

Halfjaarbericht

1 januari 2019 t/m 30 juni 2019

AEGON Paraplufonds I



AEGON Paraplufonds I

Halfjaarbericht 2019

Inhoud

1	Algemene informatie	3
2	Algemene informatie per fonds	6
3	Verslag van de beheerder	8
3.1	Economische ontwikkelingen	8
3.2	Financiële markten	9
3.3	Beleggingsbeleid	13
3.4	Algemene vooruitzichten	14
4	Halfjaarbericht 2019 AEAM Global High Yield Fund (EUR)	18
4.1	Algemeen	19
4.2	Verslag van de beheerder - beleggingsbeleid	20
4.3	Kerncijfers	21
	Financieel overzicht eerste halfjaar 2019 AEAM Global High Yield Fund (EUR)	22
4.4	Balans per 30 juni	22
4.5	Winst-en-verliesrekening	23
4.6	Kasstroomoverzicht	23
4.7	Toelichting op de balans en de winst-en-verliesrekening	24
5	Halfjaarbericht 2019 AEGON Diversified Bond Fund	27
5.1	Algemeen	28
5.2	Verslag van de beheerder - beleggingsbeleid	29
5.3	Kerncijfers	30
	Financieel overzicht eerste halfjaar 2019 AEGON Diversified Bond Fund	31
5.4	Balans per 30 juni	31
5.5	Winst-en-verliesrekening	32
5.6	Kasstroomoverzicht	32
5.7	Toelichting op de balans en de winst-en-verliesrekening	33
6	Halfjaarbericht 2019 AEGON Diversified Equity Fund II	36
6.1	Algemeen	37
6.2	Verslag van de beheerder - beleggingsbeleid	38
6.3	Kerncijfers	39
	Financieel overzicht eerste halfjaar 2019 AEGON Diversified Equity Fund II	40
6.4	Balans per 31 december	40
6.5	Winst-en-verliesrekening	41
6.6	Kasstroomoverzicht	41
6.7	Toelichting op de balans en de winst-en-verliesrekening	42
7	Grondslagen van waardering en resultaatbepaling en de berekeningsmethodiek van ratio's	45
8	Overige gegevens	50
8.1	Dividenduitkering	50
8.2	Persoonlijke belangen bestuurders	50

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.A.W.J. van den Heuvel
- P.J.G. Smith
- G. Black (per 3 juni 2019 teruggetreden)
- C. Luning (met ingang van 1 januari 2019 toegetreden)

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

Het halfjaarbericht van het AEGON Paraplufonds I is niet door de accountant gecontroleerd.

Beheer en administratie

Het AEGON Paraplufonds I 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.

Essentiële Beleggersinformatie en prospectus

Voor dit financieel product is een Essentiële Beleggersinformatie (EBi) opgesteld met informatie over het fonds en haar subfondsen, de kosten en de risico's. De EBi en het prospectus zijn verkrijgbaar op www.aegon.nl.

AEGON Paraplufonds I

Halfjaarbericht 2019

Aegon Paraplufonds I

Het AEGON Paraplufonds I is opgericht op 19 april 2000. Het betreft een beleggingsfonds in de zin van de Wet op het financieel toezicht (Wft). Het fondsvermogen is onderverdeeld in meerdere subfondsen. Het AEGON Paraplufonds I geeft voor elk subfonds eigen participaties uit. Het AEGON Paraplufonds I heeft ten aanzien van elk subfonds de structuur van een open-end beleggingsfonds.

Beleggingsbeleid, risicoprofiel en kostenstructuur kunnen per subfonds verschillen. Het AEGON Paraplufonds I en de subfondsen zijn gevestigd ten kantore van de beheerder. Voorafgaand aan de introductie van een subfonds stellen de beheerder en de juridisch eigenaar van het Paraplufonds I, in overleg met Aegon Bank, de subfonds-specificaties vast. Vanaf de introductie van een subfonds gelden de subfonds-specificaties daarvan als aanvulling op het prospectus. Het prospectus van AEGON Paraplufonds I en de specificaties van de subfondsen zijn kosteloos op te vragen bij Aegon Bank of op internetpagina www.aegon.nl in te zien.

In het halfjaarbericht van het AEGON Paraplufonds I zijn de volgende drie subfondsen opgenomen:

- AEAM Global High Yield Fund (EUR);
- AEGON Diversified Bond Fund;
- AEGON Diversified Equity Fund II.

Voor het AEGON Paraplufonds I zelf wordt geen aparte jaarrekening of halfjaarbericht opgesteld. De subfondsen betreffen gescheiden vermogens. Op grond van artikel 5 lid 10 van de voorwaarden van beheer en bewaring AEGON Paraplufonds I kunnen ten laste van een subfonds nimmer uitkeringen plaatsvinden, ook niet in geval van opheffing, anders dan op participaties in het desbetreffende subfonds.

Doelstelling

Het AEGON Paraplufonds I heeft tot doel het per subfonds afzonderlijk beleggen van vermogen in effecten, afgeleide producten en andere vermogenswaarden, voor rekening en risico van de deelnemers.

Beleggingen

Elk subfonds van het AEGON Paraplufonds I belegt haar vermogen geheel of gedeeltelijk in Aegon Basisfondsen, Aegon Pools of fondsen van Aegon Asset Management Europe ICAV. In de Aegon Basisfondsen, Aegon Pools of fondsen van Aegon Asset Management Europe ICAV vinden de feitelijke beleggingen plaats.

Verhandelbaarheid

Met uitzondering van het AEAM Global High Yield Fund (EUR) die beschikt over een Euronext notering, zijn de fondsen niet ter beurse genoteerd. De participaties luiden op naam. Er worden geen participatiebewijzen uitgegeven.

Dividendbeleid

Het AEGON Diversified Equity Fund II keert jaarlijks, binnen 8 maanden na afloop van het boekjaar, de inkomsten uit beleggingen aan haar participanten uit. Het AEAM Global High Yield Fund (EUR) en het AEGON Diversified Bond Fund keren geen dividend uit. De ontvangen inkomsten worden herbelegd.

Prospectus

Het meest recente prospectus van het fonds is gedateerd op 1 juli 2019.

Op- en afslag

Bij de uitgifte en inkoop van participaties van de fondsen worden de uitgifte- en inkoopprijs van de participaties ten opzichte van de berekende intrinsieke waarde verhoogd met een opslag respectievelijk verlaagd met een afslag. Deze op- en afslagen dienen met name ter dekking van transactiekosten die bij de fondsen in rekening worden gebracht over de beleggingstransacties van de fondsen. Deze transactiekosten bestaan uit vergoedingen voor onder andere brokerkosten 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 de fondsen in rekening gebracht op basis van de intrinsieke waarde van de fondsen ultimo de voorgaande handelsdag. In de halfjaarberichten van de individuele subfondsen is hier meer informatie over te vinden.

Service fee

De beheerder brengt een service fee in rekening bij de fondsen. 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 de fondsen ultimo van de voorafgaande handelsdag. In de halfjaarberichten van de individuele subfondsen is hier meer informatie over te vinden.

2 Algemene informatie per fonds

In de individuele beheerdersverslagen per fonds worden de volgende termen gehanteerd:

Beleggingsbeleid:

Actief: Het beleggingsbeleid is er op gericht op langere termijn een hoger rendement te behalen dan de benchmark.

Fiscale status

De fondsen zijn opgezet als fonds voor gemene rekening zoals genoemd in de Wet Vpb. Deze fondsen voor gemene rekening kunnen fiscaal als transparant of als niet-transparant worden aangemerkt. De niet-transparante fondsen voor gemene rekening (ook wel open fondsen voor gemene rekening genoemd) hebben de fiscale status van fiscale beleggingsinstelling (FBI) of vrijgestelde beleggingsinstelling (VBI). Hieronder worden deze nader toegelicht.

Fiscale beleggingsinstelling (FBI)

Deze fondsen hebben de status van fonds voor gemene rekening in de zin van artikel 2.3 van de Wet Vpb en kwalificeren tevens als een fiscale beleggingsinstelling in de zin van artikel 28 van die wet. Als FBI is een fonds onderworpen aan vennootschapsbelasting naar een tarief van 0%. Hiertoe is onder meer vereist dat de voor uitdeling beschikbare winst binnen acht maanden na het einde van het boekjaar aan de participanten wordt uitgekeerd. Koersresultaten op effecten en winsten en verliezen ter zake van vervreemding van overige beleggingen worden via de zogenaamde herbeleggingsreserve in het vermogen verwerkt en behoeven dientengevolge niet te worden uitgekeerd. Een deel van de aan de herbelegging verbonden kosten moet op de herbeleggingsreserve in mindering worden gebracht.

Een vennootschapsbelastingplichtige participant mag niet meer dan 45% van de participaties in een fonds houden. Dit houdt verband met de wettelijke voorschriften voor de FBI. De beheerder kan maatregelen treffen indien door toe- of uittreding de status van FBI in gevaar zou komen.

Een FBI zal in beginsel dividendbelasting moeten inhouden op de aan de participanten uitgekeerde opbrengst van de participaties naar een tarief van 15%. Uitkeringen uit de herbeleggingsreserve kunnen in beginsel vrij van dividendbelasting plaatsvinden. Als beleggingsinstelling ex artikel 28 Wet Vpb heeft het fonds ook recht op toepassing van de afdrachtvermindering dividendbelasting. Dit houdt in dat de door het fonds af te dragen dividendbelasting die is ingehouden op de door haar uitgekeerde winst onder voorwaarden verminderd wordt met de Nederlandse dividendbelasting en de (na verdragstoepassing resulterende) buitenlandse bronheffing, met een maximum van 15% die is ingehouden op uitkeringen aan het fonds. Het recht op afdrachtsvermindering van buitenlandse bronheffing is afhankelijk van het aandeel belastingplichtige participanten in het fonds.

Vrijgestelde beleggingsinstelling (VBI)

Deze fondsen hebben de status van fonds voor gemene rekening in de zin van artikel 2.3 van de Wet Vpb en hebben bij beschikking van de Belastingdienst tevens de status van vrijgestelde beleggingsinstelling, zoals bedoeld in artikel 6a Wet Vpb. Het fonds is vrijgesteld van de heffing van vennootschapsbelasting, mits sprake is van collectief beleggen, het fonds een open-end karakter heeft, en het fonds belegt in financiële instrumenten (met uitzondering van bepaalde nader gedefinieerde zaken of rechten) en/of banktegoeden met toepassing van het beginsel van risicospreiding. Dividenduitkeringen door het fonds aan haar participanten zijn niet onderworpen aan dividendbelasting.

Fiscaal transparant

Deze fondsen zijn fiscaal transparant, hetgeen betekent dat de fondsen niet belastingplichtig zijn voor de vennootschapsbelasting (of onderworpen zijn aan een andere belastingheffing naar de winst) en niet onderworpen zijn 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,

AEGON Paraplufonds I

Halfjaarbericht 2019

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.

Dividendbeleid

Jaarlijks uitkeren	De fondsen keren op basis van het behaalde fiscale resultaat jaarlijks dividend uit aan de participanten.
Herbeleggen	De fondsen keren geen dividend uit. Het netto resultaat wordt herbelegd.

3 Verslag van de beheerder

3.1 Economische ontwikkelingen

Economische groei zwakt af

De economische groei toonde enkele tekenen van verzwakking in het begin van 2019. Met name de industriële sector was zwak door de voortdurende dreiging van een handelsoorlog. Desondanks was de groei in de VS in het eerste kwartaal nog redelijk sterk. In het tweede kwartaal zwakte dit significant af. In Europa is met name Duitsland afhankelijk van de wereldwijde vraag. Export gerelateerde sectoren in deze economie krompen door de terugvallende vraag uit opkomende landen. Groei in Italië was dicht rond het nulpunt doordat de regering de confrontatie aan was gegaan met de Europese commissie. Beleggers en consumenten zijn daardoor erg voorzichtig met verdere investeringen in de Italiaanse economie. Een positieve uitzondering was Spanje, waar de economie sterk door bleef groeien.

Ondanks de onzekerheid door de handelsoorlog, bleef de werkloosheid sterk dalen in de grotere economieën. Mede hierdoor bleven consumentenbestedingen groeien, wat de belangrijkste ondersteuning was van de groei. In verschillende landen is nu de arbeidsmarkt extreem krap. Toch valt de looninflatie tegen, waardoor ook de inflatie in consumentenprijzen beperkt blijft. Economen zijn het oneens over de redenen hiervoor.

Centrale banken stappen op het gaspedaal

In 2018 leek het erop dat centrale banken het monetaire beleid geleidelijk verder zouden verkrappen. Hier kwam een abrupt einde aan in 2019. Door het risico op een verder escalerende handelsoorlog en door iets zwakkere economische data besloot de Amerikaanse bank om het roer om te gooien en de markt klaar te maken voor eventuele renteverlagingen. De Europese centrale bank volgde met een aankondiging dat de rentes nog verder kunnen dalen en dat het opkoopprogramma opnieuw opgestart kan worden.

Politici zorgen voor onzekerheid

In het begin van het jaar leek het erop de VS en China dicht bij het tekenen van een handelsovereenkomst waren. Plotseling bleken deze onderhandelingen toch op niets uit te lopen, waardoor Trump wederom invoertarieven verhoogde. Ook dreigde hij met invoering van verdere tarieven. Ook Mexico werd op de korrel genomen, omdat de Amerikaanse regering meer maatregelen eiste tegen de toestroom van immigranten. Bij de G20 top besloten de VS en China toch de onderhandelingen te hervatten.

Het Britse parlement werd het niet eens over de voorwaarden voor de uittreding uit de Europese Unie. Hierdoor werd de Brexit wederom uitgesteld. Premier May trad daarna af.

In Italië maakte de regering een draai door toch bezuinigingen aan te kondigen. Hierdoor werd een confrontatie met de Europese Commissie op het laatste moment voorkomen. Echter de regering heeft alsnog plannen om belastingverlagingen door te voeren.

3.2 Financiële markten

Aandelen

Europa

Het eerste halfjaar van 2019 verliep voor beleggers in Europese aandelen uitstekend. De toonaangevende MSCI Europe aandelenindex steeg 16,2% (inclusief netto dividenden).

Europese aandelen gingen het jaar sterk van start. Perspectief op een toenadering in het handelsconflict tussen China en de Verenigde Staten gaf beleggers meer vertrouwen. Daarnaast gaf de president van het Amerikaanse stelsel van centrale banken, de 'Fed,' aan de rente alleen te zullen verhogen wanneer de inflatie stijgt. Daarmee leek een renteverhoging in de Verenigde Staten voorlopig van tafel. Vervolgens vielen de bedrijfsresultaten gemiddeld mee, uitzonderingen daargelaten, waaronder de autosector. Directies van ondernemingen gaven wél aan dat voorzichtigheid geboden was in het licht van de Amerikaanse handelsbelemmeringen, een mogelijk zwakkere Chinese economie en Brexit.

Verkiezingen voor het Europese parlement leverden euro sceptische partijen minder zetels op dan verwacht, behoudens in het Verenigd Koninkrijk dat toch echt lijkt af te steven op 'Brexit'.

Vanwege zwakkere macro-economische indicatoren zinspeelde de Europese Centrale Bank aan het einde van het halfjaar op verdere verruiming van het monetaire beleid. Het rendement op Duitse staatsobligaties met een looptijd van 10 jaar werd mede daardoor negatief.

De dalende rente miste zijn uitwerking op bankaandelen niet. Beleggers verwachtten lagere winsten door druk op de rentemarge waardoor de bankensector duidelijk achterbleef bij het beursgemiddelde. Bij de best presterende sectoren zat een behoorlijk aantal cyclische sectoren, waaronder technologie, constructie, materialen en kapitaalgoederen. De verwachtingen voor deze sectoren waren eind 2018 behoorlijk gedaald en de aandelen konden vervolgens profiteren van redelijke bedrijfscijfers en minder negatief verlopen handelsbesprekingen.

Noord-Amerika

In de eerste helft van het jaar behaalden Noord-Amerikaanse aandelen positieve rendementen. Na de correctie eind 2018 herstelden de aandelenmarkten sterk in de eerste maanden van het jaar en werd het verlies van 2018 goed gemaakt.

In de eerste helft van het jaar behaalde de S&P 500-index een rendement van ongeveer 17% en de NASDAQ-index – die de waarde van Technologie aandelen weergeeft – steeg met meer dan 20%. Doordat de Amerikaanse dollar licht apprecieerde, kwam het rendement in euro's nog iets hoger uit. De Canadese index behaalde een rendement van 14% gemeten in Canadese dollars, en deed het daarmee iets slechter dan de Amerikaanse indices.

Alle sectoren van de S&P 500 behaalden positieve rendementen. Aandelen in de Technologische sector behaalden de beste rendementen (+26%), terwijl aandelen binnen de gezondheidssector de laagste rendementen behaalden (+7%). De markten ondervonden enige tegenwind door de onzekerheid rondom het handelsconflict tussen Amerika en China, maar werden gesteund door de Amerikaanse centrale bank die besloot om het roer om te gooien en de markt klaar te maken voor eventuele versoepeling van het beleid.

De economische groei toonde enkele tekenen van verzwakking in het begin van 2019. De macro-economische risico's namen toe, o.a. door het handelsconflict, waardoor de economische omstandigheden meer in balans raakten. Desondanks bleef de groei in de VS in de eerste helft van het jaar nog redelijk sterk, en behaalden Noord-Amerikaanse aandelen positieve rendementen.

Azië inclusief Japan

Na de scherpe correctie in de tweede helft van 2018, volgden Aziatische aandelenmarkten de Amerikaanse beurzen hoger en veerden sterk op in de eerste vier maanden van 2019, waarna consolidatie in mei en juni volgde. Deze forse rebound werd grotendeels gedreven door twee factoren. Ten eerste, een scherpe U-turn in het monetaire beleid van zowel de Verenigde Staten als China, waarbij de US Fed haar verkrappende maatregelen grotendeels heeft stopgezet en de Chinese PBOC haar kredietverstrekking sterk heeft opgevoerd. Ten tweede was er goede hoop dat de VS en

China op korte termijn een handelsakkoord zouden kunnen sluiten. Begin mei liepen deze onderhandelingen echter vast en schroefde Amerika de druk op China op door zware sancties aan Huawei, de Chinese wereldmarktleider in smartphones en communicatie-netwerkapparatuur, op te leggen. Naast deze verslechtering in sentiment, bleven ook de wereldwijde macro-economische groeicijfers en bedrijfswinsten verder afzakken. Dit heeft uiteindelijk in juni geleid tot verbale interventie van centrale bankiers, waardoor aandelenmarkten herstelden.

De MSCI Asia Pacific index noteerde over de eerste zes maanden van 2019 een stijging van 9,3% in US dollars gemeten en 8,8% in lokale valuta. China, Hong-Kong, Taiwan en Australië waren relatieve winnaars in de regio met aandelenrendementen van 10% tot 18%. De outperformance van China, Hong-Kong en Taiwan werd gedreven door de verwachting dat een handelsakkoord met de V.S. in combinatie met monetaire verruiming voor economisch herstel zal zorgen. Australische aandelen profiteerden van robuuste grondstofmarkten en politieke stabiliteit, nadat de conservatief-liberale regering van premier Scott Morrison verrassend de verkiezingen had gewonnen. India, Indonesië en Japan bleven achter en stegen zo'n 3% tot 6%. Vastgoed, basismaterialen, cyclische consumentengoederen en de IT-sector presteerden het beste en apprecieerden zo'n 11% tot 18%. Defensieve sectoren zoals nutsbedrijven en farmacie bleven achter.

Latijns Amerika

In de eerste helft van het jaar behaalden Latijns-Amerikaanse aandelenmarkten positieve rendementen. In Brazilië steeg de Bovespa-index met bijna 20%. Daarnaast apprecieerde de Braziliaanse Real deprecieerde met meer dan 5%, waardoor het rendement gemeten in Euro uitkwam op 25%. De aandelenmarkt in Mexico presteerde minder met slechts een winst van 5%.

De markten werden beïnvloed door een aantal omstandigheden. Het aanhoudende handelsconflict en de dreiging van tarieven hadden een negatieve impact. De Braziliaanse regering is bezig om een aantal hervormingen door het parlement te loodsen. Daarnaast zijn de aankomende verkiezingen in Argentinië bepalend of de hervormingen zullen doorgaan of teruggedraaid worden.

Vastrentende waarden

Staatsobligaties en geldmarkt

Onze visie op de ontwikkeling van markten met vastrentende (fixed income) waarden – en in het bijzonder overheidsobligaties – is de voorbije maanden licht veranderd. We verwachten dat de rente in Europa en de Verenigde Staten (VS) terugkomt van huidige extreme waardes en dus wat zal terugveren.

In Europa blijft de economische groei in de eurozone stabiel op 1,2% op jaarbasis. De terugval in de vooruitkijkende vertrouwensindicatoren, zoals de indices voor het vertrouwen van ondernemers en inkoopmanagers, in het eerste kwartaal geven een indicatie voor het toekomstige verloop van de economie.

De Europese Centrale Bank (ECB) kondigde in maart wel – eerder dan verwacht – een vervolg op het TLTRO-programma aan. Dit kan worden gezien als stimulerend beleid naar de perifere landen. Tijdens de ECB ontmoeting in Q2, werden details naar buiten gebracht welke bevestigde dat het een gematigde funding voor de perifere banken zal zijn waardoor de stimulans in de economie beperkt zal blijven. Ook gaf de ECB aan dat de toolbox in zijn volledigheid kan worden gebruikt om de huidige economische situatie onder controle te houden. Naast ruimte in de forward guidance en renteverlagingen, is er ook nog mogelijkheid om het kwantitatieve verruimingsproces van de afgelopen jaren door te zetten. Dit zorgde voor een verdere daling in de rente in de eurozone in het bijzonder voor Italiaans schuld papier.

De kracht van het signaal van de ECB was voor de markt sterker dan de tegenvallende Italiaanse economische groei en de Italiaanse regering die blijft aangeven de Europese begrotingsregels aan haar laars te willen lappen. Aan het einde van het tweede kwartaal dreigde de Europese Commissie een Excessive Deficit Procedure te starten als Italië geen verbetering in de toekomstige plannen zou laten zien, maar dit is voorlopig vermeden na begrotingsaanpassingen door Italië. In Frankrijk ervaart president Emmanuel Macron, net als zijn voorgangers, dat hervormingen niet eenvoudig zijn door te voeren, getuige de vele gele hesjes-demonstraties, welke ook in het afgelopen kwartaal nog aanhielden.

Het Verenigd Koninkrijk (VK) heeft geen gebruik gemaakt van de uittredingsdatum op 29 maart omdat het parlement de door May met de EU afgesloten uittredingsdeal afwees. In het VK is premier Theresa May afgetreden op 7 juni, en is de benoeming van haar opvolger momenteel in volle gang. Boris Johnson is de voornaamste kandidaat om haar op te volgen, wat grote gevolgen kan hebben in de komende periode met betrekking tot Brexit. Boris Johnson heeft aangekondigd dat de huidige deadline op 31 oktober 2019 nog altijd staat en hier alles aan te zullen doen om op deze datum de Europese Unie te verlaten.

In de Verenigde Staten bleef de Amerikaanse centrale bank (de Fed) conservatief met de verwachtingen. Ondanks dat de markt een renteverlaging inprijsde voor het huidige jaar, gaf de Fed zelf aan dat eventuele renteverlagingen niet alleen afhangt van de economische groeicijfers, maar ook van de ontwikkelingen in de handelsoorlog met China, welke nog steeds voortduurt. In het tweede kwartaal werden er over en weer heffingen ingevoerd, terwijl een overeenkomst over de invoerheffingen nog op zich laat wachten. De groei in het eerste kwartaal was met 3,1% op jaarbasis weer een stuk hoger dan de 2,2% van Q4 2018. Het werkloosheidscijfer van 3,6% beweegt zich nog altijd in het laagste bereik van de afgelopen 70 jaar.

Voor de verwachte economische ontwikkelingen in Amerika geven de vooruitkijkende vertrouwensindicatoren niet een eenduidig beeld weer, waarbij de dienstensector nog steeds sterk is maar de groei in de goederensector onder druk ligt.

Wij menen dat de expliciete verwijzing naar toekomstige economische, financiële en mondiale ontwikkelingen in het genoemde persbericht van de Fed een conservatief pad bevestigt met een vergrote kans op renteverlagingen in de komende jaren.

De afvlakking van economische activiteit in Europa had aanvankelijk ook haar weerslag op de prestaties van bedrijfsobligaties, zowel op die van kredietwaardige bedrijven als van bedrijven met een speculatief karakter. De uitspraken van de ECB werden door de markt echter als zeer ondersteunend voor bedrijfsobligaties ingeschat waardoor het gerealiseerde rendement op bedrijfsobligaties in juni weer sterk verbeterde. Het beeld voor opkomende economieën wordt bepaald door een combinatie van naar beneden bijgestelde economische verwachtingen – vooral voor de grote economieën – én minder uitbundig beschikbare financiële middelen uit de geïndustrialiseerde economieën. Op de achtergrond blijven land specifieke ontwikkelingen van invloed op de prestaties van deze landen.

Per saldo daalde de rente in het eerste half jaar van 2019 met 56 basispunten. De Duitse 10 jaars rente eindigde op -0.32%. De 2 jaars rente zakte ook verder weg met 14 basis punten naar een niveau van -0.75%. Per saldo leidde dit dus tot een curve vervlakking.

Bedrijfsobligaties

Het Credits Fonds had over het eerste halfjaar van 2019 een rendement van 5,77%, hetgeen een outperformance betekende ten opzichte van de benchmark index die een rendement behaalde van 5,42%.

Na het moeizame slot van 2018, waarin de markten te lijden hadden onder een algemeen risk-off sentiment (dreigende handelsoorlog tussen de VS en China, schermutselingen tussen de EU en Italië inzake het Italiaanse begrotingstekort, einde CSPP programma van ECB, Brexit), kwamen de markten in 2019 vrijwel vanaf het begin sterk uit de startblokken.

Doorslaggevend hierin was de intussen aantrekkelijke waardering van de markten, met spreads die op de hoogste niveaus van de laatste vijf jaar lagen, en paradoxaal ook de verzwakkende economische vooruitzichten. De verwachtingen rond het toekomstige monetaire beleid begonnen daardoor namelijk de verschuiven richting een versoepeling, waarop ook onderliggende rentes op overheidspapier in de VS en in Europa begonnen aan een sterke daling.

De portefeuille was gedurende een groot deel van de periode terughoudend gepositioneerd, en wij voegden pas risico toe toen de toekomstige richting van het monetaire beleid naar verdere versoepeling duidelijk werd. Met name de indicatie van de ECB dat ook heropening van het obligatie-opkoopprogramma tot de mogelijkheden behoorde was

voor ons doorslaggevend. Dat de portefeuille desondanks in het eerste halfjaar een outperformance genereerde, was vooral te danken aan onze overweging in achtergesteld papier, met name van banken en verzekeraars, waarvan de spreads in de verslagperiode zeer sterk daalden.

High yield obligaties

De eerste helft van 2019 is een goed halfjaar geworden voor High Yield obligaties. High Yield kwam sterk uit de startblokken en met uitzondering van de maand mei, werd in elke maand een positief rendement behaald. De belangrijkste reden was dat de FED en ECB afzagen van verdere monetaire verkrapping en zelfs hintten op langere rentes, als de economie niet voldoende groeit. Hierdoor bewoog de Amerikaanse 10-jaars rente omlaag tot beneden 2%, welke gunstig was voor de obligatiemarkten. De Duitse 10-jaars rente dook zelfs onder de -0,40% als gevolg van de uitlatingen.

Door de volatiliteit werden minder leningen uit gegeven. Er waren wel bedrijven die uitstaande schuld herfinancierden, maar niet in schokkende hoeveelheden. We zien momenteel weinig M&A waardoor niet heel veel nieuwe bedrijven zich aandienden voor financiering in de High Yield markt.

Dankzij de economische tegenwind, presteerden bedrijven in zijn algemeenheid redelijk. Het gevolg was dat een paar bedrijven door de rating bureaus werden bevorderd tot de investment grade status.

Wel zagen we het gehele jaar een instroom van geld naar de beleggingscategorie. Risico-opslagen zijn dit jaar daardoor flink ingekomen (180bp in Europa en 130bp in de VS). De compensatie voor faillissementsrisico is daarmee flink afgenomen. Maar we zien het aantal faillissementen stabiliseren. Stond aan het begin van het jaar het faillissementspercentage nog op 2,3%, momenteel staat het op 2,2%. Bovendien is de verwachting dat het aantal faillissementen licht zal stijgen naar 2,4% voor 2019.

Emerging markets debt

2019 is tot op heden een goed jaar voor de opkomende landen. Er zijn hier twee redenen voor. Ten eerste is er een technische correctie op de forse uitstroom van middelen uit de opkomende landen in 2018. Ten tweede, is de voorzichtige toon van de vooraanstaande centrale banken, de Fed en de ECB, een steun in de rug van de opkomende landen. De Fed is niet alleen gestopt met het verhogen van haar beleidsrente, maar de markt gaat uit van een renteverlaging. Voorts, staat de ECB op het punt om wederom een start te maken met het opkopen van obligaties, om de economie een duw in de rug te geven.

Deze ontwikkelingen wegen tot op heden ruimschoots op tegen zowel de afvallende economische omstandigheden bij de geïndustrialiseerde landen en de opkomende economieën als de toenemende geopolitieke spanningen en de voortdurende handelsoorlog.

Met een groot aantal obligaties met een negatief rendement in vooral de eurozone richten steeds meer investeerders hun blik op zoek naar rendement zich op de opkomende markten. Het gevolg hiervan is dat de spreads van de opkomende landen sinds het start van dit jaar met bijna 100 basis punten zijn ingekomen. De best presterende regio was het Midden Oosten door de toevoeging van de Gulf Cooperation Council (GCC) landen in de Emerging Market Bond Index index (EMBI) begin dit jaar. Dit betekende een technische duw in de rug voor de obligaties uit deze landen.

Asset backed securities

In het eerste half jaar van 2019 was de stemming op de Europese ABS markt positief. Kredietvergoedingen daalden in nagenoeg alle sectoren. De meest gewilde sectoren waren Nederlandse RMBS en Portugees ABS. Eveneens waren mezzanine en junior bonds populair. Ook RMBS vanuit het Verenigd Koninkrijk deed het goed omdat Brexit zorgen weer wat afnamen na de politieke onrust in het vierde kwartaal.

In het eerste half jaar was de primaire markt zeer rustig. Dit kwam door vertraging van een aantal onderdelen van de nieuwe Europese securitisatieverordening, die sinds 1 januari 2019 van kracht is. In de laatste maanden trok de primaire markt weer wat aan. De hoeveelheid nieuwe transacties in Europese ABS in de eerste helft van 2019 liggen is echter nog steeds 20% lager dan in dezelfde periode vorig jaar.

Technische factoren waren in het eerste half jaar zeer positief voor de Europese ABS markt. De Europese ABS markt profiteert in de meeste sectoren nog steeds van de onbalans van vraag en aanbod, waarbij de vraag nog altijd groter is dan het beperkte aanbod. De Europese ABS-sector is voor investeerders nog steeds zeer interessant vergeleken bij andere categorieën vanwege het aantrekkelijke rendement bij zeer beperkt kredietrisico. Ook is de ECB nog steeds zeer actief in de ABS markt. Wij verwachten dat dit ook in de tweede helft van het jaar zo blijft.

Grondstoffen

Beleggingen in grondstoffen behaalden in de eerste helft van 2019 een positief rendement in dollars. Dit werd vooral gedreven door een sterk positief prijsverloop binnen de energiesector. Ook edelmetalen behaalden een positief rendement. Landbouw en industriële metalen kenden een nagenoeg vlak verloop het afgelopen halfjaar. Levend vee behaalden om uiteenlopende redenen een negatief rendement in dollars.

De grondstoffenmarkt werd wederom gedomineerd door de energiesector. In het vierde kwartaal van 2018 zorgden verlaging van de mondiale economische groeiverwachting, een sterke dollar en flinke groei van de olie productie in schalie gebieden voor een flinke daling van de olieprijs. Door een hernieuwde olie productie beperking van de OPEC en oplopende geopolitieke spanningen tussen de Verenigde Staten en Iran, heeft de olieprijs een sterk herstel laten zien in het afgelopen halfjaar.

Daarnaast liepen de spanningen in de handelsrelatie tussen China en de Verenigde Staten flink op. Beide landen dreigen richting elkaar met hogere importtarieven, de internationale handel ligt hierdoor onder druk en de Chinese economie ondervindt de negatieve gevolgen. Hierdoor bleef een herstel van metaal Prijzen achterwege en toonde de sector een nagenoeg vlak verloop.

Edelmetalen behaalden een positief rendement. De rente in Verenigde Staten is flink gedaald. Dit maakt goud als veilige belegging relatief aantrekkelijk ten opzichte van Amerikaanse staatsobligaties. Zodoende ging de prijs van goud enkele procenten omhoog.

Vastgoed

Het handelsconflict tussen VS en China zorgt regelmatig voor onzekerheid maar de markt blijft per saldo positief gestemd. Ook de sociale onrust in Hong Kong verandert daar weinig aan.

In China, de VS en Europa deden centrale banken uitspraken ter ondersteuning van de economische groei. Beleggers verwachten dan ook stimulering zolang economische groei blijft tegenvallen, wat zorgde voor een lagere korte en lange rente. Dit is goed nieuws voor woningontwikkelaars en vastgoed ondernemingen met business plannen gericht op externe groei (i.e. sale-and-lease-back) and stocks that trade more like bond proxies (health-care) terwijl bedrijven die afhankelijk zijn van interne groei (zoals leegstand opvulling en huurstijging) zoals kantoren of retail, daar niet van profiteren.

Het investeringsklimaat voor residentieel onroerend goed in Duitsland heeft een flinke knauw gekregen na de recente wetsvoorstellen om huurprijs stijgingen te limiteren. In het Verenigd Koninkrijk, waar de onduidelijke situatie wat betreft de Brexit blijft voortbestaan, steeg de markt minder dan de rest van de wereld. In Japan blijven de J-REITs hun opmars voortzetten gedreven door de continue lage rente en het defensieve profiel in een onzekere aandelen markt.

3.3 Beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid per subfonds wordt nader toegelicht in de individuele halfjaarberichten van de subfondsen.

3.4 Algemene vooruitzichten

Aandelen

Europa

Na het sterke eerste halfjaar lijken de vooruitzichten voor Europese aandelen neutraal. Macro-economisch indicatoren voor Europa duiden op lagere toekomstige groei, terwijl de waardering van Europese aandelen het eerste halfjaar licht gestegen is. De koersen zijn in de eerste 6 maanden harder opgelopen dan de winstverwachtingen. De onzekerheid over het Amerikaanse handelsbeleid duurt voort, ook al zegt president Trump regelmatig dat hij oplossing van handelsgeschillen nastreeft mits andere landen de Verenigde Staten tegemoet komen. Voor de technologiesector, met name halfgeleiderproducenten, en de autofabrikanten kan een negatief verloop aanzienlijke gevolgen hebben voor de omzet en de winst. Voor Britse aandelen blijft gelden dat de dreigende 'Brexit' met name de investeringen en de binnenlandse vraag onder druk zet.

In het begin van het laatste halfjaar van 2019 zal derhalve veel afhangen van de gerealiseerde winsten in het tweede kwartaal en de verwachtingen van bedrijfsdirecties voor de orderportefeuilles richting 2020. Gezien de getemperde macro indicatoren en de commentaren van centrale bankiers lijkt zeker in Europa het monetaire beleid eerder te worden verruimd dan verkrapt. Dit zal de markten ondersteunen. De verwachting dat de inflatie beneden het streefniveau van de Europese Centrale Bank, twee procent, zal blijven is hierbij van groot belang.

Alles overziend lijkt het niet vanzelfsprekend dat Europese aandelen een uitmuntend tweede halfjaar tegemoet gaan. Het gemiddelde dividendrendement blijft wél interessant voor beleggers doordat de rente zo laag is en lijkt te blijven.

Noord-Amerika

De vooruitzichten voor de Amerikaanse aandelenmarkten zijn gematigd positief; wij verwachten dat de economische groei op korte termijn positief blijft, ondanks de aanhoudende handelsoorlog. Op de middellange termijn verwachten we dat de economische groei zal afnemen.

Waarderingen van Noord-Amerikaanse aandelen zijn relatief hoog. Daar tegenover staat het hogere gewicht in IT bedrijven die waarschijnlijk winsten verder kunnen laten groeien. Ten opzichte van de obligatiemarkten zijn aandelen echter een stuk beter gewaardeerd.

Azië inclusief Japan

Sinds medio 2018, zijn de eerste tekenen van economische afzwakking zichtbaar in de Aziatische regio. De combinatie van gestaag stijgende rentes in de Verenigde Staten, een appreciërende US dollar en daarnaast een afzwakkende krediet cyclus in China, zorgen voor druk op Aziatische aandelenmarkten en grondstofprijzen. Aandelenwaarderingen zijn in lijn met historische gemiddelden, en bieden daarom slechts in beperkte mate ondersteuning. De vooruitzichten voor economische groei zijn in 2019 verder verslechterd, mede door aanhoudende onzekerheid als gevolg van de handelsoorlog tussen de V.S. en China. Daarnaast heeft tegenvallende consumptie geleid tot oplopende voorraden en uitstel van investeringen. Hoewel de centrale banken hun monetair beleid aanzienlijk hebben verruimd, worden deze effecten pas na zes tot twaalf maanden zichtbaar. Bedrijfswinsten staan wereldwijd nog onder druk en ook de kans op een recessie begin 2020 is reëel. Dit beperkt het opwaarts potentieel van aandelenmarkten voor de tweede helft van 2019. Een defensieve positionering is daarom gerechtvaardigd.

Geopolitieke onzekerheid is steeds meer economisch van aard: de handelsoorlog tussen de V.S. en China, maar ook chaos rond Brexit en toegenomen spanningen als gevolg van economische sanctie tegen Iran, Rusland en Turkije. Tenslotte zijn andere belangrijke risico's voor de Aziatische aandelenmarkten: scherpe afzwakking van de mondiale groei, appreciatie van de US dollar en verslechtering van de kredietcyclus in China.

Latijns-Amerika

Vooruitkijkend hebben wij licht negatieve verwachting over Latijns-Amerikaanse aandelenmarkten. Waarderingen van de Latijns-Amerikaanse aandeelmarkten zijn relatief aantrekkelijk. Maar de markt blijft gevoelig voor schommelingen op de grondstoffenmarkt. Daarnaast kan politieke onrust in verschillende landen leiden tot toenemende volatiliteit. Ook kan de handelspolitiek van de VS, opkomende landen schaden. Door deze factoren zullen Latijns-Amerikaanse landen sterker reageren negatievere ontwikkelingen.

Vastrentende waarden

Staatsobligaties en geldmarkt

Voor de tweede helft in 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 worden voor sommige ook weer nieuwe gebeurtenissen zich voordoen zoals bijvoorbeeld de Europese verkiezingen die de verhoudingen binnen Europa zullen wijzigen. Ook blijft de vraag-aanbod verhouding voor Duitse staatsobligaties ondersteunend voor lage renteniveaus. De Duitse overheid hoeft per saldo weinig staatsobligaties uit te geven rekening houdend met aflossingen. Daarnaast blijft er een aanzienlijke vraag naar Duits papier vanwege de herinvesteringen van de ECB en de groeiende behoefte aan papier met een hoge kredietwaardigheid voor onderpandsverplichtingen 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.

Bedrijfsobligaties

Wij denken dat het rendement over de komende periode sterk afhankelijk zal zijn van de daadwerkelijke acties van centrale banken, en in het bijzonder of de ECB zal overgaan tot een herstart van het opkoopprogramma van bedrijfsobligaties. In dat geval kunnen de spreads verder dalen, en kan ook in het tweede halfjaar een positief rendement worden gehaald. Deze technische factor zal waarschijnlijk sterker zijn dan de verslechterende economische vooruitzichten die de aanleiding zullen zijn voor de monetaire versoepeling door de centrale banken. Ondertussen kunnen de ontwikkelingen rond de handelsoorlog tussen de VS en de rest van de wereld, en het oplopen van de spanningen rond Brexit naarmate de nieuwe deadline van eind oktober nadert, voor volatiliteit in de beleggingsuitkomsten zorgen.

High Yield obligaties

Voor High Yield obligaties zijn we optimistisch. Wij zien de groei in Europa en in de Verenigde Staten (VS) afnemen, en dat is niet goed voor bedrijven die meer schulden hebben. Bovendien zien wij voor 2019, het aantal faillissementen licht toenemen. Maar door de lage rendementen in andere beleggingscategorieën, verwachten we dat de vraag naar High Yield obligaties sterk blijft, terwijl het aanbod beperkt blijft.

De zorgen over het einde van de kredietcyclus in de VS en Europa zijn momenteel op de voorgrond. Wereldwijd lijken economische indicatoren te duiden op een groeivertraging. Redenen hiervoor zijn vooral de lagere groei in China, al dan niet als gevolg van de handelsoorlog en politieke onzekerheid met betrekking tot Brexit, Iran en Italië. Zowel de FED en ECB duiden op monetaire verruiming om de economische tegenspoed te bestrijden. Mogelijk gaat de ECB zelfs weer bedrijfsobligaties kopen.

De uitgifte van nieuwe leningen is dit jaar lager dan vorig jaar, maar met de huidige prijzen zijn veel obligaties herfinancierbaar tegen lagere coupons. Derhalve verwachten wij dat het aantal nieuwe leningen in de tweede helft van het jaar flink zal toenemen.

Het aantal faillissementen is gedurende 2019 iets gedaald, maar eigenlijk vrij stabiel. Moody's voorziet 2.4% faillissementen voor 2019, wat een lichte stijging is ten opzichte van 2018, maar nog steeds in vergelijking met historie relatief laag. De huidige risico-opslag is hiervoor ruim voldoende.

Emerging Market Debt

Wij zijn van mening dat in de voorliggende periode dit beeld niet radicaal zal veranderen. De verwachting is immers dat twee vooraanstaande centrale banken hun beleid niet zullen veranderen. Wel zal vanaf nu extra aandacht besteed moeten worden aan de afkoelende mondiale economische omgeving en of deze ontwikkeling op zal wegen tegen het ruime monetaire beleid van de Fed en de ECB.

Asset backed securities

We blijven positief over de ABS-markt. Fundamenteel ziet het er goed uit. In alle sectoren zijn betalingsachterstanden stabiel of dalend en wanbetalingen zeer beperkt. Ook de waardering van Europese ABS is aantrekkelijk bij zeer beperkt krediet risico.

Wij verwachten dat technische factoren zeer sterk blijven en de Europese ABS markt blijven ondersteunen. Ten eerste is daar de onbalans tussen vraag en aanbod: een grote vraag bij een beperkt aanbod. Ook verwachten wij dat de interesse van investeerders verder toeneemt door het beperkte renterisico en het relatief hoge rendement van Europees ABS ten opzichte van andere sectoren binnen vastrentende waarden. Ten derde blijft de participatie van de ECB een belangrijke positieve technische factor. Het ECB-opkoopprogramma voor Europese ABS, covered bonds, staatsobligaties en corporate bonds is sinds januari 2019 afgebouwd. Er worden geen netto aankopen meer gedaan door de ECB. Echter, aflossingen in de portefeuille van de ECB worden nog wel herbelegd in elke sector. Omdat de verwachte aflossingen in Europese ABS groot zijn in de komende jaren verwachten wij dat de koopinteresse van de ECB op ongeveer hetzelfde niveau blijft als de afgelopen tijd.

Ondanks onze positieve visie op de Europese ABS markt zien we ook mogelijkheden voor periodes van grotere onzekerheid en volatiliteit in de markt. Deze zouden bijvoorbeeld veroorzaakt kunnen worden door politiek gedreven 'risk events' als bijvoorbeeld Brexit en politieke onrust in Italië. Ook angst voor substantieel lagere wereldwijde economische groei zou voor zwakte in de markt kunnen zorgen. Echter, omdat we positief zijn op fundamenteel vlak bieden periodes van hogere volatiliteit in onze ogen ook aantrekkelijke mogelijkheden. We blijven overtuigd dat er voldoende waarde is te vinden in Europese ABS.

Grondstoffen

We verwachten dat de vraag en het aanbod voor verschillende grondstoffen in balans zullen komen. Binnen de oliemarkt zien we dat de voorraden wat hoger dan gemiddeld liggen, maar wel langzaam afnemen. De ontwikkeling van de vraag naar grondstoffen hangt vooral af van het globale economische groeipad. De positieve trend wordt wel bedreigd door geopolitieke spanningen rond wereldhandel en de introductie van handelsrestricties, daarnaast stijgt de vraag naar olie en metalen langzamer door het efficiëntere gebruik van energie en andere productiemiddelen, terwijl er ook meer (duurzame) alternatieven zijn. Daarom hebben we voor de komende tijd een neutrale verwachting ten aanzien van grondstoffenprijzen.

Vastgoed

De vooruitzichten voor vastgoed zijn licht positief op korte termijn gedreven door het positieve sentiment voor de 'real asset' asset class waar real estate ook toebehoort. Deze asset class doet het relatief goed in een lage - of vertragende - groei en lage rente omgeving vanwege de stabiliteit in cash flows en de positieve impact van goedkope financiering. De opgelopen waarderingen en huurgroei vertraging beperken echter wel de lange termijn rendementen. We verwachten een beperkt positief rendement op lange termijn gezien de vastgoed ondernemingen redelijk conservatief gefinancierd zijn ten opzichte van vorige cycli, de vraag en aanbod in de fysieke markt nog steeds gezond is en de winstgroei vooruitzichten redelijk stabiel lijkt te blijven.

Den Haag, 2 augustus 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.A.W.J. van den Heuvel
P.J.G. Smith
C. Luning

4 Halfjaarbericht 2019 AEAM Global High Yield Fund (EUR)

4.1 Algemeen

Profiel

Het fonds is opgericht op 1 april 2005. Sinds 28 juni 2017 beschikt het fonds over een Euronext notering. Het fonds belegt, direct of indirect, in hoogrenderende obligaties, gedemineerd in Europese valuta en USD, uitgegeven door bedrijven en instellingen over de hele wereld. Het beleggingsproces is gericht op waarde toevoeging door middel van een actief selectiebeleid van sectoren en individuele obligaties.

Benchmark

70% Barclays Capital US Corporate High Yield Index (Customized, hedged to Euro) en 30% Barclays Capital High Yield (Euro) Index (Customized).

Doelstelling

Het beleggingsbeleid is erop gericht een hoger totaal rendement te behalen dan de benchmark.

Restricties

Beleggingsuniversum

Het fonds kan (indirect) beleggen in high yield en investment grade bedrijfsobligaties, staatsobligaties uit opkomende markten en liquide middelen. De vrij beschikbare kaspositie van het fonds moet liggen tussen -5% en 5% van het fondsvermogen. Tevens zijn toegestaan afgeleide financiële instrumenten (derivaten): warrants, credit default swaps en valutatermijncontracten. Verkregen warrants en aandelen mogen voor een maximale periode van 6 maanden aangehouden worden.

Beleggingsstrategieën

Er wordt tussen de 60% en 80% belegd in USD gedemineerde obligaties en tussen de 20% en 40% in Europese valuta gedemineerde obligaties;

- Per sector mag er maximaal 25% worden belegd van het fondsvermogen;
- Per issuer mag er maximaal 5% worden belegd van het fondsvermogen.

Off-benchmark beleggingen zijn toegestaan. De maximale toegestane off-benchmark positie bedraagt op totaal niveau 25% van het fondsvermogen.

Rating

- Maximaal 10% boven het gewicht van de benchmark mag worden belegd in bedrijfsobligaties met een CCC rating.
- Maximaal 5% van het fondsvermogen mag, en alleen door een afwaardering van bedrijfsobligaties met een rating CCC of hoger, worden belegd in bedrijfsobligaties met een ratingcategorie lager dan CCC.

Tegenpartij

Voor swaps is de minimale rating van de tegenpartij BBB.

Leverage

De toegestane leverage, ofwel de exposure die volgt uit het gebruik maken van de toegestane kredietruimte en/of 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 portefeuillebeheer.

Korte termijn afwijkingen

Korte termijn afwijkingen ten opzichte van bovengenoemde restricties zijn mogelijk als gevolg van grote toetredingen tot het fonds of uittredingen uit het fonds. Dergelijke afwijkingen worden binnen een periode van 10 werkdagen weer binnen de vastgestelde limieten gebracht.

Fiscale status

Vrijgestelde beleggingsinstelling (VBI)

Dividendbeleid

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

4.2 Verslag van de beheerder - beleggingsbeleid

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

Het AEAM Global High Yield Fund behaalde in de eerste helft van 2019 een rendement van 7,71% na kosten. Hiermee was het rendement iets lager dan de benchmark welke 8,05% rendeerde. De index bestaat voor 70% uit de Bloomberg Barclays US HY index (2% issuer cap) en voor 30% uit de Bloomberg Barclays Pan European HY ex Financials (3% issuer cap).

De eerste helft van 2019 was een positief jaar voor de markt van high yield obligaties en dat gold ook voor het AEAM Global High Yield Bond Fund. Onder invloed van signalen dat de monetaire verruiming van de ECB en de mogelijke renteverlagingen van de FED aanstaande is, zorgden voor een goede omgeving voor high yield. Individuele prestaties van bedrijven zorgen voor de verschillen ten opzichte van de index. De overwegingen in Altice, Hertz en Diebold zorgde voor de grootste outperformance. De onderweging in de markt, pakte in ons nadeel uit. Bovendien zorgen de overweging in Alta Mesa, New Look en Teva voor de grootste negatieve bijdrage.

Het fonds loopt vrijwel geen valutarisico, aangezien 70% van de beleggingen onderliggend in dollars zijn gedenomineerd en naar de euro worden afgedekt. Verder wordt het marktrisico beperkt, door de beleggingen te spreiden over verschillende regio's, landen en individuele uitgevende instellingen. Een belangrijk onderdeel van het marktrisico bestaat uit het kredietrisico. Dit is het risico op waardefluctuaties door een veranderende kredietwaardigheid van de uitgevende instelling. Het fonds belegt in vastrentende financiële instrumenten met een hoger risicoprofiel en is hierdoor blootgesteld aan kredietrisico. Het kredietrisico wordt zoveel mogelijk beperkt door spreiding over uitgevende instellingen. In de laatste 12 maanden zijn er periodes geweest waarin veel high yield obligaties daalden als gevolg van verslechterende omstandigheden binnen hun sector. Veel detailhandelbedrijven zagen hun obligaties sterk dalen door concurrentie van internet. Bovendien zijn er altijd specifieke faillissementen. Het fonds heeft meerdere posities inmiddels die dat lot hebben ondergaan.

Het fonds is gevoelig voor renteveranderingen van de onderliggende (Duitse of Amerikaanse) overheidsobligaties. Het fonds streeft er weliswaar naar om het renterisico aan te sluiten op dat van de benchmark, maar voert hiervoor geen actief rentebeleid. Door de geringe looptijd van de beleggingscategorie (rond 3 jaar), is in de regel de invloed van renteveranderingen beperkt. Bovendien zijn de risico-opslagen van dien aard dat renteveranderingen in de risico opslag worden geabsorbeerd en nauwelijks prijsveranderingen tot gevolg heeft. In de laatste 12 maanden is de Amerikaanse rente wel volatiel geweest, maar het verschil met het begin van het jaar is uiteindelijk beperkt geweest. De impact op de portefeuille daarmee ook.

Vooruitkijkend zijn onze economische verwachtingen voor de rest van 2019 gematigd positief omdat de globale economie er nog steeds redelijk voorstaat. Het monetaire beleid van zowel de Fed als de ECB lijkt de markt te ondersteunen. Maar verschillende geopolitieke risico's kunnen bovendien een negatieve impact hebben op beleggingen zoals bijvoorbeeld een harde Brexit of oplaaierende handelsconflicten.

4.3 Kerncijfers

Kerncijfers	30-6-2019	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2016
Fondsvermogen (x € 1.000)	185.069	155.244	167.089	138.419
Aantal uitstaande participaties	15.036.531	13.587.378	14.024.793	12.182.851
Intrinsieke waarde per participatie	12,31	11,43	11,91	11,36

Kerncijfers over periode 1 januari tot en met 30 juni	2019	2018	2017	2016
<i>Overzicht per participatie</i>				
Waardeveranderingen	0,89	(0,11)	0,46	0,62
Overig resultaat	-	0,01	-	-
Totaal bedrijfsopbrengsten	0,89	(0,10)	0,46	0,62
Beheerskosten en overige lasten	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,02)
Nettoresultaat	0,86	(0,13)	0,43	0,60
Rendement (intrinsieke waarde)	7,71%	(1,12%)	3,74%	10,86%
Rendement benchmark	8,05%	(1,23%)	3,68%	9,54%

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

AEAM Global High Yield Fund (EUR)

Halfjaarbericht 2019

Financieel overzicht eerste halfjaar 2019 AEAM Global High Yield Fund (EUR)

4.4 Balans

Balans			
(Voor resultaatbestemming)			
(bedragen x € 1.000)			
	Referentie	30-06-2019	31-12-2018
Activa			
Beleggingen			
Beleggingsfondsen		184.839	155.023
Totaal beleggingen	4.7.2	184.839	155.023
Vorderingen			
Vorderingen uit hoofde van uitgifte participaties		375	2.426
Overlopende activa	4.7.3	256	256
Totaal vorderingen		631	2.682
Totaal activa		185.470	157.705
Passiva			
Fondsvermogen			
Vermogen participanten		172.650	161.843
Resultaat boekjaar		12.419	(6.599)
Totaal fondsvermogen	4.7.4	185.069	155.244
Kortlopende schulden			
Schulden uit hoofde van effectentransacties		334	2.134
Schulden aan kredietinstellingen	4.7.5	42	27
Schulden uit hoofde van inkoop participaties		-	272
Overlopende passiva	4.7.6	25	28
Totaal kortlopende schulden		401	2.461
Totaal passiva		185.470	157.705

AEAM Global High Yield Fund (EUR)

Halfjaarbericht 2019

4.5 Winst-en-verliesrekening

Winst-en-verliesrekening		01-01-19	01-01-18
		t/m	t/m
(bedragen x € 1.000)	Referentie	30-06-19	30-06-18
Beleggingsresultaat			
Waardeveranderingen beleggingen	4.7.8	12.840	(1.505)
Totaal beleggingsresultaat		12.840	(1.505)
Overig resultaat			
Valutarestaten		-	7
Op- en afslagvergoeding	4.7.9	53	78
Totaal overig resultaat		53	85
Kosten			
Beheervergoeding		(405)	(373)
Service fee		(69)	(63)
Totaal kosten	4.7.10	(474)	(436)
Netto resultaat		12.419	(1.856)

4.6 Kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht		01-01-19	01-01-18
		t/m	t/m
(bedragen x € 1.000)	Referentie	30-06-19	30-06-18
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Aankopen van beleggingen		(18.994)	(2.496)
Verkopen van beleggingen		218	17.934
Opnames en uitzettingen callgelden		-	65
Betaalde beheervergoeding		(408)	(378)
Betaalde service fee		(69)	(64)
Betaalde niet verrekenbare buitenlandse bronbelasting		-	(7)
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten		(19.253)	15.054
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Uitgifte van participaties		19.904	1.220
Inkoop van participaties		(719)	(16.329)
Ontvangen op- en afslagvergoeding		53	78
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten		19.238	(15.031)
Netto kasstroom		(15)	23
Liquiditeiten beginstand		(27)	(30)
Valutaomrekening liquiditeiten		-	7
Liquiditeiten eindstand		(42)	-

AEAM Global High Yield Fund (EUR)

Halfjaarbericht 2019

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

4.7.1 Algemeen

De grondslagen voor waardering en resultaatbepaling en de berekeningsmethodiek voor ratio's zijn opgenomen in hoofdstuk 7.

4.7.2 Beleggingen

Mutatieoverzicht beleggingen			
	01-01-19 t/m 30-06-19	01-01-18 t/m 30-06-18	
(bedragen x € 1.000)			
<i>Beleggingsfondsen</i>			
Beginstand	155.023	166.880	
Aankopen	17.194	992	
Verkopen	(218)	(16.252)	
Waardeveranderingen	12.840	(1.505)	
Eindstand	184.839	150.115	
<i>Callgelden</i>			
Beginstand	-	-	
Saldo opgenomen/uitgezette callgelden	-	(65)	
Eindstand	-	(65)	

Portefeuilleoverzicht				
	30-06-2019		31-12-2018	
(bedragen x € 1.000)				
Belegging	Bedrag	% van de NAV	Bedrag	% van de NAV
Aegon US High Yield Fund Euro Class Z Hedged acc	129.220	69,8	108.644	70,0
Aegon European High Yield Bond Fund Euro Class Z Acc	55.619	30,1	46.379	29,9
Totaal	184.839	99,9	155.023	99,9

4.7.3 Overlopende activa

Overlopende activa			
(bedragen x € 1.000)	30-06-2019	31-12-2018	
Terugvorderbare bronbelasting dividend	256	256	
Totaal overige vorderingen	256	256	

4.7.4 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		
	01-01-19 t/m 30-06-19	01-01-18 t/m 30-06-18
(bedragen x € 1.000)		
Vermogen participanten		
Beginstand	155.244	167.089
Uitgifte van participaties	17.853	1.304
Inkoop van participaties	(447)	(16.187)
Eindstand	172.650	152.206
Netto resultaat	12.419	(1.856)
Totaal fondsvermogen	185.069	150.350

Verloopoverzicht participaties		
	01-01-19 t/m 30-06-19	01-01-18 t/m 30-06-18
Aantal participaties beginstand	13.587.378	14.024.793
Uitgifte van participaties	1.486.203	109.647
Inkoop van participaties	(37.050)	(1.371.975)
Aantal participaties eindstand	15.036.531	12.762.465

4.7.5 Schulden aan kredietinstellingen

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

4.7.6 Overlopende passiva

Overlopende passiva		
	30-06-2019	31-12-2018
(bedragen x € 1.000)		
Nog te betalen beheervergoeding	21	24
Nog te betalen service fee	4	4
Totaal overige schulden	25	28

4.7.7 Winst-en-verliesrekening

De grondslagen voor waardering en resultaatbepaling en de berekeningsmethodiek voor ratio's zijn opgenomen in hoofdstuk 7.

4.7.8 Waardeveranderingen van beleggingen

Waardeveranderingen beleggingen		
	01-01-19 t/m 30-06-19	01-01-18 t/m 30-06-18
Gerealiseerde koers- en valutawinsten op beleggingsfondsen	9	5
Gerealiseerde koers- en valutaverliezen op beleggingsfondsen	-	(173)
Ongerealiseerde koers- en valutawinsten op beleggingsfondsen	12.831	-
Ongerealiseerde koers- en valutaverliezen op beleggingsfondsen	-	(1.337)
Totaal waardeveranderingen beleggingen	12.840	(1.505)

4.7.9 Op- en afslagvergoeding

De op- en afslag bedraagt 0,26% over het transactiebedrag en komt ten gunste van het fonds.

4.7.10 Kostenparagraaf

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 0,47% 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 toezichthouders, 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 0,08% per jaar over het fondsvermogen tot € 500 miljoen. Over het fondsvermogen van € 500 miljoen tot € 1,5 miljard geldt een service fee van 0,06%. Over het fondsvermogen boven € 1,5 miljard geldt een service fee van 0,04%.

In de vergoeding is de service fee van de onderliggende beleggingsfondsen opgenomen. De service fee dekt ook de overige kosten van de onderliggende fondsen waarin het fonds belegt.

5 Halfjaarbericht 2019 AEGON Diversified Bond Fund

5.1 Algemeen

Profiel

Het fonds is opgericht op 15 december 2015. Het fonds belegt, direct of indirect, in vastrentende waarden. Onder vastrentende waarden vallen onder andere de volgende beleggingscategorieën: staatsobligaties, bedrijfsobligaties, high yield obligaties, emerging market debt, asset backed securities en liquiditeiten. De beheerder kan andere beleggingscategorieën toewijzen, waarbij de belangen van de participant (onder andere risico en rendement) gewaarborgd zullen blijven. Het fonds kan zodoende beleggen in nieuwe beleggingscategorieën, instrumenten, technieken of structuren, die door de beheerder geschikt worden geacht voor het realiseren van de doelstelling en/of het beleggingsbeleid van het fonds.

Het fonds maakt gebruik van actief asset allocatie beleid. Dit houdt in dat de allocatie over de beleggingscategorieën niet vast staat. De beheerder zal bij de allocatie het risicoprofiel afwegen ten opzichte van het verwachte rendement. Zo kan het dus voorkomen dat bijvoorbeeld het percentage staatsobligaties waarin wordt belegd het ene jaar flink hoger of lager is dan in andere jaren. Dit kan, omdat de marktomstandigheden, en zodoende ook het verwachte rendement en risico, voor deze beleggingscategorie wijzigt. Actief asset allocatie beleid kan alleen goed worden uitgevoerd indien er voldoende ruimte is om de allocatie van beleggingscategorieën te bepalen en er bovendien ruimte is om nieuwe beleggingscategorieën toe te voegen.

Een van de fondsen waarin wordt belegd wordt beheerd door AEGON USA Investment Management LLC.

Benchmark

De samengestelde benchmark is opgebouwd uit de volgende indices met bijbehorende gewicht:

- Categorie staatsobligaties: Merrill Lynch Core Eurozone Government Bond Index (customized) (30%)
- Categorie bedrijfsobligaties: Barclays Euro-Aggregate Corporate Index (40%)
- Categorie Europese high yield bonds: Barclays Capital High Yield (Euro) Index (Customized) (3%)
- Categorie Amerikaanse high yield bonds: Barclays Capital US Corporate High Yield Index (Customized, hedged to Euro) (7%)
- Categorie emerging market debt: JPMorgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified (Hedged) (8%)
- Categorie asset backed securities: Barclays Capital Euro ABS Fixed and Floating Index (ex Dutch RMBS) (12%)

Doelstelling

Het beleggingsbeleid is gericht op risicoreductie door middel van spreiding over en binnen beleggingscategorieën. Het beleggingsbeleid is tevens gericht om een hoger totaal rendement te behalen dan de benchmark.

Restricties

Beleggingsuniversum

Het fonds belegt (indirect) in vastrentende waarden en liquide middelen. De volgende restricties gelden voor het asset allocatie beleid:

- Minimaal 10% en maximaal 100% van het fondsvermogen in staatsobligaties
- Minimaal 0% en maximaal 80% van het fondsvermogen in bedrijfsobligaties
- Minimaal 0% en maximaal 30% van het fondsvermogen in asset back securities
- Minimaal 0% en maximaal 25% van het fondsvermogen in high yield obligaties
- Minimaal 0% en maximaal 25% van het fondsvermogen in emerging market debt
- De vrij beschikbare kaspositie moet liggen tussen -5% en 5% van het fondsvermogen.

Leverage

De toegestane leverage, ofwel de exposure die volgt uit het gebruik maken van de toegestane kredietruimte en/of het aangaan van contracten in afgeleide financiële instrumenten, bedraagt maximaal 60% van het fondsvermogen (conform methode op basis van gedane toezeggingen). 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 portefeuillebeheer.

Korte termijn afwijkingen

Korte termijn afwijkingen zijn mogelijk als gevolg van toetredingen tot het fonds of uittredingen uit het fonds. Dergelijke afwijkingen worden binnen een periode van 10 werkdagen weer binnen vastgestelde limieten gebracht (tenzij anders aangegeven).

Fiscale status

Fiscaal transparant

Dividendbeleid

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

5.2 Verslag van de beheerder - beleggingsbeleid

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

Het Diversified Bond Fund behaalde een netto rendement van 5,29% tijdens de eerste helft van 2019. De benchmark van het fonds behaald over dezelfde periode een resultaat van 5,36%.

Het fonds belegt in verschillende vastrentende waarden waaronder staatsobligaties, bedrijfsobligaties, hoogrenderende obligaties, obligaties van opkomende markten en Asset Backed Securitivities (ABS). Alle beleggingscategorieën in het fonds behaalden een positief absoluut rendement over de eerste helft van het jaar. Geopolitieke zorgen van beleggers in combinatie met een aanhoudende lage inflatie en de getoonde bereidheid van de ECB om in te grijpen indien nodig, deden de Duitse staatsrente sterk dalen. Positieve rendementen in staatsobligaties waren het gevolg.

De kredietopslag op bedrijfsobligaties, Amerikaans en Europese hoogrenderende obligaties nam ook af, wat eveneens resulteerde in positieve resultaten voor de categorieën.

- Marktrisico: de prijzen van de verschillende beleggingscategorieën fluctueren. Hierdoor is marktrisico aanwezig.
- Valutarisico: het valutarisico in het fonds wordt grotendeels afgedekt.
- 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. Dus het liquiditeitsrisico is beperkt.
- Renterisico: het fonds belegt een aanzienlijk deel van de portefeuille in obligaties, hierdoor is een significant renterisico aanwezig. Het managen van het renterisico maakt echter een wezenlijk onderdeel uit van het investeringsbeleid.
- Kasstroomrisico: het managen van kasstromen vormt geen specifiek onderdeel van het portefeuillemanagement.

5.3 Kerncijfers

Kerncijfers	30-6-2019	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2016
Fondsvermogen (x € 1.000)	702.773	594.574	540.646	68.199
Aantal uitstaande participaties	61.614.433	54.890.078	49.449.076	6.448.512
Intrinsieke waarde per participatie	11,41	10,83	10,93	10,58

Kerncijfers over periode 1 januari tot en met 30 juni	2019	2018	2017	2016
<i>Overzicht per participatie</i>				
Waardeveranderingen	0,58	(0,03)	(0,10)	0,42
Overig resultaat	-	-	0,01	0,06
Totaal bedrijfsopbrengsten	0,58	(0,03)	(0,09)	0,48
Beheerskosten en overige lasten	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,02)
Nettoresultaat	0,57	(0,04)	(0,10)	0,46
Rendement (intrinsieke waarde)	5,29%	(0,32%)	1,70%	4,40%
Rendement benchmark	5,36%	(0,39%)	0,73%	5,24%

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

Financieel overzicht eerste halfjaar 2019 AEGON Diversified Bond Fund

5.4 Balans

Balans			
(Voor resultaatbestemming)			
(bedragen x € 1.000)			
	Referentie	30-06-2019	31-12-2018
Activa			
Beleggingen			
Beleggingsfondsen		702.688	594.487
Uitgezette callgelden		568	-
Totaal beleggingen	5.7.2	703.256	594.487
Vorderingen			
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties		12.451	-
Vorderingen uit hoofde van uitgifte participaties		5.674	4.714
Overlopende activa	5.7.3	81	81
Totaal vorderingen		18.206	4.795
Totaal activa		721.462	599.282
Passiva			
Fondsvermogen			
Vermogen participanten		669.781	600.089
Resultaat boekjaar		32.992	(5.515)
Totaal fondsvermogen	5.7.4	702.773	594.574
Beleggingen			
Opgenomen callgelden		-	90
Totaal beleggingen	5.7.2	-	90
Kortlopende schulden			
Schulden uit hoofde van effectentransacties		18.506	4.013
Schulden aan kredietinstellingen	5.7.5	-	25
Schulden uit hoofde van inkoop participaties		149	541
Overlopende passiva	5.7.6	34	39
Totaal kortlopende schulden		18.689	4.618
Totaal passiva		721.462	599.282

5.5 Winst-en-verliesrekening

Winst-en-verliesrekening		01-01-19	01-01-18
		t/m	t/m
(bedragen x € 1.000)	Referentie	30-06-19	30-06-18
Beleggingsresultaat			
Waardeveranderingen beleggingen	5.7.8	33.359	(1.417)
Totaal beleggingsresultaat		33.359	(1.417)
Overig resultaat			
Valutarestaten		-	2
Op- en afslagvergoeding	5.7.9	268	159
Totaal overig resultaat		268	161
Kosten			
Beheervergoeding		(543)	(469)
Service fee		(92)	(82)
Interest callgelden		-	(1)
Totaal kosten	5.7.10	(635)	(552)
Netto resultaat		32.992	(1.808)

5.6 Kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht		01-01-19	01-01-18
		t/m	t/m
(bedragen x € 1.000)	Referentie	30-06-19	30-06-18
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Aankopen van beleggingen		(132.739)	(61.611)
Verkopen van beleggingen		59.939	12.760
Opnames en uitzettingen callgelden		(658)	7.077
Betaalde beheervergoeding		(547)	(473)
Betaalde service fee		(93)	(82)
Betaalde interest		-	(1)
Betaalde niet verrekenbare buitenlandse bronbelasting		-	(2)
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten		(74.098)	(42.332)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Uitgifte van participaties		128.189	127.895
Inkoop van participaties		(54.334)	(85.725)
Ontvangen op- en afslagvergoeding		268	159
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten		74.123	42.329
Netto kasstroom		25	(3)
Liquiditeiten beginstand		(25)	1
Valutaomrekening liquiditeiten		-	2
Liquiditeiten eindstand		-	-

AEGON Diversified Bond Fund

Halfjaarbericht 2019

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

5.7.1 Algemeen

De grondslagen voor waardering en resultaatbepaling en de berekeningsmethodiek voor ratio's zijn opgenomen in hoofdstuk 7.

5.7.2 Beleggingen

Mutatieoverzicht beleggingen			
	01-01-19	01-01-18	
	t/m	t/m	
(bedragen x € 1.000)	30-06-19	30-06-18	
<i>Beleggingsfondsen</i>			
Beginstand	594.487	540.618	
Aankopen	147.232	51.216	
Verkopen	(72.390)	(13.481)	
Waardeveranderingen	33.359	(1.417)	
Eindstand	702.688	576.936	
<i>Callgelden</i>			
Beginstand	(90)	(120)	
Saldo opgenomen/uitgezette callgelden	658	(7.077)	
Eindstand	568	(7.197)	

Portefeuilleoverzicht				
(bedragen x € 1.000)	30-06-2019		31-12-2018	
Belegging	Bedrag	% van de NAV	Bedrag	% van de NAV
Aegon Euro Credits Fund-Z EUR Acc	295.432	42,0	237.757	40,0
AEGON Obligaties Euro Beta Pool	147.543	21,0	166.598	28,0
Aegon European ABS Fund-Z EUR Acc	108.601	15,5	94.917	16,0
Aegon Emerging Markets Debt Fund Euro Class Z Acc Hedged	74.137	10,5	46.842	7,9
Aegon US High Yield Fund Euro Class Z Hedged acc	49.659	7,1	31.113	5,2
Aegon European High Yield Bond Fund Euro Class Z Acc	27.316	3,9	17.260	2,9
Callgelden	568	0,1	-	-
Totaal	703.256	100,1	594.487	100,0

5.7.3 Overlopende activa

Overlopende activa			
(bedragen x € 1.000)	30-06-2019	31-12-2018	
Terugvorderbare bronbelasting dividend	81	81	
Totaal overige vorderingen	81	81	

5.7.4 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		
	01-01-19 t/m 30-06-19	01-01-18 t/m 30-06-18
(bedragen x € 1.000)		
Vermogen participanten		
Beginstand	594.574	540.646
Uitgifte van participaties	129.149	124.019
Inkoop van participaties	(53.942)	(85.782)
Eindstand	669.781	578.883
Netto resultaat	32.992	(1.808)
Totaal fondsvermogen	702.773	577.075

Verloopoverzicht participaties		
	01-01-19 t/m 30-06-19	01-01-18 t/m 30-06-18
Aantal participaties beginstand	54.890.078	49.449.076
Uitgifte van participaties	11.576.592	11.379.568
Inkoop van participaties	(4.852.237)	(7.874.595)
Aantal participaties eindstand	61.614.433	52.954.049

5.7.5 Schulden aan kredietinstellingen

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

5.7.6 Overlopende passiva

Overlopende passiva		
	30-06-2019	31-12-2018
(bedragen x € 1.000)		
Nog te betalen beheervergoeding	29	33
Nog te betalen service fee	5	6
Totaal overige schulden	34	39

5.7.7 Winst-en-verliesrekening

De grondslagen voor waardering en resultaatbepaling en de berekeningsmethodiek voor ratio's zijn opgenomen in hoofdstuk 7.

5.7.8 Waardeveranderingen van beleggingen

Waardeveranderingen beleggingen		
	01-01-19 t/m 30-06-19	01-01-18 t/m 30-06-18
(bedragen x € 1.000)		
Gerealiseerde koers- en valutawinsten op beleggingsfondsen	1.390	100
Gerealiseerde koers- en valutaverliezen op beleggingsfondsen	(53)	(4)
Ongerealiseerde koers- en valutawinsten op beleggingsfondsen	32.022	3.576
Ongerealiseerde koers- en valutaverliezen op beleggingsfondsen	-	(5.089)
Totaal waardeveranderingen beleggingen	33.359	(1.417)

5.7.9 Op- en afslagvergoeding

De op- en afslag bedraagt 0,15% over het transactiebedrag en komt ten gunste van het fonds.

5.7.10 Kostenparagraaf

Geïdentificeerde transactiekosten		
	01-01-19 t/m 30-06-19	01-01-18 t/m 30-06-18
(bedragen x € 1.000)		
Beleggingsfondsen	5	2
Totaal transactiekosten	5	2

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 0,17% 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 toezichthouders, 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%.

In de vergoeding is de service fee van de onderliggende beleggingsfondsen opgenomen. De service fee dekt ook de overige kosten van de onderliggende fondsen waarin het fonds belegt.

6 Halfjaarbericht 2019 AEGON Diversified Equity Fund II

AEGON Diversified Equity Fund II

Halfjaarbericht 2019

6.1 Algemeen

Profiel

Het fonds is opgericht op 3 oktober 2016. Het fonds belegt, direct of indirect, in zakelijke waarden. Onder zakelijke waarden vallen onder andere de volgende beleggingscategorieën: aandelen, (indirect) vastgoed, grondstoffen. De beheerder kan andere beleggingscategorieën toewijzen, waarbij de belangen van de participant (onder andere risico en rendement) gewaarborgd zullen blijven. Het fonds kan zodoende beleggen in nieuwe beleggingscategorieën, instrumenten, technieken of structuren, die door de beheerder geschikt worden geacht voor het realiseren van de doelstelling en/of het beleggingsbeleid van het fonds.

Het fonds maakt gebruik van actief asset allocatie beleid. Dit houdt in dat de allocatie van de beleggingscategorieën die vallen onder zakelijke waarden niet vast staat. De beheerder zal bij de allocatie het risicoprofiel afwegen ten opzichte van het verwachte rendement. Zo kan het dus voorkomen dat bijvoorbeeld het percentage aandelen of vastgoed waarin wordt belegd het ene jaar flink hoger of lager is dan in andere jaren. Dit kan, omdat de marktomstandigheden, en zodoende ook het verwachte rendement en risico, voor deze beleggingscategorieën wijzigen. Actief asset allocatie beleid kan alleen goed worden uitgevoerd indien er voldoende ruimte is om de allocatie van beleggingscategorieën te bepalen en er bovendien ruimte is om nieuwe beleggingscategorieën toe te voegen.

Het beheer van een deel van de beleggingen in AEGON World Equity Beta Pool (EUR) (N) is uitbesteed aan Blackrock Advisors (UK) Ltd.

Benchmark

De samengestelde benchmark is opgebouwd uit de volgende indices met bijbehorende gewichting:

- Categorie aandelen: 80%: MSCI All Country World Net Index (GBP, JPY, USD Hedged) (Customized);
- Categorie vastgoed: 12%: FTSE EPRA/NAREIT Global Net Index;
- Categorie grondstoffen: 8%: S&P GSCI Excess Return Index (Hedged) (Customized) + Euro overnight rate Index

Doelstelling

Het beleggingsbeleid is gericht op risicoreductie door middel van spreiding over en binnen beleggingscategorieën. Het beleggingsbeleid is tevens gericht om een hoger totaal rendement te behalen dan de benchmark.

Restricties

Beleggingsuniversum

Het fonds belegt (indirect) in zakelijke waarden en liquide middelen. Tevens zijn toegestaan afgeleide financiële instrumenten (derivaten): aandelen (index) futures, aandelen opties, aandelen warrants, rights, contracts for difference, cross currency swaps, ETFs, total return swaps, valuta futures, valutaopties en valutatermijncontracten. De volgende restricties gelden voor het asset allocatie beleid:

- Minimaal 25% en maximaal 100% van het fondsvermogen in aandelen
- Minimaal 0% en maximaal 40% van het fondsvermogen in vastgoed
- Minimaal 0% en maximaal 25% van het fondsvermogen in grondstoffen

De vrij beschikbare kaspositie moet liggen tussen -5% en 5% van het fondsvermogen.

Leverage

De toegestane leverage, ofwel de exposure die volgt uit het gebruik maken van de toegestane kredietruimte en/of het aangaan van contracten in afgeleide financiële instrumenten (conform methode op basis van gedane toezeggingen), bedraagt maximaal 20% 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 portefeuillebeheer.

Korte termijn afwijkingen

Korte termijn afwijkingen zijn mogelijk als gevolg van toetredingen tot het fonds of uittredingen uit het fonds. Dergelijke afwijkingen worden binnen een periode van 10 werkdagen weer binnen vastgestelde limieten gebracht (tenzij anders aangegeven).

Fiscale status

Fiscale beleggingsinstelling (FBI)

Dividendbeleid

Inkomsten uit beleggingen zullen jaarlijks, binnen 8 maanden na afloop van het boekjaar, door het fonds aan haar participanten worden uitgekeerd.

6.2 Verslag van de beheerder - beleggingsbeleid

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

Het Diversified Equity Fund II behaalde een rendement van 15,67% tijdens de eerste helft van 2019. Hiermee presteerde het fonds beter dan de benchmark, die een rendement had van 14,81%.

Het fonds belegt in drie verschillende beleggingscategorieën, te weten wereldwijde aandelen, vastgoed en grondstoffen. Ten opzichte van de benchmark had het fonds een neutrale positionering.

Na een lastig vierde kwartaal van 2018, herstelden wereldwijde aandelenmarkten sterk in het eerste kwartaal van 2019. Ook was de performance positief gedurende het tweede kwartaal. De meimaand was een uitzondering; beleggers waren verontrust door de handelsspanning tussen China en Amerika en zodoende daalden de aandelenkoersen maar stegen de veilige staatsobligatiekoersen. De prijs van olie is ook weer gestegen na een moeilijk laatste kwartaal van 2018. De prijs van een vat WTI olie is van 45 Dollar gestegen tot ongeveer 60 Dollar. Beursgenoteerd vastgoed tot slot ervoer ook een goede eerste helft van 2019.

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

- Marktrisico: wereldwijde aandelenmarkten, beursgenoteerd vastgoed en grondstoffen hebben fluctuerende prijzen ten gevolge van marktontwikkelingen.
- Valutarisico: het fonds belegt in buitenlands beursgenoteerd vastgoed, hierdoor loopt het fonds een 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. Dus het liquiditeitsrisico is beperkt.
- Renterisico: het fonds belegt niet in vastrentende waarden, hierdoor is er geen renterisico aanwezig.
- Kasstroomrisico: het managen van kasstromen vormt geen specifiek onderdeel van het portefeuillemanagement.

6.3 Kerncijfers

Kerncijfers			
	30-6-2019	31-12-2018	31-12-2017
Fondsvermogen (x € 1.000)	116.797	99.817	90.908
Aantal uitstaande participaties	9.451.190	9.134.351	7.646.566
Intrinsieke waarde per participatie	12,36	10,93	11,89

Kerncijfers over periode 1 januari tot en met 30 juni			
	2019	2018	2017
<i>Overzicht per participatie</i>			
Waardeveranderingen	1,71	0,15	0,50
Totaal bedrijfsopbrengsten	1,71	0,15	0,50
Beheerskosten en overige lasten	(0,01)	(0,01)	(0,01)
Nettoresultaat	1,70	(0,14)	(0,49)
Uitgekeerd dividend	(0,28)	(0,00)	(0,00)
Rendement (intrinsieke waarde)	15,67%	1,24%	5,11%
Rendement benchmark	14,81%	0,52%	4,96%

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

Financieel overzicht eerste halfjaar 2019 AEGON Diversified Equity Fund II

6.4 Balans

Balans			
(Voor resultaatbestemming)			
(bedragen x € 1.000)			
	Referentie	30-06-2019	31-12-2018
Activa			
Beleggingen			
Beleggingsfondsen		116.332	99.432
Totaal beleggingen	6.7.2	116.332	99.432
Vorderingen			
Vorderingen uit hoofde van uitgifte participaties		207	382
Overlopende activa	6.7.3	379	217
Totaal vorderingen		586	599
Overige activa			
Liquide middelen	6.7.4	301	281
Totaal overige activa		301	281
Totaal activa		117.219	100.312
Passiva			
Fondsvermogen			
Vermogen participanten		100.957	108.653
Resultaat boekjaar		15.840	(8.836)
Totaal fondsvermogen	6.7.5	116.797	99.817
Kortlopende schulden			
Schulden uit hoofde van effectentransacties		243	437
Schulden uit hoofde van inkoop participaties		-	52
Overlopende passiva	6.7.6	179	6
Totaal kortlopende schulden		422	495
Totaal passiva		117.219	100.312

6.5 Winst-en-verliesrekening

Winst-en-verliesrekening		01-01-19	01-01-18
		t/m	t/m
(bedragen x € 1.000)	Referentie	30-06-19	30-06-18
Beleggingsresultaat			
Waardeveranderingen beleggingen	6.7.8	15.925	1.263
Totaal beleggingsresultaat		15.925	1.263
Overig resultaat			
Op- en afslagvergoeding	6.7.9	17	35
Totaal overig resultaat		17	35
Kosten			
Beheervergoeding		(84)	(76)
Service fee		(17)	(15)
Niet-verrekenbare buitenlandse bronbelasting		(1)	-
Totaal kosten	6.7.10	(102)	(91)
Netto resultaat		15.840	1.207

6.6 Kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht		01-01-19	01-01-18
		t/m	t/m
(bedragen x € 1.000)	Referentie	30-06-19	30-06-18
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Aankopen van beleggingen		(4.292)	(16.122)
Verkopen van beleggingen		3.123	1.842
Betaalde beheervergoeding		(85)	(77)
Betaalde service fee		(17)	(15)
Betaalde niet verrekenbare buitenlandse bronbelasting		(163)	(21)
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten		(1.434)	(14.393)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Uitgifte van participaties		7.464	18.939
Inkoop van participaties		(3.573)	(5.057)
Ontvangen op- en afslagvergoeding		17	35
Dividenduitkering		(2.454)	-
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten		1.454	13.917
Netto kasstroom		20	(476)
Liquiditeiten beginstand		281	583
Liquiditeiten eindstand	6.7.4	301	107

AEGON Diversified Equity Fund II Halfjaarbericht 2019

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

6.7.1 Algemeen

De grondslagen voor waardering en resultaatbepaling en de berekeningsmethodiek voor ratio's zijn opgenomen in hoofdstuk 7.

6.7.2 Beleggingen

Mutatieoverzicht beleggingen			
	01-01-19 t/m 30-06-19	01-01-18 t/m 30-06-18	
(bedragen x € 1.000)			
<i>Beleggingsfondsen</i>			
Beginstand	99.432	90.857	
Aankopen	4.098	15.376	
Verkopen	(3.123)	(1.842)	
Waardeveranderingen	15.925	1.263	
Eindstand	116.332	105.654	

Portefeuilleoverzicht				
	30-06-2019		31-12-2018	
(bedragen x € 1.000)				
Belegging	Bedrag	% van de NAV	Bedrag	% van de NAV
AEGON World Equity Beta Pool (EUR) (N)	92.877	79,5	79.224	79,4
AEGON Basisfonds Vastgoed Internationaal	15.514	13,3	13.227	13,2
AEGON Global Commodity Pool (EUR)	7.941	6,8	6.981	7,0
Totaal	116.332	99,6	99.432	99,6

6.7.3 Overlopende activa

Overlopende activa			
	30-06-2019	31-12-2018	
(bedragen x € 1.000)			
Terugvorderbare bronbelasting dividend	379	217	
Totaal overige vorderingen	379	217	

6.7.4 Liquide middelen

De liquide middelen staan ter vrije beschikking van het fonds.

6.7.5 Fondsvermogen

Vermogen participanten

In het fondsvermogen participanten worden de transacties met de participanten van het fonds verwerkt, wordt de dividenduitkering 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		
	01-01-19 t/m 30-06-19	01-01-18 t/m 30-06-18
(bedragen x € 1.000)		
Vermogen participanten		
Beginstand	99.817	90.908
Uitgifte van participaties	7.289	18.837
Inkoop van participaties	(3.521)	(5.144)
Dividenduitkering	(2.628)	-
Eindstand	100.957	104.601
Netto resultaat	15.840	1.207
Totaal fondsvermogen	116.797	105.808

Verloopoverzicht participaties		
	01-01-19 t/m 30-06-19	01-01-18 t/m 30-06-18
Aantal participaties beginstand	9.134.351	7.646.566
Uitgifte van participaties	608.787	1.571.774
Inkoop van participaties	(291.948)	(427.770)
Aantal participaties eindstand	9.451.190	8.790.570

6.7.6 Overlopende passiva

Overlopende passiva		
(bedragen x € 1.000)	30-06-2019	31-12-2018
Nog te betalen beheervergoeding	4	5
Nog te betalen service fee	1	1
Nog te betalen dividendbelasting	174	-
Totaal overige schulden	179	6

6.7.7 Winst-en-verliesrekening

De grondslagen voor waardering en resultaatbepaling en de berekeningsmethodiek voor ratio's zijn opgenomen in hoofdstuk 7.

6.7.8 Waardeveranderingen van beleggingen

Waardeveranderingen beleggingen		
	01-01-19 t/m 30-06-19	01-01-18 t/m 30-06-18
(bedragen x € 1.000)		
Gerealiseerde koers- en valutawinsten op beleggingsfondsen	268	89
Gerealiseerde koers- en valutaverliezen op beleggingsfondsen	(7)	(1)
Ongerealiseerde koers- en valutawinsten op beleggingsfondsen	15.664	1.291
Ongerealiseerde koers- en valutaverliezen op beleggingsfondsen	-	(116)
Totaal waardeveranderingen beleggingen	15.925	1.263

6.7.9 Op- en afslagvergoeding

De op- en afslag bedraagt 0,16% over het transactiebedrag en komt ten gunste van het fonds.

6.7.10 Kostenparagraaf

Geïdentificeerde transactiekosten		
	01-01-19 t/m 30-06-19	01-01-18 t/m 30-06-18
(bedragen x € 1.000)		
Beleggingsfondsen	12	26
Totaal transactiekosten	12	26

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 0,15% 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 toezichthouders, 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%.

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

Algemeen

De halfjaarberichten van de fondsen zijn opgesteld in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek en de bepalingen uit de Wet op het financieel toezicht. De halfjaarberichten zijn opgesteld overeenkomstig de door de wetgever opgestelde modellen ten behoeve van de jaarrekening voor beleggingsinstellingen. Op onderdelen zijn in de halfjaarberichten bewoordingen gehanteerd die afwijken van die modellen, omdat deze beter de inhoud van de post weergeven. Voor het halfjaarbericht zijn dezelfde grondslagen voor de waardering van activa en passiva gehanteerd als in de jaarrekening.

Bedragen luiden in euro, tenzij anders vermeld.

Vreemde valuta

De rapportage- en functionele valuta van de fondsen 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.

De obligatiebeleggingen worden geclassificeerd als investeringen in gekochte leningen en obligaties en worden in beginsel niet tot het einde van de looptijd aangehouden.

De derivaten (zoals bijvoorbeeld valutatermijncontracten, opties, futures, interest rate swaps, commodity swaps, total return swaps en credit default swaps) worden geacht deel uit te maken van de handelsportefeuille.

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.

Voor ontvangen collateral in verband met de securities lending activiteiten van het fonds geldt dat deze posities niet worden opgenomen op de balans aangezien het fonds geen beschikkingsmacht heeft over het ontvangen collateral. De tegenpartij ontvangt bij teruglevering van de uitgeleende stukken het ontvangen collateral terug. De uitgeleende stukken en het ontvangen collateral dat hier tegenover staat, wordt indien van toepassing toegelicht onder de niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen.

Voor ontvangen collateral in verband met openstaande derivatenposities van het fonds geldt dat het fonds in de balans een schuld aan de tegenpartij opneemt voor het terug te betalen collateral. Voor betaald collateral in verband met openstaande derivatenposities neemt het fonds een vordering op de tegenpartij op. Over het ontvangen of betaalde collateral wordt interest berekend.

Verwerking van aan- en verkopen van beleggingen

Aan- en verkopen van beleggingen worden in de balans verwerkt op transactiedatum.

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.

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

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

securities. Mocht hier geen betrouwbare waardering uit komen dan worden verschillende broker quotes opgevraagd om tot een waardering te komen.

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

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.

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.

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

Incourante beleggingen

Eventuele incurante en/of niet aan een effectenbeurs genoteerde beleggingen worden gewaardeerd op basis van de voor deze beleggingen meest recente informatie waarover de beheerder beschikt. De beheerder zal zich inspannen om te beschikken over de meest recente informatie. Dit impliceert dat, in tegenstelling tot beursgenoteerde beleggingen, voor incurante en/of niet aan een effectenbeurs genoteerde beleggingen de waarde gedateerd kan zijn. Indien na vaststelling van de intrinsieke waarde maar voorafgaand aan publicatie van het jaarverslag informatie beschikbaar komt, die leidt tot een materieel ander inzicht ten aanzien van de te publiceren intrinsieke waarde in het jaarverslag, dan zal dit in het verslag worden gemeld. De nadere informatie zal verwerkt worden bij de eerstvolgende vaststelling van de intrinsieke waarde.

Presentatie derivaten

De positieve marktwaarde van de derivaten wordt onder de beleggingen gepresenteerd. De negatieve marktwaarde van derivaten wordt als beleggingen aan de passiefzijde van de balans gepresenteerd. Eventuele saldering van derivaten in de balans vindt plaats indien aan de salderingsvoorwaarden is voldaan. In het mutatieoverzicht beleggingen is het gesaldeerde verloop van de derivatenposities per type derivaat weergegeven.

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.

De vorderingen bestaan voornamelijk uit terugvorderbare en verrekenbare dividend- en bronbelasting en/of lopende interest. De vorderingen uit hoofde van terugvorderbare en verrekenbare dividend- en bronbelasting lopen langer dan één jaar. De andere vorderingen lopen korter dan één jaar. Waardering geschiedt onder aftrek van een eventuele voorziening voor oninbaarheid.

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.

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.

Renteopbrengsten en -lasten

Rente wordt verantwoord in de periode waarop zij betrekking heeft. Rentebaten en rentelasten worden tijdsevenredig verwerkt, rekening houdend met de effectieve rentevoet van de desbetreffende activa en passiva.

Securities lending fees

De opbrengsten van securities lending transacties komen, na aftrek van de met securities lending samenhangende kosten (waaronder de vergoeding aan de beheerder en de juridisch eigenaar) ten gunste van de fondsen of onderliggende fondsen. De opbrengsten worden maandelijks afgerekend.

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.

Kosten

Kosten worden verwerkt in de periode waarop zij betrekking hebben.

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 de fondsen in rekening gebracht op basis van de intrinsieke waarde van de fondsen ultimo de voorgaande handelsdag.

Service fee

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

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

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

8 Overige gegevens

8.1 Dividenduitkering

Op 19 juni 2019 noteerde het fonds ex dividend voor de subfondsen van het AEGON Paraplufonds I over boekjaar 2018.

De dividenduitkering per fonds per participatie in € is als volgt:

Dividenduitkering per fonds	
Fondsnaam	Dividend per participatie zonder aftrek van belasting
AEAM Global High Yield Fund (EUR)	-
AEGON Diversified Bond Fund	-
AEGON Diversified Equity Fund II	0,28

8.2 Persoonlijke belangen bestuurders

Ingevolge artikel 122 tweede lid Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen vermeldt een beleggingsinstelling het totale persoonlijke belang dat de leden van de directie van de beleggingsinstelling bij iedere belegging van de beleggingsinstelling aan het begin en het einde van het boekjaar hebben gehad.

Per 30 juni 2019 en 31 december 2018 bestaan persoonlijke belangen van de directie in beleggingen die ook het fonds of de basisfondsen houden:

Persoonlijke belangen bestuurders		
(In aantallen per 31 december)	30-6-2019	31-12-2018
Aandelen Aegon N.V.	146.810	209.473

Den Haag, 2 augustus 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
C. Luning