trump in de VS, de sterke groeicijfers uit Europa eind 2017 en het doorgaande ECB opkoopprogramma van staatsobligaties in combinatie met de zeer lage officiële ECB rente. De aandelenbeurzen bleven hierdoor stijgen en ook de Duitse rente liep verder op van 0,43% tot 0,77%. De stemming sloeg in het eerste kwartaal echter om. De Europese groeiontwikkeling bleef achter bij de verwachtingen, terwijl ook de kerninflatie hardnekkig rond de 1,0% bleef bivakkeren. Daarnaast deden zich verschillende negatieve ontwikkelingen voor waarvan we die met de grootste impact hier uitlichten.

In Italië werd tegen de verwachting in een coalitie gevormd door twee populistische partijen, namelijk Lega en M5S. Deze partijen staan te boek als anti-EU en nemen het niet zo nauw met de fiscale discipline. Speculaties over het uittreden werden de kop ingedrukt, maar het begrotingsvoorstel week sterk af van wat de markt en de Europese Commissie voor ogen had. Het voorstel had een groter tekort en ook ontbraken structurele hervormingen. Uiteindelijk werd een compromis bereikt tussen Italië en de Europese Commissie met een begrotingstekort van 2,04%. De Italiaanse rente was inmiddels wel fors opgelopen door alle onzekerheid omtrent het bereiken van een akkoord en de tegenvallende groeicijfers uit Italië. De risico-opslag ten opzichte van Duitsland in het 10-jaars segment ging van het laagste punt in 2018 van 120 basispunten naar maximaal 326 basispunten om het jaar te eindigen op 250 basispunten. De impact op de risico-opslagen van de overige Europese landen was beperkt, maar er was wel sprake van een drukkend effect op de Duitse rente.

Prime Minister May moest met de Europese Commissie tot een overeenstemming komen over de uittreding uit de EU van de UK. Deze onderhandelingen verliepen zeer moeizaam, met name op het gebied van de grenskwestie tussen Ierland en Noord-Ierland en de kosten verbonden aan de terugtrekking. Ook wilde de UK meer zeggenschap over hoe de toekomstige handelsrelatie er uit zou gaan zien. Uiteindelijk kwam May tot overeenstemming met de EU, maar vervolgens bleek het draagvlak binnen haar eigen partij zeer laag voor de deal. Ook de andere partijen in het Britse parlement konden zich slecht vinden in de gemaakte afspraken. May overleefde een vertrouwensstemming binnen haar eigen partij, maar de vooruitzichten op een goedkeuring binnen het Britse parlement werden zeer laag. Alle

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

mogelijkheden bleven open liggen als een nieuwe deal, een remain of een harde, chaotische Brexit. Mogelijk wordt dit pas later besloten dan de Brexit datum van 29 maart 2019 via een extensieaanvraag van artikel 50 bij de EU. Eventueel wordt de beslissing pas genomen na nieuwe verkiezingen en/of een nieuw referendum.

Trump ging de strijd met de wereld aan om tot betere handelsovereenkomsten voor de VS af te dwingen. Trump was hierin niet direct succesvol en ging over tot verschillende maatregelen zoals het voeren van invoertarieven. Met name de strijd met China verhardde. De strijd over de handel had een vertragende impact op de groei van China en de wereldhandel in zijn algemeen en leidde mede tot lagere olieprijsen.

De ECB stopte volgens verwachting het kwantitatieve verruimingsprogramma eind 2018. Dit kon de neerwaartse rentedruk echter niet keren. De herbeleggingen van aflopende obligaties in hun portefeuille zorgden nog steeds voor een behoorlijke vraag. Daarnaast verwachtte de markt steeds later de eerste renteverhoging van de ECB. De ECB heeft gecommuniceerd dat de eerste renteverhoging pas na de zomer van 2019 zal plaatsvinden. Door de groeivertraging en de hardnekkig lage inflatie verwacht de markt de eerste verhoging pas in de tweede helft van 2020.

De aandelenbeurzen corrigeerden fors in de tweede helft van het jaar. De serie renteverhogingen van de FED begon door te werken in de waarderingen van de aandelen in de VS. De opmerking van Powell dat er nog een serie renteverhogingen zou volgen, had zijn weerslag op de markt. Door met name zorgen over de groeivertraging in de rest van de wereld en de afnemende wereldhandel door de strijd tussen de VS en China stelde Powell het verwachte aantal renteverhogingen vervolgens naar beneden bij. Renteverhogingen werden meer afhankelijk van inkomende data. Een herstel op de aandelenmarkten bleef echter uit. Bovendien leverde Trump harde kritiek op Powell over zijn rentebeleid en waren de geruchten sterk dat Trump de positie van Powell ter discussie had gesteld. Hoewel dit werd ontkend, leverde het wel een nieuwe deuk op in het vertrouwen van de markt. De dalende rente in de VS trok ook de rente in Europa verder omlaag.

Per saldo daalde de rente in 2018 met bijna 20 basispunten. De Duitse 10 jaars rente eindigde op 0,24%. De 2 jaars rente bleef nagenoeg onveranderd op het lage niveau van -0,61%. Per saldo leidde dit dus tot een curve vervlakking. Ook de lange rente daalde hard. De rentecurve in het lange eind vervlakte met 20 basispunten tot 0,63%. De impact van Italië op de rest van de perifere markt bleef redelijk beperkt. De risico-opslag voor landen als Spanje nam licht toe. Ten opzichte van het begin van het jaar steeg de risico-opslag voor Spanje met 4 basispunten tot 1,17%. Ter vergelijking nam de risico-opslag voor Italië per saldo met ruim 90 basispunten toe tot 2,50%. De risico-opslagen voor de semi-core landen namen met circa 10 basispunten toe en bleven hiermee op lage niveaus.

Grondstoffen

Afgelopen jaar noteerden grondstoffen in Amerikaanse dollars een negatief rendement. Het negatieve rendement werd vooral gedreven door de sectoren energie en industriële metalen.

De eerste drie kwartalen van 2018 waren positief voor grondstoffen. Dit werd vooral gedreven door de stijgende olieprijs, waar de aantrekkende economische groei en de productiebeperking van OPEC tot een evenwicht in de vraag-aanbod verhouding hadden geleid.

In het laatste kwartaal van 2018 kwam de olieprijs echter in een duikvlucht terecht. De aanzet tot de daling waren de herinvoering van sancties ten aanzien van de Iraanse olie-export. Enkele dagen voor invoering van de sancties verraste de Amerikaanse overheid met uitzondering van 8 landen, waardoor Iran een groot deel van de olie kon blijven exporteren. Daarnaast had Saudi Arabië de olieproductie opgevoerd om het verlies van de Iraanse olie op te kunnen vangen. Ook de productie van Amerikaanse schalieolie ging verrassend snel omhoog, waardoor de aanbodzijde een flinke sprong maakte. Aan de vraagzijde namen de verwachtingen juist af door een neerwaarts bijgestelde economische groeiverwachting voor 2019.

Industriële metalen behaalden ook een sterk negatief rendement. China is de grootste speler op de wereldwijde markt van de meeste industriële metalen. De vooruitzichten voor de Chinese economie raakten vertroebeld door de oplopende spanningen in de handelsrelatie tussen de Verenigde Staten en China. Dit had gedurende het hele jaar een prijsdrukkend effect op de prijzen van de meeste industriële metalen.

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

Edelmetalen genereerden een negatief rendement. In het eerste deel van 2018 daalde de prijs van goud en zilver vanwege een verder oplopende rente in de Verenigde Staten. Dit maakt edelmetalen relatief minder aantrekkelijk ten opzichte van kasgeld in dollars. Tijdens de stijgende volatiliteit in het laatste kwartaal kroop goud in zijn traditionele rol van veilige haven en toonde de goudprijs herstel. Uiteindelijk was dit niet voldoende om het jaar met een positief rendement af te sluiten.

Hedge Funds

Na een sterk 2017, wisten hedge fondsen in 2018 niet overeind te blijven. Gemiddeld genomen noteerden ze negatieve rendementen, al wisten ze de schade beperkt te houden in vergelijking met beleggingscategorieën als aandelen en grondstoffen. De HFRI Fund of Fund Composite Index, die een representatief beeld geeft van de performance in the Fund of Hedgefund sector, daalde gedurende het jaar met -3,9%.

Hiermee wist de sector een hoger rendement te behalen dan de meeste grondstoffen en aandelenindices in zowel ontwikkelde als opkomende landen. Hedge fondsen wisten echter niet de rendementen van obligaties te evenaren. Deze categorie presteerde overwegend positief, al hadden obligaties van de Verenigde Staten last van de stijgende rentes in het land.

Hedge fondsen begonnen het jaar goed in het kielzog van de sterk stijgende aandelenmarkten. Daarna ging het minder. Hedge fund of funds wisten de performance nog iets langer positief voor het jaar te houden dan directe fondsen. De laatste stonden al vanaf maart onder nul en behaalden een rendement van gemiddeld -6,7% over 2018. Qua strategieën presteerden short biased managers het best, terwijl aandelenstrategieën en strategieën die zich richten op bedrijfsspecifieke gebeurtenissen (event driven) het minst goed rendeerden. Zowel voor aandelenmanagers als voor short biased managers was dit gezien de ontwikkelingen op de aandelenbeurzen te verwachten.

Toelichting op de strategieën

Aandelenstrategieën

Gedurende het begin van 2018 leken de lage volatiliteit en de hoge rendementen van 2017 door te zetten. De S&P 500 en de MSCI World index stonden eind januari al op rendementen van respectievelijk 5,7% en 5,3%. In februari sloeg de stemming om en daalden aandelenbeurzen sterk. Vervolgens leek in het tweede en derde kwartaal de rust weer enigszins teruggekeerd, maar in het vierde kwartaal keken indices tegen stevige verliezen aan. Net als in 2017 presteerden de zogenaamde groeiaandelen met een hoge marge beter dan waarde-aandelen, al behaalden beide categorieën een negatief rendement (-11,3% versus -1,4%).

Waar aandelenmanagers binnen het hedge fondsdomein verwacht worden een beter rendement te behalen in neergaande markten, aangezien deze niet alleen speculeren op stijgingen van aandelen maar ook op dalingen, wisten ze dit jaar het daarmee niet beter te doen dan de toonaangevende S&P 500 en de MSCI wereld index. De strategie behoorde tot de slechtst presterende hedge fonds strategieën met een gemiddeld rendement van -9,4% over het jaar. Short-biased aandelenmanagers behaalden daarentegen juist sterke rendementen aangezien deze managers inspelen op dalingen van aandelenprijzen. Deze waren met +3,1% over 2018 de best presterende strategie binnen het hedge fondsspectrum.

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

Ook event driven managers behaalde na een sterk 2017 een sterk negatief rendement in het afgelopen jaar. Ze wisten met -11,7% een nog lager rendement neer te zetten dan aandelenmanagers. De Merger-Arbitrage sub-strategie, die met posities inspeelt op aandelen in fusies en overnames, deed het binnen de event-driven strategie nog relatief goed met een verlies van slechts -1,9%. Posities in aandelen met een minder duidelijke katalysator presteerden aanzienlijk minder goed en waren de belangrijkste oorzaak van de negatieve rendementen voor de strategie.

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

Vastrentende strategieën

Vastrentende strategieën presteerden goed gedurende de eerste drie kwartalen van het jaar, maar eindigden door stevige verliezen in het vierde kwartaal toch onder nul. Mede als gevolg van de verhogingen van de beleidsrente door de Federal Reserve steeg de 10-jarige rente in de Verenigde Staten aanvankelijk fors naar een niveau van 3,2% aan het einde van het derde kwartaal. Nadat de twijfel over de duurzaamheid van de economische groei op Amerikaans en globaal niveau begon toe te slaan zette de rente de weg naar beneden weer in en eindigde het jaar op een stand van 2,7%. De Duitse 10-jarige rente halveerde in het afgelopen jaar, nadat deze was verdubbeld in het jaar er voor. Risico-opslagen ('credit spreads') voor bedrijven namen na jaren van afname weer toe aan het einde van het jaar wat leidde tot dalende prijzen van high-yield obligaties. Dit zorgt er echter wel voor dat investeerders in high-yield, die vanaf nu uitgegeven worden, een hogere beloning krijgen voor het nemen van risico.

Global macro en trendvolgende managers

Global macro behaalden na een sterk 2017 een negatief rendement. Managed futures zette de negatieve prestaties van 2017 voort in het afgelopen jaar. Beide categorieën werden vooral geraakt in het eerste en het laatste kwartaal van het jaar. De negatieve rendementen in het eerste kwartaal werden met name veroorzaakt door exposure naar risico gelinkt aan aandelenmarkten en de energie sector. Het laatste kwartaal werd er vooral geld verloren op exposure naar olieprijs en short-posities in staatobligaties. De lage correlatie van managed futures met andere strategieën kwam gedurende het afgelopen jaar minder duidelijk naar voren.

Private Equity

Na een periode van relatieve rust gedurende het jaar ervoor, keerde in 2018 de volatiliteit terug op financiële markten. De centrale banken in de ontwikkelde wereld zetten de in 2017 ingezette normalisatie voort. De Federal Reserve zette er het meeste vaart achter met vier verhogingen van 0,25% en verwacht nog twee verhogingen gedurende 2019. Daarnaast werd het tempo waarmee eerder aangekochte obligaties werden verkocht opgeschroefd van 10 miljard dollar per maand in 2017 naar 50 miljard per maand eind 2018. Ook de ECB draaide langzaam de geldkraan dicht door haar obligatie opkoop programma te verlagen van 30 miljard per maand aan het begin van 2018 naar nul aan het einde van 2018.

Op politiek gebied doemden er meerdere risico's op gedurende het jaar. Vooral president Trump van de Verenigde Staten veroorzaakte veel onrust. In januari gaf hij een eerste schot voor de boeg door importtarieven te heffen op zonnepanelen en wasmachines gevolgd door importheffingen op staal. Nadat zowel het belangrijkste doelwit China als andere getroffen landen terugsloegen met tarieven op Amerikaanse goederen en de Verenigde Staten hier op reageerde met heffingen op nog meer producten uit deze landen, groeide de angst dat het handelsconflict verder zou escaleren en dit de mondiale economische groei zou kunnen drukken. Wellicht mede als gevolg van dit conflict leek de economische groei in China langzaam te vertragen en ook in Europa ging na aanvankelijk hoge groeicijfers de trend weer langzaam omlaag. In de VS leek de economie op stoom te blijven en groeide met 3%; economen gaan uit voor een lichte vertraging in 2019.

Gedurende het begin van 2018 leken de lage volatiliteit en de hoge rendementen van 2017 door te zetten. De S&P 500 en de MSCI World index stonden eind januari al op rendementen van respectievelijk 5,7% en 5,3%. In februari sloeg de stemming om en daalden aandelenbeurzen sterk. Vervolgens leek in het tweede en derde kwartaal de rust weer enigszins teruggekeerd, maar in het vierde kwartaal keken indices tegen stevige verliezen aan. De verliezen over 2018 varieerden van -4,4% voor de S&P 500 tot -11,3% voor de Euro Stoxx 50 en zelfs -14,4% voor MSCI Emerging Markets index. De euro daalde met 4,4% ten opzichte van de Amerikaanse dollar naar een koers van 1,15 dollar per euro. De olieprijs die in 2017 al opkrabbelde zette de stijgende lijn voort en steeg gedurende de eerste drie kwartalen van het jaar met 24%. Nadat de angst voor een handelsoorlog en een eventueel daarmee gepaard gaande dreigende recessie steeds meer werkelijkheid leek te worden, daalde de prijs voor een vat Brent olie met maar liefst 35% in het vierde kwartaal.

Voor private equity fondsen was het over het algemeen een goed jaar. Managers blijven met nieuwe fondsen geld ophalen en doen dit ook steeds sneller. Waar er in 2013 nog 52 maanden tussen twee opeenvolgende fondsen zat, was dit in 2018 nog slechts 42 maanden. Wel was het aantal fondsen in de markt en het opgehaalde kapitaal in 2018 lager was dan in het jaar ervoor. Veel fondsen halen meer geld op dan hun doelstelling.

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

Met al het vers opgehaalde geld is ook het wereldwijde dry powder (nog niet geïnvesteerd kapitaal) toegenomen. Eind 2018 stond er een record bedrag van 1,8 biljoen USD aan de zijlijn te wachten op private investeringen. Desondanks zaten private equity managers niet stil; gedurende 2018 zag de markt een record aantal deals. Ondanks dat het dealvolume in dollars voor het tweede jaar op rij steeg, werd het hoogtepunt van 2015 niet overtroffen. De meerderheid van de dealflow kwam voor rekening van Noord-Amerika (58%), waar Europa (30%), Azië (8%) en de rest van de wereld (4%) minder dominant waren. Op het exit-vlak was er voor het eerst in vier jaar een stijging te zien in de totale waarde van verkochte bedrijven. Het aantal exits daalde licht. De geografische verdeling van de verkochte deals was ongeveer gelijk aan dat van de dealflow.

De hogere transactiepreizen van de afgelopen jaren hebben geleid tot goede rendementen voor de private equity fondsen. Want hoewel fondsen hogere prijzen betalen voor nieuwe transacties, kunnen ze oudere investeringen ook verkopen tegen deze hogere waarderingen. De rendementen van veel fondsen laten dientengevolge verbeteringen zien. De rendementen van bepaalde vintages (investeringsjaren), vooral die van net na de financiële crisis, zijn erg goed. Ook de bedrijven in de portefeuilles van de fondsen presteren op dit moment vaak goed, door de tot nog toe sterke economische klimaat. Beursgenoteerde private equity fondsen kregen echter een stevige tik te verwerken vanwege het negatieve sentiment op aandelenbeurzen en behaalden een negatief rendement over 2018 (LPX50: 9,7%).

Veel investeerders delen de zorg dat hogere waarderingen bij transacties op termijn tot lagere rendementen zullen leiden. Dit hoeft overigens niet direct te betekenen dat de rendementen lager worden dan publieke benchmarks. De fondsen zelf blijven onverminderd geloven in hun vermogen om waarde te creëren en zijn ervan overtuigd dat ze ook in moeilijker marktomstandigheden geld kunnen blijven verdienen.

2.3 Kerncijfers

Kerncijfers	2018	2017	2016	2015	2014
<i>Overzicht per participatie</i>					
Waardeveranderingen	(0,09)	0,92	1,27	(0,03)	1,76
Opbrengsten	-	-	0,20	0,85	0,58
Overig resultaat	0,01	-	0,01	0,01	0,01
Totaal bedrijfsopbrengsten	(0,08)	0,92	1,48	0,83	2,35
Beheerskosten en overige lasten	(0,12)	(0,12)	(0,06)	(0,06)	(0,05)
Nettoresultaat	(0,20)	0,80	1,42	0,77	2,30
Fondsvermogen (x € 1.000)	59.617	68.413	74.859	86.620	100.787
Aantal uitstaande participaties	2.564.845	2.910.925	3.300.993	4.090.810	4.916.833
Intrinsieke waarde per participatie	23,24	23,50	22,68	21,17	20,50
Rendement (intrinsieke waarde)	(1,10%)	3,64%	7,10%	3,30%	12,63%
Rendement Benchmark	(1,14%)	3,13%	7,48%	2,83%	11,30%

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

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

2.4 Beleggingsbeleid

Het Van Nierop Maatschappijbelegging fonds behaalde in 2018 een rendement na kosten van -1,10%. Het fonds presteerde hiermee 0,05% (op basis van de geometrische methode) beter dan de benchmark, 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% 1-maands Euribor.

Financiële markten zetten in januari 2018 in eerste instantie de positieve trend voort van het voorgaande jaar: aandelenprijzen namen verder toe, de olieprijs rees met tien procent en dientengevolge waren de traditioneel veilige Duitse staatsobligaties minder aantrekkelijk voor beleggers, waardoor stijgende rentes en dalende prijzen het gevolg waren.

Echter, in de eerste week van februari vond een eerste scherpe marktcorrectie plaats waardoor de meeste categorieën sterk geraakt werden. Zo daalden de Amerikaanse large-cap aandelen met bijna tien procent. Daarnaast schoot voor het eerst in geruime tijd de zogenaamde "VIX Index" omhoog, die ook wel wordt gezien als de graadmeter voor onrust en angst op de financiële markten. Het niveau van laatstgenoemde index rees van 13 tot 37, een niveau dat slechts voor het laatst in augustus 2015 was waargenomen. Beleggers namen hun toevlucht in veilig Duits staatspapier waardoor die rentes werden gedrukt.

De aanzienlijke toename in marktvolatiliteit hield vanaf dat moment aan en markten werden dan ook gedurende de rest van 2018 gekenmerkt door een hogere volatiliteit dan in 2017 was waargenomen. Verschillende geopolitieke kopzorgen voor beleggers, zoals de onzekerheid inzake de Brexit impasse, de handelsoorlog tussen China en Amerika en Europese zorgen over het financiële beleid van Italië, waren hier mede debet aan. Daarnaast is zowel het monetaire beleid van de Europese Centrale Bank (ECB) als dat van het stelsel van centrale banken in de Verenigde Staten (Fed) verkrapt. Zo heeft de Fed gedurende 2018 viermaal de beleidsrente met 0,25% verhoogd en heeft de ECB de maandelijkse opkoop van schuld papier teruggebracht.

Na de initiële schok in februari leken aandelenmarkten redelijk te herstellen, zij het wel met een hogere volatiliteit. Echter, de laatste drie maanden van 2018 bleken zeer ongunstig voor voornamelijk aandelen. Tegelijkertijd stegen traditionele veilige beleggingen sterk in waarde in het vierde kwartaal: zo stegen veilige Duitse staatsobligaties in waarde, rees de goudprijs en apprecieerde de Japanse Yen.

De meeste beleggingscategorieën eindigden voor 2018, vanwege het ongunstige sentiment in vooral het laatste kwartaal van 2018, in de min. De belangrijkste uitzondering betroffen Duitse staatsobligaties vanwege hun veilige haven eigenschappen.

Vooruitkijkend zijn onze economische verwachtingen voor 2019 gematigd positief omdat de globale economie er nog steeds redelijk voorstaat. Onze economische groeiverwachtingen voor 2019 zijn wel lager dan die voor 2018 waren. De verwachte rendementen voor 2019 zijn niet hoog. Verschillende geopolitieke risico's kunnen bovendien een negatieve impact hebben op beleggingen zoals een harde Brexit. Daarnaast dient het verkrappende monetaire beleid van zowel de Fed als de ECB nauwlettend in de gaten te worden gehouden.

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

- Marktrisico: wereldwijde aandelenmarkten hebben invloed op de prijsvorming van de portefeuille aan gezien 40% van de portefeuille uit aandelen bestaat.
- Valutarisico: het fonds belegt in buitenlandse aandelen, hierdoor ontstaat een indirect valuta risico.
- Concentratierisico: het fonds belegt in meerdere beleggingscategorieën en gebruikt de gewichten van de benchmarks als richtlijn. De spreiding is hierdoor goed te noemen.
- Liquiditeitsrisico: het overgrote gedeelte van de portefeuille kan in 1 á 2 dagen geliquideerd worden. Daarmee is het liquiditeitsrisico beperkt.
- Renterisico: het fonds belegt een aanzienlijk deel van de portefeuille in obligaties, hierdoor is een significant renterisico aanwezig.
- Kasstroomrisico: het managen van kasstromen vormt geen specifiek onderdeel van het portefeuillemanagement.

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

2.5 Risicobeheer

De beheerder is verantwoordelijk voor het monitoren van de financiële risico's van alle fondsen. De beheerder heeft daartoe verschillende financiële risico's geïdentificeerd, waarvan de belangrijkste zijn:

1. Renterisico
2. Valutarisico
3. Aandelenrisico
4. Grondstoffenrisico
5. Inflatierisico
6. Concentratierisico
7. Kredietrisico
8. Tegenpartijrisico
9. Liquiditeitsrisico
10. Hefboomwerking (maatstaf voor mate van toegepaste hefboom)

Per type financieel risico zijn risicomatstaven in de vorm van restricties opgesteld om de risico's te kunnen beheersen. Deze restricties zijn opgenomen in de fondsmandaten waarbij de aard van de restricties afhankelijk is van de strategie van het fonds. Alle restricties worden, indien dat redelijkerwijs mogelijk is, dagelijks gemonitord door de beheerder en door Citibank. Laatstgenoemde opereert onafhankelijk van de beheerder als bewaarder. Citibank is als bewaarder aangesteld naar aanleiding van de Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFM-richtlijn) richtlijn die beheerders verplicht een onafhankelijk orgaan de monitoring uit te laten voeren.

Naast de restricties monitort de beheerder waarschuwinglimieten die moeten voorkomen dat restricties worden overschreden. De waarschuwinglimieten kennen strengere criteria dan de restricties en dienen als waarschuwing, zodat er tijdig aanpassingen gedaan kunnen worden en voorkomen wordt dat restricties worden overschreden. Indien overschrijdingen van de restricties zich voordoen wordt dit onmiddellijk met de relevante stakeholders opgenomen waarbij acties worden bepaald om de overschrijdingen zo snel mogelijk op te lossen. Alle overschrijdingen en waarschuwingen worden periodiek gerapporteerd aan alle interne stakeholders inclusief het management en indien nodig naar alle relevante stakeholders.

Hieronder volgt een beschrijving van de doelstellingen en het beleid van de fondsen op het gebied van risicobeheer inzake het gebruik van financiële instrumenten bij het beheer van risico's. Daarnaast worden de maatregelen gegeven die zijn getroffen ter beheersing van de risico's.

Renterisico

Renterisico ontstaat als gevolg van belangen in vastrentende waarden. Binnen de fondsen wordt renterisico meestal gemeten door de duration. In deze gevallen wordt renterisico (ten opzichte van een benchmark) vaak gemitigeerd door maandelijkse afdekking via rentederivaten (futures of renteswaps). Dit risico wordt gemeten als de afwijking in jaren onder- of overgewicht van de duration benchmark.

Deze maatregel is niet geschikt voor alle fondsen, zoals fondsen die gericht zijn op weinig renterisico (bijvoorbeeld geldmarktfondsen) of hoog renterisico fondsen zoals de liability matching fondsen. Een mitigerende maatregel voor geldmarktfondsen is de looptijd van de instrumenten te beperken. Voor liability matching fondsen, kunnen geavanceerde maatregelen zoals key rate duration matching beter geschikt zijn.

Samenvattend zijn de maatregelen om renterisico te beheersen als volgt:

- modified duration (relatief of absoluut);
- toegestane looptijden (geldmarktfondsen);
- key rate duration (ten opzichte van de benchmark; liability matching fondsen).

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

Valutarisico

Om het valutarisico te beperken, wordt voor elk fonds bepaald welke valuta zijn toegestaan en of de niet euro valuta's moeten worden afgedekt. De voorgestelde maatregel voor de beheersing van het valutarisico is de monitoring van de hoeveelheid niet euro exposure of het percentage afgedekt naar de euro.

Samenvattend zijn de maatregelen om valutarisico te beheersen als volgt:

- toegestane set van valuta;
- afgedekte percentage naar euro of toegestane percentage niet euro.

Aandelenrisico

Aandelenrisico is het risico dat één van de investeringen in waarde zal dalen als gevolg van de dynamiek van de beurs. Bovendien is het aandelenrisico afhankelijk van de regio's of sectoren waarin kan worden belegd. De meeste fondsen zijn fondsen die in een bepaalde regio beleggen. Dit betekent dat voor elk specifiek fonds verschillende soorten sectoren zijn toegestaan. Beperkingen richten zich op maximale blootstelling in een specifieke regio – zoals gemeld in de paragraaf Concentratierisico.

Onder aandelen investeringen wordt verstaan beursgenoteerde aandelen, hedgefondsen en/ of private equity die elk een verschillende soort aandelenrisico genereren. Voor elk fonds zijn deze risico's geadresseerd in het overzicht met type beleggingen waarin het fonds mag handelen. De (operationele) risico's van de handel in beursgenoteerde aandelen wordt gedeeltelijk gemitigeerd door het beperken van de beurzen waar aandelenposities kunnen worden verhandeld.

Om het totale aandelenrisico te meten wordt daarnaast een tracking error ten opzichte van de gekozen benchmark of bèta restrictie (het risico ten opzichte van de markt te meten) opgenomen.

Samenvattend is de maatregel om aandelenrisico te beheersen als volgt:

- maximale tracking error of bèta blootstelling.

Grondstoffenrisico

Grondstoffenrisico is het risico dat voortvloeit uit de handel in financiële instrumenten waarbij de waarde is gebaseerd op de waarde van een fysiek materiaal (ofwel commodities). Tot commodities behoren agrarische producten (bijvoorbeeld katoen, sinaasappelen en granen), energie-producten (bijvoorbeeld olie, aardgas en kolen) en minerale producten (goud, koper, etc.) en andere producten, zoals elektrische energie.

Naast het algemene marktrisico van het veranderen van de prijzen van de financiële instrumenten die worden gebruikt, vloeit het belangrijkste grondstoffenrisico voort uit de aard van de grondstoffen die zijn toegestaan in het fonds. De maatregel is het bedrag van de blootstelling per soort grondstof.

De operationele risico's die inherent zijn aan bepaalde aan grondstoffen gerelateerde financiële instrumenten is het risico van fysieke levering. Dit risico wordt gemitigeerd door het niet toestaan van het aanhouden van posities tot een bepaald aantal dagen vóór de settlement en / of door het toestaan van bepaalde type instrumenten.

Samenvattend zijn de maatregelen om grondstoffenrisico te beheersen als volgt:

- toegestane type commodities (of uitsluitingenlijst);
- toegestane weging (of afwijking in de blootstelling van de benchmark) per type commodity.

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

Inflatierisico

Inflatierisico ontstaat als gevolg van veranderingen in het inflatieniveau van een land. Dit heeft een effect op verschillende instrumenten, vooral op instrumenten met vaste coupons. Dit risico wordt reeds meegenomen in andere risico's die hierboven worden genoemd zoals renterisico of algemeen marktrisico.

Hoewel het inflatierisico bij het afdekken van de rente en algemeen marktrisico grotendeels wordt gemitigeerd, bestaat er nog een extra risico dat wordt beschouwd als inflatierisico. Dit is het marktrisico van wijzigingen in de reële rente over het inflatiepercentage. Dit risico is alleen aanwezig in een fonds waar inflatie-gerelateerde producten zijn toegestaan volgens het mandaat.

Samenvattend zijn de maatregelen om inflatierisico te beheersen als volgt:

- restricties van toegestane instrumenten conform het mandaat van het fonds;
- maximale blootstelling van inflatie-gerelateerde producten, of maximale inflatie delta.

Concentratierisico

Concentratierisico is het risico van blootstelling aan idiosyncratisch risico. Dit is het risico dat een individueel instrument het risico van een heel fonds kan beïnvloeden, en wordt meestal gemitigeerd door asset allocatie. De concentraties in de fondsen worden gemeten vanuit drie verschillende invalshoeken: concentratie per uitgevende instelling, concentratie per land, en concentratie per sector:

- concentratie per uitgevende instelling wordt gemeten door de allocatie. Concentratie per uitgevende instelling wordt gemanaged door het opleggen van absolute beperkingen per uitgever, waarbij een uitgevende instelling wordt beschouwd als één securitisatie bestaande uit meerdere obligaties. Restricties per uitgevende instelling kunnen afwijken per rating, land, type enzovoort;
- concentratie per land wordt bepaald door de weging in een bepaald land. Landen worden gedefinieerd als het land waar het risico van de belegging ligt. Voor sommige fondsen worden niet landen maar regio's (Core-Eurozone, Noord-Amerika, Azië, enzovoort) gebruikt. Regio's worden gedefinieerd als een reeks van landen;
- concentratie per sector wordt gemeten door de weging van een bepaalde sector.

De beperkingen op de drie invalshoeken van concentratierisico kunnen worden gedefinieerd in absolute of relatieve zin ten opzichte van de benchmark.

Samenvattend is de maatregel om concentratierisico te beheersen als volgt:

- monitoren van de maximale exposure per sector/ naam/ land op basis van absolute of relatieve (netto) blootstelling.

Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat een kredietnemer niet aan haar verplichtingen kan voldoen zoals vastgelegd in de voorwaarden. Dit risico kan leiden tot verlies van de hoofdsom of een aanzienlijke verruiming van de spreads bij handelen in de markt. De meest gebruikte maatstaf voor dit risico is rating. Dit kan een interne Aegon rating of benchmark specifieke rating zijn. Andere maatstaven zoals de credit spread of de op basis van het kredietrisico en de optietheorie geschatte frequenties van wanbetaling worden beschouwd, maar zullen alleen worden gebruikt in stress testen of scenario testen.

Kredietrisico wordt gemanaged door het opleggen van absolute beperkingen gebaseerd op rating of relatieve blootstelling ten opzichte van de benchmark.

De bovengenoemde restricties worden gecontroleerd op basis van de toegewezen rating per aankoop of de huidige datum. Een potentiële inbreuk als gevolg van een aanpassing van de rating van een bepaald instrument, of als gevolg van de ontwikkelingen op de marktwaarde zal niet direct leiden tot een mandaatoverschrijding. Het mandaat moet bepalen hoeveel tijd is toegestaan om deze blootstelling van het fonds te verkopen als er beperkingen gelden voor het fonds. Daarnaast zal in een dergelijk geval een beperking worden opgelegd voor bijkomende aankopen van de bepaalde rating classificatie.

Samenvattend is de maatregel om kredietrisico te beheersen als volgt:

- monitoren van de maximale exposure per rating gebaseerd op absolute of relatieve exposure (met mogelijkheid voor tijdelijke uitbreiding van de maximale exposure te wijten aan downgrades).

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

Tegenpartijrisico

Tegenpartijrisico is het risico dat een tegenpartij in een (Over The Counter) derivatentransactie niet aan zijn contractuele verplichtingen kan voldoen. Dit risico is aanwezig bij fondsen waar in OTC-derivaten gehandeld mag worden. Een eerste risico maatstaf is het risico op wanbetaling van de tegenpartij, gemeten door de rating van de tegenpartij. Bovendien hebben al onze OTC-derivaten dagelijkse uitwisseling van onderpand en daarmee wordt het tegenpartijrisico grotendeels gemitigeerd. Alleen voor zeer leveraged fondsen met OTC-posities, kunnen de resterende risico's materieel zijn. In die gevallen kan het gevaar ontstaan dat als een tegenpartij default, de derivaten positie moet worden vervangen. Hiervoor monitoren wij de maximale exposure per tegenpartij en is er een beperking voor de minimale rating van de OTC tegenpartij.

Handhaving van strenge wettelijke regelingen, met behulp van International Swaps and Derivatives Association (ISDA) contracten en Credit Support Annexen (CSA's) vermindert de operationele risico's die betrokken zijn bij de uitwisseling van zekerheden en afwikkeling.

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat het fonds niet in staat is om een positie snel genoeg te verhandelen tegen een redelijke prijs. Het risico is gerelateerd aan de omvang van het fonds en de individuele posities in vergelijking met de omvang en de verhandelbaarheid van de activa in de portefeuille.

AIM heeft een passend liquiditeitsbeheersysteem welke procedures omvat om het liquiditeitsrisico van elk fonds te controleren en om er voor te zorgen dat de liquiditeit van het fonds in lijn ligt met de onderliggende verplichtingen.

Het liquiditeit management systeem:

- A. houdt een niveau van liquiditeit in een fonds passend bij de onderliggende verplichtingen, dat wordt gebaseerd op een beoordeling van de relatieve liquiditeit van de onderliggende activa in de markt, rekening houdend met de tijd dat nodig is voor de liquidatie van de activa en de waarde waartegen de activa kan worden geliquideerd;
- B. monitort het liquiditeitsprofiel van de portefeuille van het fonds. Hierbij wordt rekening gehouden met de mogelijke marginale bijdrage van de afzonderlijke activa die een materieel effect kan hebben op de liquiditeit, evenals de materiële schulden en verplichtingen die het fonds kan hebben in relatie tot de onderliggende verplichtingen. Voor deze doeleinden houdt AIM rekening met het profiel van de investeerdersbasis, met inbegrip van de aard van de beleggers, de relatieve omvang van de investeringen en de uittredingsvoorwaarden;
- C. waar het fonds belegt in extern beheerde fondsen (fund-of-fund structuur) of wordt beheerd door een externe vermogensbeheerder, bewaakt AIM de door de beheerders van de andere fondsen vastgestelde aanpak met betrekking tot het liquiditeitsbeheer. Dit omvat het uitvoeren van periodieke evaluaties om wijzigingen in de uittredingsvoorzieningen van deze onderliggende fondsen te monitoren;
- D. implementeert procedures om de kwantitatieve en kwalitatieve risico's van posities en van de voorgenomen investeringen die een materieel effect hebben op de liquiditeit van de portefeuille van het fonds te kunnen beoordelen;
- E. implementeert de instrumenten en regelingen die nodig zijn om het liquiditeitsrisico van elk fonds te beheren. De eerlijke behandeling van alle deelnemers met betrekking tot elk fonds moet worden beschouwd.

Hefboomwerking

Hefboomwerking wordt uitgedrukt als de verhouding tussen de exposure van het fonds en de intrinsieke waarde van het fonds. De hefboom in de fondsen wordt berekend op twee verschillende manieren: de bruto methode en de verplichtingen methode. Beide methoden zijn voorgeschreven door Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD).

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

De bruto methode:

- sluit uit van de berekening de waarde van de liquide middelen en de zeer liquide beleggingen in euro van het fonds die onmiddellijk kunnen worden omgezet in een bedrag in contanten, onder voorbehoud van een onbeduidend risico van wijzigingen in waarde en die zorgen voor een rendement van niet meer dan die van drie maanden hoogwaardige staatsobligaties;
- zet derivatenposities (met behulp van bepaalde specifieke conversie methodes) om in de gelijkwaardige positie van de onderliggende activa;
- sluit uit van de berekening contante leningen die noteren in contanten of gelijkwaardig en waar het bedrag dat is verschuldigd bekend is;
- omvat exposure als gevolg van de herbelegging van leningen in contanten, uitgedrukt als het hoogste van de marktwaarde van de belegging of het totale bedrag van de contanten die zijn geleend; en
- omvat posities van repo of omgekeerde repo-transacties en regelingen zoals het lenen en uitlenen van stukken.

De verplichtingen methode:

- zet derivatenposities (met behulp van bepaalde specifieke conversie methodes) om in de gelijkwaardige positie van de onderliggende activa, mits aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan;
- houdt rekening met verrekening en hedging regelingen (opnieuw, onder bepaalde voorwaarden);
- berekent de exposure gecreëerd door de herbelegging van leningen, indien de herinvestering de exposure van het fonds verhoogt; en
- sluit uit van de berekening afgeleide instrumenten gebruikt voor valuta-indekking welke geen extra risico met zich meebrengen.

Elk fonds heeft hefboomrestricties die worden gecontroleerd als andere beleggingsrestricties. In het geval van investeringen in fondsen van derden (gedefinieerd als niet-AAM fondsen, maar wel fondsen beheerd door AAM dochterondernemingen) wordt de hefboom in de door derde beheerde fondsen niet opgenomen in de hefboomberekeningen van de fund of fund structuur.

Risico limieten controle

De risico limieten controle is bedoeld om ervoor te zorgen dat het risicoprofiel van de fondsen effectief kan worden gecontroleerd. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) krijgt een melding als er een gebrek aan samenhang bestaat tussen het risicoprofiel van het fonds en de risico limieten of wanneer er een wezenlijk risico bestaat dat een dergelijke inconsistentie zal optreden. De samenhang tussen de risico limieten en het risicoprofiel wordt ten minste jaarlijks gecontroleerd.

Per type financieel risico worden maatregelen gedefinieerd om deze risico's te beheersen. De meest geschikte maatregelen kunnen verschillen per fonds, op basis van de strategie van het fonds. Voor de geselecteerde maatregelen per fonds worden passende risico limieten ingesteld, die vervolgens worden gecontroleerd. Hiermee wordt gewaarborgd dat de fondsen handelen binnen de gestelde mandaten.

Om te zorgen voor een efficiënt en effectief risicomanagement proces, voldoen de maatregelen en de daaruit voortvloeiende risico limieten aan de volgende principes:

1. Gekwantificeerde limieten zijn meetbaar.
2. Restricties of limieten hebben duidelijke definities.
3. Maatregelen worden zodanig gekozen dat de metingen en monitoring kan worden geautomatiseerd.
4. Meervoudige restricties met een vergelijkbaar doel worden vermeden, behalve wanneer er een legitieme reden is.
5. Elk fonds heeft limieten voor alle geïdentificeerde risico's.
6. Restricties zijn ontworpen om de complexiteit te beperken, dus een restrictie per type risico in plaats van het combineren van verschillende soorten risico's tot een restrictie.

De risico limieten van de fondsen worden in principe dagelijks gecontroleerd. De controle bestaat uit de berekening van de controle waarden voor elk van de fondsen, vergelijking met de interne en externe risico limieten en escalatie van de overschrijdingen binnen de organisatie.

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

Interne grenzen worden ingesteld als waarschuwing niveaus om te voorkomen dat de externe grenzen worden geschonden of als verdere beperking op grond van andere overwegingen (bijvoorbeeld uitsluitingenlijst op basis van maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid of liquiditeitsbeheer).

De berekening voor de meeste limieten is uitbesteed aan Citibank. Als bewaarder en fondsadministrateur heeft Citibank volledig inzicht in de fondsen, waarvoor Citi de nalevingen van de limieten controleert en relevante berekeningen uitvoert binnen hun systemen. AAM ontvangt berichten van de waarschuwingen (schendingen van de interne grenzen) en inbreuken (schendingen van de externe grenzen) met alle van toepassing zijnde gegevens en controles voor de validatie. Sommige van de limieten worden door AAM gecontroleerd en worden gerapporteerd in een overzicht van waarschuwingen en overschrijdingen.

Deze waarschuwingen en overschrijdingen worden geanalyseerd en verschillende processen worden gevolgd afhankelijk van de materialiteit van de overtreding. Immateriële interne inbreuken worden meestal opgelost binnen een paar dagen en alleen gemeld aan de portfolio manager als deze langer blijven uitstaan. Materiële interne overtredingen worden gerapporteerd aan de portefeuillemanager om de inbreuk te valideren en de oplossing te controleren. Problemen met een hoog risico worden onmiddellijk gemeld aan de Chief Information Officer. Op weekbasis worden alle uitstaande materiële interne en externe overschrijdingen intern gemeld aan onder andere het management. Op maandelijkse basis wordt het ingestelde Risk Control Committee geïnformeerd over alle gemelde waarschuwingen en overschrijdingen met inbegrip van de status of de oplossing daarvan.

Operationeel risicobeheer

De beheerder heeft de volgende definitie van operationeel risico vastgesteld: "Het risico van verlies als gevolg van tekortschietende of falende interne processen, mensen en systemen of van externe gebeurtenissen". De beheerder heeft een samenhangend kader ingericht voor de definitie en de indeling van de risico's en de organisatie van de risicobeheer activiteiten.

Het operationeel risicomangementsbeleid omvat de strategie en de doelstellingen voor het operationeel risicobeheer en de processen die de beheerder heeft ingericht om de doelstellingen te bereiken. De doelstellingen voor het operationeel risicobeheer zijn:

- alle belangrijke operationele risico's worden geïdentificeerd, gemeten, geëvalueerd, geprioriteerd, beheerd, gecontroleerd en behandeld op een consistente en effectieve manier in de hele organisatie;
- passende en betrouwbare instrumenten voor risicobeheer (inclusief de belangrijkste risico-indicatoren, database met risk events, risk & control self-assessments, monitoring beoordelingen, en stress- en scenariotests) worden ingezet ter ondersteuning voor management rapportage, besluitvorming en beoordeling van benodigd (reserve) kapitaal;
- alle bestuurders, het management en het personeel zijn verantwoordelijk voor het beheren van operationele risico's in lijn met de rollen en verantwoordelijkheden; en
- de belangrijkste belanghebbenden ontvangen tijdige en betrouwbare bevestiging dat de organisatie de belangrijke operationele risico's voor haar activiteiten beheert.

Risicobewaking

Het doel van de operationele risicobewaking is het beschermen van het belegd vermogen van de klanten van de fondsbeheerder, ervoor zorgen dat klanten eerlijk worden behandeld en ervoor te zorgen dat de beheerder voldoet aan de wettelijke verplichtingen. Onder risicobewaking valt ook het geven van feedback aan het bedrijf op de effectiviteit van hun operationele beheersmaatregelen en het afzetten van het huidige operationele risico profiel tegen de vastgestelde risico tolerantie. Een belangrijk onderdeel is het testen van interne beheersmaatregelen om een onafhankelijke beoordeling van de geschiktheid van ontwerp en de operationele effectiviteit van de belangrijkste operationele beheersmaatregelen die door het management zijn ingesteld mogelijk te maken. De uitkomst hiervan wordt onafhankelijk beoordeeld door een externe accountant en vastgelegd in een ISAE 3402 type II verklaring. Verder wordt toegezien op naleving van het beleid van de beheerder en Aegon Groep en eventuele tekortkomingen worden gerapporteerd aan het verantwoordelijke management.

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

Continuïteit management

Het doel van het continuïteit management van de beheerder is om de continuïteit van haar activiteiten te verzekeren, het vestigen van vertrouwen, het beschermen van de activa en toevertrouwde middelen, kunnen voldoen aan verplichtingen, voldoen aan interne en externe regelgeving, voorkomen of mitigeren van schade en risico en om risico's te identificeren en te beheren tot een aanvaardbaar niveau.

De beheerder heeft maatregelen genomen om het risico op een verstoring van de continuïteit zoveel mogelijk te beperken tot een aanvaardbaar niveau.

Een aanvaardbaar niveau van risico wordt bepaald door het vinden van een evenwicht tussen de kosten van de maatregelen voor het mitigeren van risico's en de waarde van de activa van de beheerder. Dit zal ervoor zorgen dat de beheerder een prudent operationeel risicoprofiel handhaaft zowel onder normale zakelijke omstandigheden als onder extreme omstandigheden als gevolg van onvoorziene gebeurtenissen.

De verantwoordelijkheid voor het goed inrichten van continuïteit management is belegd als onderdeel van het primaire proces. Het is de verantwoordelijkheid van Operational Risk Management om er onafhankelijk op toe te zien dat deze verantwoordelijkheid op een juiste manier wordt ingevuld en uitgevoerd.

2.6 Toelichting beloningen

Beloningsbeleid

AIM B.V. is voor het beloningsbeleid, als onderdeel van Aegon N.V., gebonden aan het Aegon Group Global Remuneration Framework. Dit framework is ontworpen in overeenstemming met relevante wet- en regelgeving, zoals de Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen en Solvency II. Het framework bevat principes en richtlijnen voor het voeren van een zorgvuldig, beheerst en duurzaam beloningsbeleid, die aansluiten bij de strategische doelen, HRM aspiraties en kernwaarden van Aegon N.V. Hiermee voldoet het tevens aan de AIFMD-vereisten voor beloningsbeleid, waaronder dat het bijdraagt aan een degelijke en doeltreffende risicobeheersing en het niet aanmoedigt tot het nemen van meer risico's dan passend binnen het beleggingsbeleid en de fondsvoorwaarden. Ingeval van delegatie van fondsbeheer na inwerkingtreding van de AIFMD ziet AIM B.V. erop toe dat de AIFMD of vergelijkbare vereisten voor beloningsbeleid in acht worden genomen. Jaarlijks wordt het framework getoetst aan wet- en regelgeving, waar nodig aangepast en vervolgens ter goedkeuring voorgelegd aan de Remuneration Committee van Aegon Group. Dit orgaan houdt tevens toezicht op de beloning van alle AIM B.V. medewerkers die zijn aangemerkt als Identified Staff.

Vast inkomen

Het vaste inkomen van medewerkers bij AIM B.V. bestaat uit het maandsalaris, een flexbudget (o.a. vakantiegeld en 13e maand), pensioenopbouw en overige secundaire arbeidsvoorwaarden die gebruikelijk zijn in de Nederlandse markt. AIM B.V. kent onderscheidende salarissystemen voor cao-gebonden posities, portfolio-managers en seniormanagementposities. Alle drie de systemen worden jaarlijks gecontroleerd op marktconformiteit aan de hand van verschillende externe beloningsonderzoeken.

Variabele beloning

Een deel van de medewerkers binnen AIM B.V. komt in aanmerking voor een variabele beloning. Dit vormt een integraal onderdeel van het totale arbeidsvoorwaardenpakket. Voor de berekening van het jaarlijkse budget voor variabele beloning wordt gebruik gemaakt van de zogenaamde bonuspoolmethodiek. Hierbij wordt de hoogte van de pool (met andere woorden het budget) berekend door de behaalde bedrijfsresultaten af te zetten tegen vooraf gestelde doelen. Gekeken wordt naar een mix van lange en korte termijn fondsprestaties, klanttevredenheid, winstgevendheid, verkoopcijfers, risicomanagement en Aegon N.V. bedrijfsprestaties. De toekenning van de variabele beloning, binnen dit budget, vindt plaats op basis van individuele prestaties. Zowel in de bonuspool als voor de toekenning van variabele beloning op individueel niveau bestaan de prestatie-indicatoren maximaal voor 40% uit niet voor risico gecorrigeerde financiële prestatie-indicatoren en voor ten minste de helft uit niet-financiële indicatoren.

Verder kunnen medewerkers, die niet in aanmerking komen voor variabele beloning, onder strikte voorwaarden een gratificatie toegekend krijgen.

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

Identified Staff

Op basis van de AIFMD-selectiecriteria zijn veertien interne posities aangemerkt als Identified Staff, waarvan vijf seniormanagementposities en twee controle posities. Het betreft medewerkers van wie de beroepsmatige activiteiten een wezenlijke invloed hebben op het risicoprofiel van AIM B.V. en/of de door haar beheerde fondsen.

Wat betreft het in aanmerking komen voor een bepaald vast inkomen en variabele beloning wordt geen onderscheid gemaakt tussen Identified Staff en overige medewerkers. Op het gebied van persoonlijke doelstellingen en uitbetaling van variabele beloning gelden wel andere regels. De persoonlijke doelstellingen van Identified Staff worden vooraf beoordeeld op de mate van risicobeheersing en, indien nodig, hierop aangepast. Daarnaast wordt bij Identified Staff variabele beloning niet in één keer in contanten uitbetaald. De eerste 40% of 60% wordt direct na het prestatiejaar uitbetaald, waarvan de ene helft in contanten en de andere helft in instrumenten. De overige 60% of 40% wordt in gelijke delen over de drie jaren erna uitbetaald, eveneens bij ieder deel de ene helft in contanten en de andere helft in instrumenten, de zogenoemde phantom shares. Voordat ieder van deze delen wordt uitbetaald, wordt vastgesteld of er nog feiten zijn op basis waarvan de variabele beloning naar beneden moet worden bijgesteld. De phantom shares zijn gekoppeld aan de fondsprestaties van de belangrijkste fondsen van de beheerder. De shares worden na toekenning een jaar vastgehouden voordat deze worden afgerekend en aan de medewerker in contanten worden uitbetaald.

Beloningsoverzicht

De toelichting hieronder heeft betrekking op het vaste salaris (12 keer maandsalaris, loonheffingen, sociale lasten, pensioenpremies en flexbudget) en toegekende variabele beloning aan alle medewerkers en tijdelijke externe medewerkers bij AIM B.V. in 2018. De bedragen zijn uitgesplitst naar de directie, Identified Staff en overige medewerkers.

Beloningsoverzicht 2018				
Groepen (bedragen x € 1.000)	Posities	FTE ⁽¹⁾	Vast salaris ⁽²⁾	Variabele beloning
Directie	5	5	1.363	507
Identified staff	9	9	2.016	777
Overige niet-identified staff	306	239	26.884	2.773
Totaal AIM B.V. medewerkers	320	253	30.263	4.057

Beloningsoverzicht 2017				
Groepen (bedragen x € 1.000)	Posities	FTE ⁽¹⁾	Vast salaris ⁽²⁾	Variabele beloning
Directie	5	5	1.267	526
Identified staff	10	10	2.127	900
Overige niet-identified staff	298	241	25.702	3.047
Totaal AIM B.V. medewerkers	313	256	29.096	4.473

⁽¹⁾ 1 FTE = 40 contracturen

⁽²⁾ Dit bestaat uit 12 keer het maandsalaris en een vast flexbudget (o.a. vakantiegeld en 13e maand).

De beloningen voor de medewerkers zijn mede voor werkzaamheden die voor Aegon Nederland N.V. worden uitgevoerd. Daarnaast zijn de medewerkers niet direct werkzaam voor de fondsen. Aangezien de informatie voor toerekening niet onmiddellijk beschikbaar is, zijn de beloningen niet toegerekend aan de individuele fondsen.

Er zijn geen medewerkers waarvan de totale beloning per jaar meer dan 1 miljoen euro bedraagt.

De beheerder krijgt geen vergoeding voor het beheer naast de vastgestelde managementfee als percentage van het beheerde vermogen. Er is dus geen sprake van carried interest.

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

Gedelegeerde taken

In overeenstemming met artikel 22(2)(e) van de AIFMD is de beheerder verplicht een nadere toelichting te geven van het gevoerde beloningsbeleid. Dit omvat tevens externe partijen waaraan portfolio management en risk management gerelateerde taken zijn uitbesteed. In het kader van de uitbestedingsrelaties is een evenredig effectief beloningsbeleid van toepassing. Aegon heeft overeenkomstig de AIFMD vereisten, getracht de kwantitatieve informatie van haar externe portfolio managers en risk managers te verkrijgen. Deze informatie kan echter niet op het juiste niveau beschikbaar worden gesteld. Voor een zo nauwkeurig mogelijke inschatting van de met het gevoerde beloningsbeleid samenhangende kosten voor deze externe portfolio managers en risk managers wordt derhalve verwezen naar de in rekening gebrachte management fees. Deze toelichting is opgenomen in de jaarrekening van desbetreffende Aegon fondsen.

2.7 Wet- en regelgeving

Het fonds valt onder de groepsvrijstelling zoals benoemd in de Alternative Investment Fund Managers Directive. Het fonds valt derhalve niet onder het toezicht van de Autoriteit Financiële Markten.

Het jaarverslag is opgesteld op basis van Titel 9, Boek 2, Burgerlijk Wetboek en de bepalingen in de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.

2.8 Fund Governance

De Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS) Fund Governance Principles 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 (Toezichhoudend Orgaan) – Dit betreft de compliance officer van AIM 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 waardebepaling, compensatierecht bij foutieve intrinsieke waardebepaling, de aandeelhoudersrechten, de relaties met derde partijen, wijziging van voorwaarden, best execution, fair allocation, transactiekosten en softdollar arrangementen en persoonlijke belangen en beloning.

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

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

2.9 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 Nederlandse Corporate Governance Code 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. Voor alle Nederlandse belangen worden de financiële instrumenten, indien uitgeleend, teruggehaald zodat we wel van ons stemrecht gebruik kunnen maken. Voor niet-Nederlandse belangen geldt dat de beheerder kan besluiten uitgeleende financiële instrumenten terug te halen als de beheerder met een groter belang, of zijn volledige belang, wil stemmen op een aandeelhoudersvergadering. Deze situatie kan zich voordoen als de beheerder van oordeel is dat er onderwerpen op de agenda staan die van groot belang zijn voor de onderneming en haar stakeholders.

Op de door de beheerder beheerde beleggingen is tevens het door Aegon vastgestelde Beleid Verantwoord Beleggen van toepassing. De beheerder geeft op verschillende manieren uitvoering aan dit beleid.

Op het beleggingsuniversum wordt een uitsluitingenlijst toegepast. Alleen de door AIM B.V. 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 en staten 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 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. Engagement maakt, samen met het uitoefenen van stemrecht, het inbrengen van een aandeelhoudersvoorstel, en het procederen tegen een onderneming, onderdeel uit van wat we actief (aandeel)houderschap (active ownership) noemen. Dit is een belangrijk onderdeel binnen Verantwoord Beleggen waardoor er ook bij het uitoefenen van stemrecht, waar mogelijk, gestemd wordt 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 Responsible Investment Report.

Tot slot zullen de portefeuillemanagers, indien mogelijk, actief rekening houden met materiële milieu-, sociale-, en governance factoren bij het selecteren van investeringen. Daartoe hebben ook onze analisten deze factoren meegenomen en gewogen in hun analyse. 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) 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.

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

2.10 Algemene vooruitzichten

Aandelen

Europa

Voor Europese aandelen zijn de vooruitzichten licht negatief tot neutraal. Voorzichtigheid lijkt geboden. Economische indicatoren wijzen op een verzwakking van de groei, terwijl de onzekerheid over het Amerikaanse handelsbeleid voortduurt. Het lijkt alsof de conjunctuurcyclus het einde nadert. Daarnaast zal de Brexit er waarschijnlijk toe leiden dat in het Verenigd Koninkrijk zowel de consumentenbestedingen als de investeringen zullen dalen. Ook blijven de overheidsfinanciën van enkele Europese landen reden van zorg. Daartegenover staat dat de gemiddelde waardering van Europese aandelen bescheiden is en al een verzwakking van de winstgroei lijkt te verdisconteren. Ten opzichte van de lage renteniveaus blijft het verwachte dividendrendement op Europese aandelen voor beleggers interessant. Een eventuele de-escalatie van het handelsconflict tussen de Verenigde Staten en China zou ook aan Europese aandelen een impuls geven vanwege de verwevenheid van toeleveranciers en handelspatronen.

De Europese Centrale Bank (ECB) heeft aangekondigd zijn omvangrijke opkoopprogramma van obligaties niet verder uit te breiden. Het geld dat vrijvalt door aflossing van obligaties in het programma zal wél worden herbelegd. De inflatie lijkt in de eurozone onder de twee procent te blijven, zeker ook gezien de recente ontwikkeling van de olieprijs. Daardoor is het aannemelijk dat de rente laag zal blijven en aandelenkoersen zal blijven steunen. Nieuwe twijfels aan de budgetdiscipline in Italië kunnen wel resulteren in hogere markttrentes in dat land.

In het voorjaar voor 2019 vinden er verkiezingen voor het Europese parlement plaats. De verwachting is dat eurosceptische partijen zetels zullen winnen, maar of dergelijke partijen een proportioneel beter resultaat zullen behalen dan in recente landelijk verkiezingen is de vraag. Het lijkt vooralsnog onwaarschijnlijk dat de verkiezingen zullen leiden tot veranderingen in de kaders voor overheidsfinanciën van eurolanden, zoals het maximaal getolereerde begrotingstekort van drie procent.

Noord-Amerika

Afgelopen jaar was de groei in de VS relatief sterk. Het komende jaar verwachten we een afzwakking van het groeitempo. Daarnaast zijn er een aantal risico's die kunnen zorgen voor een nog sterkere vertraging.

De stimulus van de belastingverlaging zal in 2019 een minder sterk positief effect hebben. Daarnaast wordt de arbeidsmarkt steeds krappere. Daarom zal het moeilijker worden om de groei hoog te houden door de creatie van nieuwe banen. In dit soort situaties, kan een hogere productiviteitsgroei hiervoor compenseren. Echter de relatief beperkte bedrijfsinvesteringen wijzen hier voorlopig niet op.

De Amerikaanse centrale bank, de FED, is bezig het monetaire beleid te verkrappen. Dit zal waarschijnlijk de groei negatief beïnvloeden door hogere financieringskosten. Door de volatiele markten in het eind van 2018, lijkt het erop dat de FED een pas op de plaats gaat maken en de verkrapping zal beperken.

President Trump heeft verschillende tarieven ingevoerd op importen in de VS. Dit begon met tarieven op wasmachines, staal en aluminium. Later 2018 werden tarieven op Chinese importen ingevoerd. Onderhandelingen met China moeten resulteren in het openstellen van de Chinese economie en het verbeteren van intellectueel eigendom. Het is echter de vraag of China concessies wil geven. Ook verwachten we in 2019 meer onenigheid en eventueel nieuwe tarieven op importen uit de EU en Japan. De Amerikaanse overheid onderzoekt momenteel of de import van auto's de nationale veiligheid schaden, dit zal waarschijnlijk dienen als excuus om tarieven te implementeren. Hierdoor zal de VS sterker staan in de onderhandelingen met de EU en Japan.

Na de "midterm" verkiezingen in de VS is het huis van afgevaardigden weer in handen van de Democraten. Komend jaar verwachten we daarom meer politieke onenigheid. Ook zijn beide partijen zich op aan het maken voor de presidentsverkiezingen van 2020, waardoor de bereidheid om compromissen te sluiten nog verder af zal nemen.

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

Azië inclusief Japan

Vanaf medio 2016 hebben de economieën in de Aziatische regio een krachtig herstel laten zien. In China zorgde het herstel van de vastgoedsector voor een verdere opleving van de binnenlandse consumptie, zoals verkopen van luxe auto's en consumentenelektronica. Ook de rest van Azië heeft robuuste economische groei laten zien, met name in de export gedreven economieën. Echter, de eerste signalen van zwakte sinds medio 2018 tekenen zich af. De combinatie van gestaag stijgende rentes in de Verenigde Staten, een appreciërende Amerikaanse dollar en daarnaast een afzwakkende krediet cyclus in China, zorgen voor druk op Aziatische aandelenmarkten en grondstofprijzen. Aandelenwaarderingen zijn iets lager dan de historische gemiddelden, maar bieden slechts in beperkte mate ondersteuning. De vooruitzichten voor economische groei zijn met name in het vierde kwartaal van 2018 sterk verslechterd, doordat tegenvallende consumptie heeft geleid tot oplopende voorraden. Dit heeft vanaf medio november geleid tot een scherpe daling van industriële productie en bedrijfsinvesteringen in met name Azië en Europa, waardoor bedrijfswinsten sterk onder druk zijn komen te staan. Centrale banken voeren nog altijd een verkrappend monetair beleid en daarnaast wordt ook een deel van de economische stimuleringsmaatregelen langzaam afgebouwd. Hoewel het de verwachting is dat deze monetaire verkrapping tijdelijk wordt stopgezet, is het opwaarts potentieel van aandelenmarkten voor 2019 beperkt, omdat ook de kans op een recessie flink is toegenomen.

Daarnaast is de geopolitieke onzekerheid verschoven van de nucleaire dreiging van Noord-Korea, naar de dreiging van een handelsoorlog tussen de V.S. en China, maar ook chaos rond Brexit en toegenomen spanningen in de relaties met Rusland, Saudi-Arabië, Turkije en China. Tenslotte zijn andere belangrijke risico's voor de Aziatische aandelenmarkten: scherpe afzwakking van de mondiale groei, verdere monetaire verkrapping en verslechtering van de kredietcyclus in China.

Latijns-Amerika

We zijn relatief neutraal over aandelen in Latijns-Amerika. De waarderingen van de aandelenmarkten zijn relatief aantrekkelijk. Echter fiscale problemen in Argentinië en Brazilië vormen een risico voor de stabiliteit. Daarnaast is de corporate governance in de regio nog steeds relatief slecht, wat negatief is voor rendementen. De regio is daarnaast sterk afhankelijk van schommelingen in grondstoffenprijzen.

Vastrentende waarden

Staatsobligaties en geldmarkt

Voor 2019 verwachten wij een herstel in het renteniveau, maar in beperkte mate. Aan de ene kant verwachten wij een sterkere groei en inflatie dan de markt nu verwacht. Net als dat veel onzekerheid uit actuele thema's als Brexit, handelsstrijd en het sluiten van de Amerikaanse overheid zal afnemen omdat er een oplossing voor gevonden zal worden. Aan de andere kant blijft de vraag-aanbod verhouding ondersteunend voor lage rentes, zullen er ook weer nieuwe onzekerheden ontstaan en zal het economisch herstel fragiel blijven waardoor de ECB voorzichtig zal blijven opereren.

De markt is momenteel te negatief gestemd over de vooruitzichten van de economische groei en de inflatieontwikkelingen. Door de krappere arbeidsmarkt nemen de lonen toe. Wij verwachten hieruit hogere bestedingen van consumenten. Ook voeren landen als Duitsland een fiscaal stimuleringsbeleid voor 2019. Deze ontwikkelingen zorgen voor een hogere groei in vooral Duitsland die ook een positief effect zullen hebben op de rest van Europa. Daarnaast verwachten wij dat voor problematische thema's in 2019 oplossingen gevonden gaan worden, zoals voor Brexit en de handelsstrijd tussen met name de VS en China. Europa zal profiteren van een Amerikaanse economie die stevige groei zal blijven laten zien en een wereldhandel die weer verder op gang wordt getrokken. De ECB zal hierdoor wel al in 2019 een eerste renteverhoging doorvoeren, terwijl de markt deze verhoging pas in 2020 verwacht. Ook zal de markt de inflatieverwachtingen naar boven gaan bijstellen.

Het herstel in de rentemarkt zal echter geleidelijk verlopen, ook al zullen nieuwe gebeurtenissen zich voordoen, bijvoorbeeld de Europese verkiezingen die de verhoudingen binnen Europa zullen wijzigen. Daarbij blijft de vraag-aanbod verhouding voor Duitse staatsobligaties ondersteunend voor lage renteniveaus. De Duitse overheid heeft een begrotingsoverschot waardoor zij minder staatsobligaties hoeven uit te geven dan dat er worden afgelost. Daarnaast blijft er een aanzienlijke vraag naar Duits papier vanwege de herinvesteringen van de ECB en de groeiende behoefte

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

aan papier met een hoge kredietwaardigheid voor onderpand verplichtingen alsook vanwege regelgeving zoals Solvency II.

Voor Italië verwachten wij nog steeds een moeizaam jaar. De economisch groei zal onder druk blijven staan, de banken hebben het zwaar en ook de politieke situatie blijft onstabiel. In deze omgeving zal het moeizaam blijven om aan de grote financieringsbehoefte te blijven voldoen en zullen er periodes blijven waarin de risico-opslagen soms fors op kunnen lopen. Wij verwachten wel dat de situatie onder controle blijft, ook omdat in tijden van toegenomen stress de EU en de ECB Italië zullen blijven ondersteunen. De risico-opslagen voor de andere Europese landen zullen hierdoor beheersbaar blijven.

Grondstoffen

Onze verwachtingen voor 2019 zijn neutraal. De wereldwijde economische groei lijkt over het hoogtepunt heen. Het overaanbod op de grondstoffenmarkten is afgenomen, maar niet voldoende om de prijzen te laten stijgen. Binnen de oliemarkt heeft de OPEC reeds nieuwe afspraken gemaakt om de productie te beperken, wat zal moeten zorgen voor een hernieuwde balans. Geopolitieke spanningen kunnen zorgen voor plotselinge prijsstijgingen. Daarnaast zijn echter veel grondstoffen, zoals energie en industriële metalen, afhankelijk van de onzekere ontwikkeling van de Chinese economie en de spanningen in de handelsrelatie met de Verenigde Staten. De risico's blijven vooralsnog groot.

Hedge funds

Nadat de afgelopen twee jaren de groei weer leek aan te trekken, zijn de verwachtingen voor de economische groei op de middellange termijn somberder. Daarnaast is de verwachting dat het monetaire beleid in de VS en later in Europa zal normaliseren, zij het in een trager tempo dan gedurende het afgelopen half jaar. Ondanks dat de hoeveelheid kapitaal in de hedge fund sector het afgelopen decennium harder is gegroeid dan de beschikbare kansen en dit drukt op de rendementen, zijn we voorzichtig positief over de toekomstige rendementen van hedge fondsen. De teruggelopen hoeveelheid kapitaal in de afgelopen twee jaren en fondsen die sluiten maken de verhouding iets gunstiger. Daarnaast blijft de verwachting dat hedge funds bij een sterke correctie op de financiële markten minder in waarde dalen dan traditionele beleggingscategorieën en daarmee bescherming bieden aan een beleggingsportefeuille.

Private Equity

Veel investeerders delen de zorg dat hogere waarderingen bij transacties op termijn tot lagere rendementen zullen leiden. Dit hoeft overigens niet direct te betekenen dat de rendementen lager worden dan publieke benchmarks. De fondsen zelf blijven onverminderd geloven in hun vermogen om waarde te creëren en zijn ervan overtuigd dat ze ook in moeilijker marktomstandigheden geld kunnen blijven verdienen.

Den Haag, 5 april 2019

De Beheerder

Aegon Investment Management B.V., namens deze:

E. van der Maarel

W.J.J. Peters

R.R.S. Santokhi

B. Bakker

O. van den Heuvel

P. Smith

G. Black

C. Luning

3 Jaarrekening 2018 Van Nierop Maatschappijbelegging

3.1 Balans per 31 december

Balans			
(Voor resultaatbestemming)			
(bedragen x € 1.000)	Referentie	2018	2017
Activa			
Beleggingen			
Beleggingsfondsen		59.635	68.417
Totaal beleggingen	3.4.2	59.635	68.417
Vorderingen			
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties		1.505	1.162
Totaal vorderingen		1.505	1.162
Totaal activa		61.140	69.579
Passiva			
Fondsvermogen			
Vermogen participanten		60.178	65.878
Resultaat boekjaar		(561)	2.535
Totaal fondsvermogen	3.4.4	59.617	68.413
Beleggingen			
Opgenomen callgelden		-	108
Totaal beleggingen	3.4.2	-	108
Kortlopende schulden			
Schulden uit hoofde van effectentransacties		910	-
Schulden aan kredietinstellingen	3.4.5	23	-
Schulden uit hoofde van inkoop participaties		580	1.048
Overlopende passiva	3.4.6	10	10
Totaal kortlopende schulden		1.523	1.058
Totaal passiva		61.140	69.579

3.2 Winst-en-verliesrekening

Winst-en-verliesrekening				
(bedragen x € 1.000)		Referentie	2018	2017
Beleggingsresultaat				
Waardeveranderingen beleggingen		3.4.8	(243)	2.888
Totaal beleggingsresultaat			(243)	2.888
Overig resultaat				
Op- en afslagvergoeding		3.4.9	15	15
Totaal overig resultaat			15	15
Kosten				
Beheervergoeding			(313)	(346)
Service fee			(20)	(22)
Totaal kosten		3.4.10	(333)	(368)
Netto resultaat			(561)	2.535

3.3 Kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht				
(bedragen x € 1.000)			2018	2017
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten				
Aankopen van beleggingen			(3.297)	(3.467)
Verkopen van beleggingen			12.403	12.336
Opnames en uitzettingen callgelden			(108)	108
Betaalde beheervergoeding			(313)	(347)
Betaalde service fee			(20)	(22)
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten			8.665	8.608
Kasstroom uit financieringsactiviteiten				
Uitgifte van participaties			287	233
Inkoop van participaties			(8.990)	(8.837)
Ontvangen op- en afslagvergoeding			15	15
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten			(8.688)	(8.589)
Netto kasstroom			(23)	19
Liquiditeiten beginstand boekjaar			-	(19)
Liquiditeiten eindstand boekjaar			(23)	-

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

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

3.4.1 Grondslagen van waardering en resultaatbepaling en de berekeningsmethodiek van ratio's

Algemeen

De jaarrekening van het fonds is opgesteld in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek. 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.

Bedragen luiden in euro, tenzij anders vermeld.

Vergelijking met voorgaand jaar

De gehanteerde grondslagen van waardering en resultaatbepaling zijn ongewijzigd gebleven ten opzichte van het voorgaande jaar.

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. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen kasstromen uit financieringsactiviteiten welke betrekking hebben op alle kasstromen met participanten en kasstromen uit beleggingsactiviteiten welke betrekking hebben op de operationele activiteiten van het fonds. 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 verkrijgingsprijs inclusief kosten. Beleggingen zijn gewaardeerd tegen reële waarde. De wijze waarop deze reële waarde wordt bepaald wordt nader toegelicht in de paragraaf Bepaling reële waarde beleggingen.

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.

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

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 beleggingen

De beleggingen bestaande uit participaties in andere Aegon beleggingsfondsen, worden gewaardeerd 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. De intrinsieke waarde van alle Aegon beleggingsfondsen waarin wordt belegd wordt minstens één keer per jaar gecontroleerd door de onafhankelijke externe accountant in het kader van de jaarlijkse controle van het fonds.

Toelichting bepaling reële waarde beleggingen onderliggende beleggingen in de Aegon beleggingsfondsen

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 effectenbeursen 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.

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.

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

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 markttrente.

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.

Liquide middelen

Liquide middelen worden gewaardeerd tegen de nominale waarde.

Fondsvermogen participanten

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

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.

3.4.2 Beleggingen

Mutatieoverzicht beleggingen		
(bedragen x € 1.000)	2018	2017
<i>Beleggingsfondsen</i>		
Beginstand boekjaar	68.417	74.863
Aankopen	4.207	3.167
Verkopen	(12.746)	(12.501)
Waardeveranderingen	(243)	2.888
Eindstand per 31 december	59.635	68.417
<i>Callgelden</i>		
Beginstand boekjaar	(108)	-
Saldo opgenomen/uitgezette callgelden	108	(108)
Eindstand per 31 december	-	(108)

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

Ongerealiseerde herwaardering beleggingen		
(bedragen x € 1.000)	2018	2017
Beleggingsfondsen	3.857	5.336
Totaal per 31 december	3.857	5.336

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

3.4.3 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 markttrente.

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)	2018		2017	
Belegging	Bedrag	% van de NAV	Bedrag	% van de NAV
AEGON Obligaties Euro Pool	26.175	43,8	30.452	44,5
AEGON World Equity Alpha Beta Pool (C)	22.473	37,7	25.857	37,8
AEGON Private Equity Pool	4.411	7,4	4.647	6,8
AEGON Absolute Return Pool (EUR)	3.277	5,5	3.674	5,4
AEGON Global Commodity Pool	2.999	5,0	3.443	5,0
AEGON Global TAA+ Pool	269	0,5	311	0,5
AEGON AAA Overlay Pool	30	0,1	33	-
Totaal per 31 december	59.634	100,0	68.417	100,0

Renterisico

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

Kasstroorrisico

Kasstroorrisico 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 kasstroorrisico.

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

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 1.505.000 (2017: € 1.162.000). Inclusief de financiële instrumenten gevoelig voor kredietrisico in de onderliggende beleggingsfondsen is het bedrag dat het beste het maximale kredietrisico weergeeft €30.978.000 (2017: € 35.401.000).

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 voornamelijk in Aegon beleggingsfondsen waar op dagbasis kan worden uitgetreden, met uitzondering van het AEGON Private Equity Pool en het AEGON Absolute Return Pool (EUR) waarvoor geldt dat bij AEGON Private Equity Pool op halfjaarbasis kan worden uitgetreden en bij AEGON Absolute Return Pool (EUR) op maandbasis kan worden uitgetreden. Het fonds is hierdoor niet blootgesteld aan een significant liquiditeitsrisico.

3.4.4 Fondsvermogen

Vermogen 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 uittredingskoers exclusief de op- of afslagvergoeding.

Mutatieoverzicht fondsvermogen		
(bedragen x € 1.000)	2018	2017
Vermogen participanten		
Beginstand boekjaar	68.413	74.859
Uitgifte van participaties	287	233
Inkoop van participaties	(8.522)	(9.214)
Eindstand boekjaar	60.178	65.878
Netto resultaat lopend boekjaar	(561)	2.535
Totaal fondsvermogen per 31 december	59.617	68.413

Voor beleggingen waarvoor geen frequente marktnotering beschikbaar is, dient een herwaarderingsreserve voor de ongerealiseerde positieve herwaardering te worden gevormd. De ongerealiseerde positieve herwaardering voor dergelijke beleggingen betreft € 2.499.000 (2017: € 2.349.000).

Verloopoverzicht participaties		
	2018	2017
Aantal participaties per 1 januari	2.910.925	3.300.993
Uitgifte van participaties	12.024	10.200
Inkoop van participaties	(358.104)	(400.268)
Aantal participaties per 31 december	2.564.845	2.910.925

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

Meerjarenoverzicht			
	2018	2017	2016
Fondsvermogen (x € 1.000)	59.617	68.413	74.859
Aantal uitstaande participaties (stuks)	2.564.845	2.910.925	3.300.993
Intrinsieke waarde per participatie in €	23,24	23,50	22,68
Rendement (intrinsieke waarde)	(1,10%)	3,64%	7,10%

3.4.5 Schulden aan kredietinstellingen

De schulden aan kredietinstellingen bestaan uit kortlopende schulden in rekening courant met de bankier van het fonds.

3.4.6 Overlopende passiva

Overlopende passiva		
(bedragen x € 1.000)	2018	2017
Nog te betalen beheervergoeding	9	9
Nog te betalen service fee	1	1
Totaal per 31 december	10	10

3.4.7 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.

Onder waardeveranderingen beleggingen 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. De op- en afslag komen ten gunste van het fonds. 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 onderzoekskosten, afwikkelingskosten 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.

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

Kosten

Kosten worden verwerkt in de periode waarop zij betrekking hebben.

3.4.8 Waardeveranderingen van beleggingen

Waardeveranderingen beleggingen		
(bedragen x € 1.000)	2018	2017
Gerealiseerde koers- en valutawinsten op beleggingsfondsen	1.245	940
Gerealiseerde koers- en valutaverliezen op beleggingsfondsen	(9)	(84)
Ongerealiseerde koers- en valutawinsten op beleggingsfondsen	631	2.503
Ongerealiseerde koers- en valutaverliezen op beleggingsfondsen	(2.110)	(471)
Totaal waardeveranderingen beleggingen	(243)	2.888

3.4.9 Op- en afslagvergoeding

De op- en afslag bedraagt 0,17% over het transactiebedrag en komt ten gunste van het fonds. Tot 1 oktober 2018 bedroeg de op- en afslag 0,16%.

3.4.10 Kostenparagraaf

Geïdentificeerde transactiekosten		
(bedragen x € 1.000)	2018	2017
Beleggingsfondsen	24	29
Totaal transactiekosten	24	29

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.

Service fee

De beheerder brengt een service fee in rekening bij het fonds. De service fee is een vergoeding voor kosten zoals kosten van toezichhouders, kosten van bewaring, kosten van (accountants) controle, 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 fondsvermogen tot € 500 miljoen. Over het fondsvermogen van € 500 miljoen tot € 1,5 miljard geldt een service fee van 0,025%. Over het fondsvermogen boven € 1,5 miljard geldt een service fee van 0,02%.

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

Lopende kosten factor (LKF)

De LKF is een maatstaf voor doorlopende kosten die door 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 toe- en uittredende 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 verslaggevingsperiode;
- 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. Bij belegging in meerdere externe beleggingsfondsen is uitgegaan van een minimale dekking van 80% van het gemiddeld extern beheerde vermogen. 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.

LKF			
(bedragen x € 1.000)			
	2018	2017	
Gemiddelde intrinsieke waarde	65.300	72.079	
Totale directe kosten binnen het fonds	333	368	
Toegerekende kosten onderliggende Aegon beleggingsfondsen	(20)	(16)	
Toegerekende kosten onderliggende extern beheerde beleggingsfondsen	118	75	
Totale kosten	431	427	
LKF	0,66%	0,59%	
Toegerekende prestatievergoeding extern beheerde fondsen	0,01%	0,00%	

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

Omloop Factor (OF)

De OF 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 OF 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 OF 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 OF van de onderliggende Aegon beleggingsfondsen is meer relevant en wordt toegelicht in de jaarrekening van het desbetreffende Aegon beleggingsfonds.

De OF 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).

Omloopfactor (OF)		
(bedragen x € 1.000)	2018	2017
Effecten aankopen	4.207	3.167
Effecten verkopen	12.746	12.501
Totaal effectentransacties	16.953	15.668
Uitgifte participaties	287	233
Inkoop participaties	8.522	9.212
Totaal mutaties in participaties	8.809	9.445
Gemiddelde intrinsieke waarde	65.300	72.079
OF	12	9

Voorstel resultaatbestemming

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

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.

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

Beheerder

Het fonds maakt gebruik van de diensten van de beheerder, AIM B.V., en heeft zelf geen personeel in dienst. Het personeel waarvan AIM 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 het fonds aan de beheerder wordt betaald.

Juridisch eigenaar

Aegon Custody B.V. is juridisch eigenaar van de beleggingen.

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 het fonds, 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 (onderliggende) fondsen;
- **Valutamanagement:** Aegon N.V. is de tegenpartij ten behoeven van bepaalde (onderliggende) fondsen die niet zelf beschikken over een bankrekening in vreemde valuta bij valutatransacties. 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 (onderliggende) 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 (onderliggende) fondsen. Aegon Derivatives N.V. is een tussenschakel ten behoeve van het efficiënt managen van de derivaten exposure voor de (onderliggende) 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 het fonds.

Pelargos Capital B.V.

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

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

Het fonds heeft 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 het fonds of onderliggende Aegon beleggingsfondsen. Het fonds ontvangt dan indirect securities lending opbrengsten binnen de onderliggende fondsen.

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

Uitbesteding van taken

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

- BlackRock Advisors (UK) Ltd: externe vermogensbeheerder voor index aandelenfondsen;
- Citibank NA: operationele uitvoering van securities lending transacties en fund accounting;
- Aegon Derivatives N.V.: dienstverlening voor collateral management en uitvoering derivatentransacties;
- AEGON N.V. (Group Treasury): dienstverlening op het gebied van cash management;
- Kames Capital: berekening van fund performance en benchmark performance;
- TKP Investment B.V.: externe vermogensbeheerder van de AEGON Private Equity Pool en de AEGON Absolute Return Pool.
- JP Morgan: cash en collateral management services.

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

Het fonds maakt geen gebruik van overeenkomsten met hard commissions. Met betrekking tot softdollar arrangementen is AIM B.V. compliant aan de DUFAS Fund Governance Principles. AIM B.V. ontvangt tegen betaling onderzoek van brokers. Het ontvangen onderzoek komt ten goede aan het fonds en haar participanten.

Den Haag, 5 april 2019

De beheerder

Aegon Investment Management B.V., namens deze:

E. van der Maarel
W.J.J. Peters
R.R.S. Santokhi
B. Bakker
O. van den Heuvel
P. Smith
G. Black
C. Luning

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

4 Overige gegevens

4.1 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de beheerder van Van Nierop Maatschappijbelegging

Verklaring over de jaarrekening 2018

Ons oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening van Van Nierop Maatschappijbelegging een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van het fonds op 31 december 2018 en van het resultaat over 2018 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

Wat we hebben gecontroleerd

Wij hebben de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening 2018 van Van Nierop Maatschappijbelegging te Den Haag ('het fonds') gecontroleerd.

- de balans per 31 december 2018;
- de winst-en-verliesrekening over 2018; en
- de toelichting met de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

Het stelsel voor financiële verslaggeving dat is gebruikt voor het opmaken van de jaarrekening is Titel 9 Boek 2 BW.

De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de paragraaf 'Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening'.

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Onafhankelijkheid

Wij zijn onafhankelijk van Van Nierop Maatschappijbelegging zoals vereist in de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assuranceopdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:

- 1 Algemene informatie;
- 2 Verslag van de beheerder;
- 4 Overige gegevens.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat.

Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

De beheerder is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het verslag van de beheerder en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening en de accountantscontrole

Verantwoordelijkheden van de beheerder voor de jaarrekening

De beheerder is verantwoordelijk voor:

- het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW; en voor
- een zodanige interne beheersing die de beheerder noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet de beheerder afwegen of het fonds in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van het genoemde verslaggevingsstelsel moet de beheerder de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de beheerder het voornemen heeft om het fonds te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. De beheerder moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of het fonds haar bedrijfsactiviteiten kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Ons controleoordeel beoogt een redelijke mate van zekerheid te geven dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat. Een redelijke mate van zekerheid is een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle afwijkingen ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Een meer gedetailleerde beschrijving van onze verantwoordelijkheden is opgenomen in de bijlage bij onze controleverklaring.

Rotterdam, 5 april 2019
PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

J. IJspeert RA

Van Nierop Maatschappijbelegging

Jaarverslag 2018

Bijlage bij onze controleverklaring over de jaarrekening 2018 van Van Nierop Maatschappijbelegging

In aanvulling op wat is vermeld in onze controleverklaring hebben wij in deze bijlage onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening nader uiteengezet en toegelicht wat een controle inhoudt.

De verantwoordelijkheden van de accountant voor de controle van de jaarrekening

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel-kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze doelstelling is om een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen dat de jaarrekening vrij van materiële afwijkingen als gevolg van fouten of fraude is. Onze controle bestond onder andere uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing.
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de fonds.
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door de beheerder en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan.
- het vaststellen dat de door de beheerder gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Ook op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of het fonds haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een organisatie haar continuïteit niet langer kan handhaven.
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen en het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met de beheerder onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.