

# Jaarverslag

1 januari 2019 t/m 31 december 2019

## Maatschappijbelegging



## Inhoud

<b>1</b>	<b>Algemene informatie</b>	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>Verslag van de beheerder</b>	<b>6</b>
2.1	Economische ontwikkelingen	6
2.2	Financiële markten	6
2.3	Kerncijfers	12
2.4	Beleggingsbeleid	12
2.5	Risicobeheer	13
2.6	Toelichting beloningen	19
2.7	Wet- en regelgeving	21
2.8	Fund Governance	21
2.9	Stembeleid en Beleid Verantwoord Beleggen	22
2.10	Algemene vooruitzichten	23
<b>3</b>	<b>Jaarrekening 2019 Maatschappijbelegging</b>	<b>26</b>
3.1	Balans per 31 december	26
3.2	Winst-en-verliesrekening	27
3.3	Kasstroomoverzicht	27
3.4	Toelichting op de balans en de winst-en-verliesrekening	28
<b>4</b>	<b>Overige gegevens</b>	<b>41</b>
4.1	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	41

# Maatschappijbelegging

## Jaarverslag 2019

### 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 (afgetreden per 1 februari 2020)
- R.R.S. Santokhi
- B. Bakker
- O. van den Heuvel (afgetreden per 1 februari 2020)
- P. Smith (afgetreden per 1 februari 2020)
- G. Black (afgetreden per 3 juni 2019)
- C. Luning (met ingang van 1 januari 2019 toegetreden, afgetreden per 1 februari 2020)
- F.F.F. de Beaufort (met ingang van 1 oktober 2019 toegetreden, afgetreden per 1 februari 2020)

#### 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](http://www.aegon.nl)

#### Juridisch adviseur

Allen & Overy LLP  
Apollolaan 15  
1077 AB Amsterdam

#### Onafhankelijke accountant

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

#### Beheer en administratie

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

### **Profiel**

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

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

### **Doelstelling**

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

### **Benchmark**

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

### **Beleggingen**

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

### **Fiscale status**

Het fonds is een besloten fonds voor gemene rekening en niet belastingplichtig voor de vennootschapsbelasting en dividendbelasting (fiscaal transparant).

Alle inkomsten behaald door het fonds (reguliere inkomsten alsmede vermogenswinsten) met de activa van het fonds worden voor fiscale doeleinden rechtstreeks toegerekend aan de participanten in 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.

### **Restricties**

#### *Beleggingsuniversum*

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

#### *Leverage*

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

### **Verhandelbaarheid**

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

### **Dividendbeleid**

Het fonds keert geen dividend uit. Het netto resultaat wordt herbelegd.

# Maatschappijbelegging

## Jaarverslag 2019

### **Op- en afslag**

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

### **Beheervergoeding**

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

### **Service fee**

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

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

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

# Maatschappijbelegging

## Jaarverslag 2019

## 2 Verslag van de beheerder

### 2.1 Economische ontwikkelingen

#### **Afzwakkende groei**

In 2019 zwakte de groei van de wereldeconomie af mede door de onzekerheid door de handelsoorlog. Centrale banken hebben in reactie daarop het monetaire beleid versoepeld.

De handelsoorlog tussen China en de VS zorgde het gehele jaar voor onzekerheid. Soms leek een akkoord dichtbij, maar verschillende keren werden tarieven toch verhoogd om de druk op te voeren. De onzekerheid zorgde voor een vertraging in landen die afhankelijk zijn van de wereldhandel. China en Europa hadden hier het meeste last van. De VS zelf is een redelijk gesloten economie, waardoor de totale impact beperkt bleef. Aan het eind van het jaar sloten China en de VS een “phase 1” overeenkomst, waarin China zich committeert om Amerikaanse agrarische goederen te kopen en om betere bescherming te geven aan intellectueel eigendom. De tarieven blijven echter voorlopig ongewijzigd.

Ook Brexit hield de financiële markten bezig. Na verschillende mislukte pogingen om een deal door het Britse parlement te loodsen, moest premier May wederom uitstel vragen aan de EU en trad ze uiteindelijk af. Ze werd opgevolgd door Johnson, die na verdere pogingen om een deal rond te krijgen uiteindelijk nieuwe verkiezingen uitschreef. Deze verkiezingen werden gewonnen door de conservatieven, waardoor deze in het begin van 2020 de deal die Johnson met de EU heeft onderhandeld, konden goedkeuren. Groot-Brittannië is daardoor per eind januari 2020 uit de EU gestapt, gevolgd door een transitieperiode tot het einde van 2020.

In Italië viel de coalitie, waardoor de Lega, een populistische partij, niet langer in de regering zit. Dit zorgde voor een sterke daling van de risicopremie van Italiaanse staatobligaties.

De Europese verkiezingen resulteerden in een relatief pro-Europese uitkomst. De nieuwe Europese commissie zal zich focussen op het verder integreren van de EU en op een ambitieus klimaatbeleid.

China werd geraakt door de handelstarieven van de VS. Exporten naar de VS namen sterk af. De overheid heeft in reactie daarom het monetaire beleid versoepeld en een ruim fiscaal beleid gevoerd. Hierdoor bleef de uiteindelijke vertraging beperkt. Langere termijn zal de handelsoorlog verstrekken gevolgen hebben, door het de-globaliseren van supply chains. China wil minder afhankelijk worden van de VS voor enkele cruciale technologieën, zoals het vervaardigen van de meest geavanceerde chips.

#### **Centrale banken versoepelen het beleid**

Door de economische vertraging en achterblijvende inflatie hebben centrale banken het beleid fors versoepeld. De Amerikaanse, FED, verlaagde de rente drie keer. De ECB verlaagde de deposito rente met 0,10% naar -0,5%. Daarnaast herstarte de ECB het opkoopprogramma. De ECB blijft obligaties opkopen in een tempo van 20 miljard Euro per maand. Aan het eind van het jaar werd, Draghi, voorzitter van de ECB vervangen door Lagarde. Deze kondigde een studie aan naar de effectiviteit van de verschillende monetaire instrumenten.

### 2.2 Financiële markten

#### **Aandelen**

##### *Europa*

Europese aandelen presteerden sterk in 2019. Nadat de beurzen 2018 in mineur hadden afgesloten, verbeterde het sentiment in de eerste maanden. De bedrijfswinsten voldeden in het eerste kwartaal gemiddeld met enig gemak aan verlaagde winstverwachtingen ondanks lagere economische groei in Europa, ook in Duitsland. Het ruime monetaire beleid van de ECB gaf ook steun aan Europese aandelen. De officiële rente werd in september verlaagd. De renteverlagingen door de Amerikaanse Federal Reserve in de (na)zomer gaven de economie en aandelenmarkt ook meer zuurstof. Daarnaast leken China en de Verenigde Staten in de slotfase van het jaar nader tot elkaar te komen in hun strijd over handelstarieven.

Britse aandelen gingen een groot deel van het jaar gebukt onder onduidelijkheid over 'Brexit'. Echter, de afgetekende verkiezingsoverwinning van de 'conservatieven' in december maakte een einde aan die onzekerheid en betekent ook bedrijfsvriendelijk regeringsbeleid in de komende jaren.

Cyclische sectoren presteerden goed, zoals de producenten van kapitaalgoederen, bouwbedrijven en fabrikanten van bouwmaterialen. Ook technologieaandelen, waaronder het Nederlandse ASML, behoorden tot de kopgroep. De olie-industrie en telecommunicatiebedrijven bleven ver achter. De telecomsector worstelt met aanhoudende concurrentie, ook van andere technologie zoals 'wifi', terwijl Europese regelgeving de consument steeds meer beschermt. De oliesector kampte vooral met verlaagde groeiverwachtingen. Daarnaast is groene energie sterk in opkomst.

De kanttekening die bij het positieve aandelenjaar 2019 dient te worden gemaakt is dat de koersen aanzienlijk meer zijn opgelopen dan dat bedrijfswinsten zijn gegroeid. Hogere waarderingen zijn het rekenkundige gevolg. En als een versnelling van de groei uitblijft lijken aandelenbeleggers op de middellange termijn genoeg te moeten nemen met lagere rendementen.

### *Noord-Amerika*

Aandelenmarkten hadden een zeer negatief einde van 2018 door zorgen over een afzwakende economie en een te krap monetair beleid. Hierdoor begonnen aandelenmarkten het jaar 2019 op een relatief laag niveau. In het begin van het jaar communiceerde de FED dat verdere renteverhogingen uitgesloten waren en dat uiteindelijk renteverlagingen een optie zouden zijn. Mede hierdoor begonnen aandelenmarkten in de VS aan een zeer sterk jaar.

Gedurende het jaar zorgde de handelsoorlog voor de nodige volatiliteit. De economische impact op de VS lijkt echter beperkt, waardoor uiteindelijk aandelen verder stegen.

Alle sectoren lieten sterke rendementen zien. De IT sector stak hier echter wederom met kop en schouders bovenuit. De sector steeg met meer dan 50%.

Het bijzondere van dit jaar was dat bedrijfswinsten relatief constant bleven. De stijging van de aandelenmarkten werd bijna volledig veroorzaakt doordat beleggers bereid waren een hogere koers-winst verhouding te betalen. Dit duidt erop dat beleggers een verdere groei van winsten verwachten.

### *Azië inclusief Japan*

Aziatische aandelenmarkten kenden een sterk eerste kwartaal van 2019, aangejaagd door een sterk herstel van de Amerikaanse beurzen, 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 communicatienetwerkapparatuur, op te leggen. Naast deze verslechtering in sentiment, bleven ook de wereldwijde macro-economische groeicijfers en bedrijfswinsten verder afzakken. Met name industriële productie bleef sterk achter bij de verwachtingen. De service sector presteerde goed. Hierdoor stonden Aziatische landen die afhankelijk zijn van export, zoals China, Korea, Thailand en Maleisië, onder druk. De economische afzwakking heeft in de zomer geleid tot verruiming van het monetaire beleid, met name in de Verenigde Staten, Australië en Europa. In de VS zorgden drie renteverlagingen en herhaaldelijke aankondigen van een op handen zijnde handelsakkoord met China voor verbetering van het sentiment en daarmee herstel op de aandelenmarkten. Zelfs de hevige (studenten)protesten in Hong-Kong voor meer democratische vrijheden en de start van een afzettingsprocedure tegen president Trump konden het sentiment niet drukken.

De MSCI Asia Pacific index noteerde over 2019 een stijging van 16,3% in US dollars gemeten en 15,8% in lokale valuta. China, Taiwan en Australië waren relatieve winnaars in de regio met aandelenrendementen van 17% tot 28%. Deze outperformance van China, Australië en Taiwan werd gedreven door de verwachting dat een handelsakkoord met de V.S. in combinatie met monetaire verruiming voor economisch herstel zal zorgen.

# Maatschappijbelegging

## Jaarverslag 2019

Australische aandelen profiteerden bovendien van robuuste grondstofmarkten en politieke stabiliteit, nadat de conservatief-liberale regering van premier Scott Morrison verrassend de verkiezingen had gewonnen. Thailand, Maleisië en Indonesië bleven sterk achter en lieten een performance noteren van -8% tot +3%. Cyclische consumentengoederen en de IT-sector presteerden het beste en apprecieerden respectievelijk 34% en 37%. Defensieve sectoren zoals nutsbedrijven, telecommunicatie en energie bleven achter.

### *Latijns-Amerika*

Aandelenmarkten in Latijns Amerika behaalden een positief rendement in 2019. De Braziliaanse aandelenindex Bovespa – de grootste aandelenmarkt in Latijns Amerika – bereikte een nieuw record en behaalde een rendement van meer dan 30% gemeten in BRL. Braziliaanse aandelen profiteerden van het positieve sentiment op wereldwijde markten, maar ook van de hervormingen van president Bolsonaro en de verbeterde vooruitzichten van de Braziliaanse economie. Ook de Mexicaanse aandelen – met een weging van ongeveer 20% in de index – behaalden een positief rendement.

Aandelen binnen de gezondheids- en vastgoed sectoren behaalden de beste rendementen, echter deze sectoren hebben slechts een klein gewicht binnen de Latijns Amerikaanse Index. De belangrijkste sector – financiële bedrijven – behaalde ook een positief rendement.

Vooruitkijkend hebben wij gematigd positieve verwachtingen voor de regio. Op dit moment zijn de waarderingen van de Latijns Amerikaanse aandeelmarkten relatief aantrekkelijk. Echter blijft deze markt gevoelig voor schommelingen op de grondstoffenmarkt en politieke onrust in verschillende landen kan leiden tot hogere volatiliteit.

### **Vastrentende Waarden**

#### *Staatsobligaties en geldmarkt*

2019 begon met positief marktsentiment, mede dankzij sterke economische indicatoren vanuit het laatste kwartaal van 2018 en het stimulerende beleid van de Europese centrale bank. Externe factoren zoals de tarieven oorlog tussen Amerika en China, de onrust vanuit het Verenigd Koninkrijk omtrent Brexit, en de verzwakking in de goederen sector zorgde echter voor een naar beneden bijgestelde inflatie- en groei verwachting. De aandelenbeurzen kende een uitstekend jaar met historisch hoge winsten en de Duitse rente daalde verder van 0,24% naar -0,19%. De kerninflatiecijfers bleven redelijk stabiel rond 1%, met een kleine opwaartse trend naar 1,3% op jaarbasis in de laatste maanden.

Tijdens de september meeting nam de ECB verregaande maatregelen om de economie te stimuleren, door middel van het gebruiken van de volledige “toolbox”. Ten eerste verlaagde ze de depositorente met 10 basispunten naar -0,50%. Ten tweede werd het in maart aangekondigde kwantitatieve verruimingsproces herstart, met een ingangsdatum van 1 november 2019. Ten derde kwam de ECB met een herintrede van het TLTRO programma, waarmee vooral banken uit de perifere landen tegen een gunstig tarief geld kunnen lenen. Als laatste werd ook de nieuwe maatregel Tiering aangekondigd, een reden voor de markt om voor lange tijd lage rentes te verwachten. Dit was het laatste besluit onder leiding van voorzitter Mario Draghi, die vanaf november zijn positie heeft overgedragen aan Christine Lagarde. Zij zal zich vooral richten op het bij elkaar brengen van de ECB-leden en het aanpakken van het beleidsraamwerk. Daarnaast zal ze zorg dragen voor het afstemmen tussen fiscaal en monetair beleid waarbij de onafhankelijkheden van zowel de lidstaten als de Centrale Bank in acht worden genomen.

De kracht van het signaal van de ECB was voor de markt sterker dan de tegenvallende Italiaanse economische groei en de Italiaanse regering die in het afgelopen jaar is gevallen. De risico-opslag ten opzichte van Duitsland in het 10-jaars segment zakte van 2,8% naar 1,5% gedurende 2019. Vooral doordat het anti-Europese “Lega” buiten spel werd gezet en de nieuwe coalitie is gevormd zonder vervroegde verkiezingen, zorgde voor opluchting in de Italiaanse rente. De Democratische partij en de Vijfsterrenbeweging hebben een nieuwe coalitie weten te vormen, ondanks hun afwijkende visies. Deze nieuwe regering is veel meer Europees georiënteerd, waardoor ook toekomstige begrotingsgesprekken met de Europese Unie soepeler kunnen verlopen, wat grotendeels is ingeprijsd in de markt.



In de Brexit saga kwam eindelijk in december 2019 een verlossing doordat Boris Johnson als premier van het Verenigd Koninkrijk, een absolute meerderheid behaalde in de verkiezingen. Hierdoor is de huidige Brexit-deadline van 31 januari 2020 haalbaar en zal de Brexit een feit zijn. Wat Theresa May niet lukte, is Boris Johnson als haar vervanger uiteindelijk met veel pijn en moeite wel gelukt. Na lang gesteggel binnen het Lagerhuis van het VK, en na vele stemmingsronden over de deal met de Europese Unie, is het uittreden een zekerheid. Wat volgt is een transitieperiode waarin nieuwe onderhandelingen zullen plaatsvinden om verschillende handelsovereenkomsten te krijgen.

Trump ging verder met de strijd om tot betere handelsovereenkomsten voor de VS te komen. Zo werden de invoertarieven verder opgeschroefd, wat leidde tot acties vanuit China, die op hun beurt ook weer met verhoogde tarieven kwamen. Tot een escalatie kwam het echter niet, waardoor vooral de aandelenbeurzen een uitstekend jaar kenden en de lijn van de tweede helft van 2018 werd doorgetrokken. Zo steeg de S&P500 index met maar liefst 30%. De groei van de Amerikaanse economie was in het eerste kwartaal nog uitstekend, maar kreeg in het tweede kwartaal een flinke tik door te zakken van 3,1% naar 2,0% op jaarbasis. Hierdoor begon de Amerikaanse Centrale Bank (de Fed) in de zomer met het verlagen van de rente. In totaal werd deze drie keer met 25 basispunten verlaagd het afgelopen jaar. In lijn met de tegenvallende groei, zakte ook de vertrouwensindicatoren voor de goederensector van 56,6 in januari, naar 48,1 in december. Het werkloosheidscijfer blijft zich echter in het laagste bereik van de afgelopen 70 jaar bewegen.

Per saldo daalde de Duitse rente in 2019 met bijna 43 basispunten, waardoor het nu zelfs negatief is. De Duitse 10 jaars rente eindigde op -0,19%. De 2 jaars rente bleef nagenoeg onveranderd op het lage niveau van -0,61%. Per saldo leidde dit dus tot een curve vervlakking. Ook de lange rente daalde hard. De rentecurve in het lange eind vervlakte met 10 basispunten tot 0,53%. Mede dankzij de positieve ontwikkelingen in Italië zakte de renterisico-opslag van de perifere landen Spanje en Portugal met 60 basispunten terwijl die van Italië zelf met 130 basispunten inkwam. Voor de semi-core landen Frankrijk en België zakte de risico-opslag met ongeveer 25 basispunten.

### Grondstoffen

Afgelopen jaar noteerden grondstoffen in Amerikaanse dollars een positief rendement. Het positieve rendement werd vooral gedreven door de sectoren energie en edelmetalen.

Na de sterke daling van grondstoffenprijzen in het vierde kwartaal van 2018, volgde in het eerste kwartaal van 2019 een sterk herstel. Vooral de prijs van ruwe olie ging hard omhoog, nadat de organisatie van olieproducerende landen (OPEC) in december 2018 had aangekondigd om de olieproductie vanaf de start van 2019 flink te verlagen. Als gevolg hiervan kwamen de vraag- en aanbodzijde van de oliemarkt weer snel terug in balans.

In het tweede en derde kwartaal kregen we te maken met matige economische cijfers en oplopende spanningen in het Midden-Oosten, waardoor de meeste grondstoffenprijzen een volatiel verloop kenden. De opgelopen geopolitieke spanningen in combinatie met een daling van de reële rente ondersteunde wel de prijs van edelmetalen, waarbij vooral goud profiteerde van zijn status als veilige haven, en de prijs liet een forse stijging zien.

In het laatste kwartaal van 2019 was de olieprijs wederom de blikvanger. De OPEC plus enkele andere grote olieproducenten maakten bekend de olieproductie verder te zullen verlagen. Dit gaf de prijs een nieuw positieve impuls, waarmee de energie sector de best presterende grondstoffensector van 2019 werd.

De prijzen van industriële metalen en agriculturele grondstoffen hadden een volatiel verloop, in lijn met het grillige verloop van de economische groeiverwachtingen. Over het gehele jaar genomen was het rendement in deze sectoren echter nagenoeg vlak.

### Hedge Funds

Na een turbulent 2018 met stevige dalingen over een breed front van aandelen, obligaties en grondstoffen, vooral in het vierde kwartaal, was er aan het begin van 2019 sprake van een sterk herstel. Ondanks dit herstel lieten centrale banken in de ontwikkelde wereld de monetaire teugels weer wat vieren. De Federal Reserve verlaagde de rente in drie stappen naar 1,75% en deed hiermee alle verhogingen sinds halverwege 2018 teniet. Daarnaast besloot de bank haar balans weer te laten groeien. De ECB verlaagde haar toch al lage depositorente van -0,4% naar -0,5% en besloot daarnaast haar inkoopprogramma te hervatten door EUR 20 miljard per maand aan obligaties op te kopen.

Politiek gezien stond 2019 voornamelijk in het teken van de handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China. Het schijnbaar grillige karakter van de onderhandelingen en de tegenstrijdige nieuwsberichten over de status hiervan, zorgden voor een sterk fluctuerend sentiment onder beleggers gedurende het jaar. Ondanks deze ontwikkelingen was er over het algemeen sprake van een opgaande trend. Ook de Brexit zorgde in het afgelopen jaar weer voor onzekerheid met driemaal een uitstel van de Brexit deadline, tweemaal een terugtrekkingsakkoord tussen het Verenigd Koninkrijk en de Europese Unie en éénmaal het vertrek van een Britse Prime Minister. Op de beurs leidde dit tot een enigszins schommelend verloop van het Britse Pond ten opzichte van andere belangrijke valuta's en een matig herstel van Britse aandelen. Waar in de voorafgaande jaren de wereldwijde groei toenam was er in 2019 sprake van een afnemende groei. In de Verenigde Staten daalde de groei in de richting van 2% per jaar. In de EU nam de groei af richting de 1,5% en in Duitsland zelfs richting 0% met periodes van negatieve groei. Inkoopmanager-indices lijken inmiddels te wijzen op voorzichtige groei, maar het is onduidelijk of dit zal leiden tot een periode van meer robuuste groei of dat dit slechts een tijdelijke opleving is.

Na een wat zwakker 2018, wisten hedge fondsen in 2019 weer positieve rendementen te behalen. De Preqin Funds of Hedge Funds EUR Index, de benchmark van de Absolute Return Pool, behaalde over 2019 een rendement van 5,6%. Het rendement van de USD Index, die een representatief beeld geeft van de performance in de fund of hedgefund sector, was als gevolg van het renteververschil tussen de Verenigde Staten en Europa zo'n drie procentpunt lager. Hiermee wist de sector een hoger rendement te behalen dan de meeste grondstoffen en staatobligaties in zowel ontwikkelde als opkomende landen. Hedge fondsen wisten echter niet de rendementen van aandelen te evenaren. Deze categorie steeg het afgelopen jaar sterk na een eerdere dip in 2018.

Hedge fondsen begonnen het jaar goed in het kielzog van de sterk stijgende aandelenmarkten. Dit wisten ze ondanks een aantal maanden met een lichte min goed vol te houden in de rest van het jaar. In het begin van het jaar wisten funds of hedge funds de performance van single hedge funds nog aardig bij te houden, maar in het tweede half jaar liep deze laatste groep uit en wist het jaar te eindigen op een gemiddelde van 11,4%. Qua strategieën presteerden short biased managers het minst, terwijl aandelenstrategieën en strategieën die zich richten op bedrijfsspecifieke gebeurtenissen (event driven) het best presteerden. Zowel voor aandelenmanagers als voor short biased managers was dit gezien de ontwikkelingen op de aandelenbeurzen te verwachten.

### Toelichting op de strategieën

#### *Aandelenstrategieën*

Na een turbulent 2018 keerden de rust en de rendementen terug op de aandelenmarkten in 2019. De MSCI World Index, aangevoerd door Amerikaanse en Europese aandelen, behaalde gedurende het eerste kwartaal een rendement van maar liefst 12,7% en wist het jaar af te sluiten op een 28,4% jaarrendement. Net als in 2018 presteerden de zogenaamde groei-aandelen beter dan waarde-aandelen, +36,4% versus +26,5%.

Gezien de lage(re) bèta van aandelenmanagers binnen het hedge fondsdomein, wisten deze niet de rendementen van de sterk stijgende markten te evenaren. Toch deden Equity Hedged managers, met een lage maar geen negatieve bèta, het niet slecht met een gemiddeld rendement van 13,9%. Zij behaalden een aanzienlijk deel van deze winst al gedurende het eerste kwartaal. Equity Market Neutral Managers, welke met zowel long als short posities in de portefeuille mikken op een rendement dat onafhankelijk is van de richting van de markt, wist in alle vier kwartalen van het afgelopen jaar positieve rendement te behalen. Desondanks eindigden ze op een positief rendement van slechts 2,35%. De slechtst presterende strategie binnen het hedge fondsdomein en daarmee ook binnen de aandelenmanagers waren short-biased managers. Zij werden hard geraakt door de sterke groei van aandelen wereldwijd in het eerste en laatste kwartaal van het jaar en eindigden het jaar gemiddeld op een negatief rendement van 19,3%.

# Maatschappijbelegging

## Jaarverslag 2019

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

Ook event driven managers behaalden na een zwak 2018 een sterk positief rendement in het afgelopen jaar. Ze wisten met +10,0% aandelenmanagers net niet te verslaan. De Merger-Arbitrage sub-strategie, die met posities inspeelt op aandelen in fusies en overnames, deed het binnen de event-driven strategie relatief slecht met een winst van slechts 0,2%. Posities in aandelen met een minder duidelijke katalysator presteerden aanzienlijk beter en waren de belangrijkste oorzaak van de positieve rendementen voor de strategie.

### *Vastrentende strategieën*

Vastrentende strategieën presteerden gedurende het jaar goed en eindigden op +9,2%. Vooral in de eerste twee maanden werd een sterk rendement behaald. Dit werd veroorzaakt door sterk krimpemde credit spread op bedrijfsobligaties en opkomende markten als gevolg van een verbetering van het sentiment onder beleggers en de stijgende olieprijs. Daarnaast stegen de waardes van posities in staatsobligaties van ontwikkelde landen als gevolg van de dalende markttrent voor deze leningen. April was ook een sterke maand voor managers met een focus op vastrentende strategieën; gedurende deze maand waren het voornamelijk de managers met een focus op leningen aan partijen met een aanzienlijke schuld, die het goed deden.

### *Global macro en trendvolgende managers*

Global Macro managers kwamen het afgelopen jaar minder snel op gang dan de meeste andere strategieën, maar wisten dit jaar gemiddeld toch een rendement te behalen van 6,2%. In juni en augustus behaalde de strategie sterke rendementen, vooral trendvolgende managers deden het goed. Daarnaast hielpen long posities in veilig staatspapier en goud en tactische shortposities in wereldwijde aandelenindices het rendement verder te stuwen. September was een minder sterke maand voor de strategie. De hoge volatiliteit van rentes, alsmede onvoorziene situaties zoals de raketaanval op een Saudische olie-installatie wisten de managers te verrassen. Daarnaast pakten long posities in edelmetalen en short posities in het Britse Pond minder goed uit.

Managed Futures behaalden een soortgelijk rendement, maar kende een turbulenter verloop gedurende het jaar. De categorie begon het jaar met een stevig verlies in januari als gevolg van onverwachte omslag in aandelen, grondstoffen en valuta. Na een snel herstel, met vooral een sterk rendement in juni als gevolg van posities in futures op staatsobligaties, wist de strategie een jaarrendement neer te zetten van 6,1%.

### **Private Equity**

Na een turbulent 2018 met stevige dalingen over een breed front van aandelen, obligaties en grondstoffen, vooral in het vierde kwartaal, was er aan het begin van 2019 sprake van een abrupt herstel. Ondanks dit herstel lieten centrale banken in de ontwikkelde wereld de monetaire teugels weer wat vieren. De Federal Reserve verlaagde de rente in drie stappen naar 1,75% en deed hiermee alle verhogingen sinds halverwege 2018 teniet. Daarnaast besloot de bank haar balans weer te laten groeien. De ECB verlaagde haar toch al lage depositorente van -0,4% naar -0,5% en besloot daarnaast haar inkoopprogramma te hervatten door EUR 20 miljard per maand aan obligaties op te kopen.

Politiek gezien stond 2019 voornamelijk in het teken van de handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China. Het schijnbaar grillige karakter van de onderhandelingen en de tegenstrijdige nieuwsberichten over de status hiervan zorgden voor een sterk fluctuerend sentiment onder beleggers gedurende het jaar al was er over het algemeen sprake van een opgaande trend. Ook de Brexit zorgde in het afgelopen jaar weer voor onzekerheid met driemaal een uitstel van de Brexit deadline, tweemaal een terugtrekkingsakkoord tussen het Verenigd Koninkrijk en de Europese Unie en eenmaal het vertrek van een Britse Prime Minister. Op de beurs leidde dit tot een enigszins schommelend verloop van het Britse Pond ten opzichte van belangrijke andere valuta's en een matig herstel van Britse aandelen. Waar in de voorafgaande jaren de wereldwijde groei toenam was er in 2019 sprake van een afnemende groei. In de Verenigde Staten daalde de groei richting de 2% per jaar. Terwijl in de EU de groei afnam richting de 1,5% en in Duitsland zelfs richting 0% met periodes van negatieve groei. Inkoopmanager-indices lijken inmiddels weer te wijzen op voorzichtige groei maar het is onduidelijk of dit zal leiden tot een periode van wat meer robuuste groei of dat dit slechts een tijdelijke opleving is.

Als gekeken wordt naar de lange termijn ontwikkelingen binnen de private equity markt, laat onderzoek zien dat er een evolutie heeft plaats gevonden in de manier waarop waarde creatie plaatsvindt. Toen in de jaren 80 private equity nog relatief klein was en slechts een insignificant deel van de fusie- en overname markt betrof, kwam de

# Maatschappijbelegging

## Jaarverslag 2019

meeste waarde-creatie voort uit het toevoegen van schuld aan bedrijven. In de jaren negentig waren de waardering-multiples waartegen de bedrijven werden verkocht doorgaans hoger dan waartegen ze waren ingekocht. In het eerste decennium van de 21e eeuw werd operationele verbetering van de bedrijven belangrijker, al was het totale beeld nog vrij gemengd met een gelijke bijdrage van leverage, verhoging van de waardering-multiple en operationele verbeteringen. In het huidige klimaat wordt 60% van de waarde toegevoegd door operationele verbeteringen. Deze cijfers bevestigen een duidelijke ontwikkeling en professionalisering van de private equity markt. Met de gestegen concurrentie is het nu in toenemende mate moeilijker geworden om deals te doen en daarbij slechts te leunen op leverage voor het leveren van bovengemiddelde resultaten.

### 2.3 Kerncijfers

Kerncijfers					
	2019	2018	2017	2016	2015
<i>Overzicht per participatie</i>					
Waardeveranderingen	3,44	(0,09)	0,92	1,27	(0,03)
Opbrengsten	-	-	-	0,20	0,85
Overig resultaat	0,01	0,01	-	0,01	0,01
<b>Totaal bedrijfsopbrengsten</b>	<b>3,45</b>	<b>(0,08)</b>	<b>0,92</b>	<b>1,48</b>	<b>0,83</b>
Beheerskosten en overige lasten	(0,13)	(0,12)	(0,12)	(0,06)	(0,06)
<b>Nettoresultaat</b>	<b>3,32</b>	<b>(0,20)</b>	<b>0,80</b>	<b>1,42</b>	<b>0,77</b>
Fondsvermogen (x € 1.000)	59.428	59.617	68.413	74.859	86.620
Aantal uitstaande participaties	2.241.576	2.564.845	2.910.925	3.300.993	4.090.810
Intrinsieke waarde per participatie	26,51	23,24	23,50	22,68	21,17
Rendement (intrinsieke waarde)	14,06%	(1,10%)	3,64%	7,10%	3,30%
Rendement Benchmark	14,38%	(1,14%)	3,13%	7,48%	2,83%

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

### 2.4 Beleggingsbeleid

Het Maatschappijbelegging fonds behaalde in 2019 een rendement na kosten van 14,06%. Het fonds presteerde hiermee 0,28% minder dan de benchmark, die een rendement noteerde van 14,38%. De benchmark is als volgt samengesteld:

- 45%: ICE BAML Core Eurozone Government Bond Index (Customized);
- 40%: MSCI All Country World Net Index;
- 5%: S&P GSCI Total Return Index EUR (unhedged);
- 5%: AEGON Absolute Return Pool (EUR);
- 5%: AEGON Private Equity Pool

Na een correctie op de markten eind 2018, verbeterde het beleggerssentiment in het begin van 2019. Deze opleving was voornamelijk het gevolg van de wijziging in monetair beleid. In 2018 leek het erop dat centrale banken het monetaire beleid geleidelijk verder zouden verkrappen, maar daar kwam een einde aan in 2019. Door het risico op een verder escalerende handelsoorlog en door afzwakkende economische data besloot de Amerikaanse bank om het roer om te gooien. In de tweede helft van 2019 werd de Amerikaanse rente stapsgewijs verlaagd door de Federal Reserve. Ook de ECB veranderde in 2019 van koers, nadat het eind 2018 was gestopt met het opkopen van obligaties en geleidelijke renteverhogingen in de lijn der verwachting lagen. In reactie op verzwakkende economische indicatoren kondigde de ECB eind 2019 aan het opkoopprogramma te herstarten en werd de beleidsrente opnieuw verlaagd.

In de loop van het jaar zorgden geopolitieke ontwikkelingen voor volatiliteit op de financiële markten. De onderhandelingen tussen de VS en China over een handelsdeal beheersten het nieuws. Een ander punt van aandacht

voor beleggers was de voortdurende Brexit onzekerheid. Aan het einde van 2019 bereikten de VS en China een “phase 1” handelsovereenkomst en won Boris Johnson de Britse verkiezingen overtuigend. Door deze ontwikkelingen verbeterde het marktsentiment en aandelenmarkten behaalden nieuwe records.

De gematigde economische ontwikkelingen in combinatie met het ruime monetaire beleid, en het herstel van de correctie van eind 2018, zorgden voor positieve rendementen voor de meeste beleggingscategorieën in 2019.

In de afgelopen kwartalen is de economische expansie afgezwakt – vooral in de industriële sectoren - en zijn de risico's toegenomen. Hierdoor zijn de economische omstandigheden meer in balans geraakt. Politieke- en beleidsonzekerheden en de toenemende capaciteitsproblemen blijven risico's vormen voor het economische momentum in de komende periode. Mede hierdoor is het fonds relatief behoudend gepositioneerd. We voorzien gematigde rendementen voor de komende periode.

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

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

## 2.5 Risicobeheer

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

- Renterisico;
- Valutarisico;
- Aandelenrisico;
- Grondstoffenrisico;
- Inflatierisico;
- Concentratierisico;
- Kredietrisico;
- Tegenpartijrisico;
- Liquiditeitsrisico;
- Hefboomwerking (maatstaf voor mate van toegepaste hefboom).

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

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

waarschuwingen worden periodiek gerapporteerd aan alle interne stakeholders inclusief het management en indien nodig naar alle relevante stakeholders.

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

### **Renterisico**

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

Deze maatregel is niet geschikt voor alle fondsen, zoals fondsen die gericht zijn op weinig renterisico (bijvoorbeeld geldmarktfondsen) of hoog renterisico fondsen zoals de liability matching fondsen.

Een mitigerende maatregel voor geldmarktfondsen is de looptijd van de instrumenten te beperken. Voor liability matching fondsen, kunnen geavanceerde maatregelen zoals key rate duration matching beter geschikt zijn.

Samenvattend zijn de maatregelen om renterisico te beheersen als volgt:

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

### **Valutarisico**

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

Samenvattend zijn de maatregelen om valutarisico te beheersen als volgt:

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

### **Aandelenrisico**

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

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

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

Samenvattend is de maatregel om aandelenrisico te beheersen als volgt:

- maximale tracking error of bèta blootstelling.

### **Grondstoffenrisico**

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

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

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

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

### Inflatierisico

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

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

Samenvattend zijn de maatregelen om inflatierisico te beheersen als volgt:

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

### Concentratierisico

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

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

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

Samenvattend is de maatregel om concentratierisico te beheersen als volgt:

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

### Kredietrisico

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

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

# Maatschappijbelegging

## Jaarverslag 2019

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

Samenvattend is de maatregel om kredietrisico te beheersen als volgt:

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

### Tegenpartijrisico

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

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

### Liquiditeitsrisico

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

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

Het liquiditeitsbeheersysteem:

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



### Hefboomwerking

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

De bruto methode:

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

De verplichtingen methode:

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

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

### Risico limieten controle

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

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

# Maatschappijbelegging

## Jaarverslag 2019

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

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

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

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

Op dagelijkse basis worden de limieten berekend, gecontroleerd en opgevolgd door AIM. De uitkomsten hiervan worden gerapporteerd in een gecombineerd overzicht van waarschuwingen en overschrijdingen.

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

### **Operationeel risicobeheer**

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

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

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

### *Risicobewaking*

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

### *Continuïteit management*

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

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

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

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

## 2.6 Toelichting beloningen

### *Beloningsbeleid*

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

### *Vast inkomen*

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

# Maatschappijbelegging

## Jaarverslag 2019

### Variabele beloning

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

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

### Identified Staff

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

Wat betreft het in aanmerking komen voor een bepaald vast inkomen en variabele beloning wordt geen onderscheid gemaakt tussen Identified Staff en overige medewerkers. Op het gebied van persoonlijke doelstellingen en uitbetaling van variabele beloning gelden wel andere regels. De persoonlijke doelstellingen van Identified Staff worden vooraf beoordeeld op de mate van risicobeheersing en, indien nodig, hierop aangepast. Daarnaast wordt bij Identified Staff variabele beloning niet in één keer in contanten uitbetaald. De eerste 50% wordt direct na het prestatiejaar uitbetaald in contanten. De overige 50% wordt direct uitbetaald in instrumenten, de zogenoemde phantom shares. De phantom shares volgen een holding periode van drie jaar. Hierna wordt dit beschikbaar gesteld. Voordat ieder van deze delen wordt uitbetaald, wordt vastgesteld of er nog feiten zijn op basis waarvan de variabele beloning naar beneden moet worden bijgesteld. De phantom shares zijn gekoppeld aan de fondsprestaties van de belangrijkste fondsen van de beheerder. De shares worden na toekenning een jaar vastgehouden voordat deze worden afgerekend en aan de medewerker in contanten worden uitbetaald.

### Beloningsoverzicht

De toelichting hieronder heeft betrekking op het vaste salaris (12 keer maandsalaris, loonheffingen, sociale lasten, pensioenpremies en flexbudget) en toegekende variabele beloning aan alle medewerkers en tijdelijke externe medewerkers bij AIM B.V. in 2019. De bedragen zijn uitgesplitst naar de directie, Identified Staff en overige medewerkers.

Beloningsoverzicht 2019 <sup>(3)</sup>				
Groepen (bedragen x € 1.000)	Posities	FTE <sup>(1)</sup>	Vast salaris <sup>(2)</sup>	Variabele beloning
Directie	5	5	1.443	511
Identified staff	7	7	1.777	1.000
Overige niet-identified staff	426	360	41.329	4.459
<b>Totaal AIM B.V. medewerkers</b>	<b>438</b>	<b>371</b>	<b>44.548</b>	<b>5.970</b>

Beloningsoverzicht 2018

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

<sup>(1)</sup> 1 FTE = 40 contracturen

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

<sup>(3)</sup> In verband met de fusie met TKP Investments B.V. per 1 januari 2019 bevatten de cijfers in het beloningsoverzicht over 2019 tevens de medewerkers die voorheen in dienst waren van TKP Investments B.V.

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

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

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

*Gedelegeerde taken*

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

## 2.7 Wet- en regelgeving

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

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

## 2.8 Fund Governance

De Fund Governance principles, zoals vastgelegd in de Fund Governance Code, zijn verankerd in wet- en regelgeving en als gevolg daarvan wordt hierover niet langer separaat gerapporteerd.

### 2.9 Stembeleid en Beleid Verantwoord Beleggen

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

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

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

De beheerder draagt zorg dat het stemrecht dat is verbonden aan de financiële instrumenten waarin, middels een basisfonds of pool, wordt belegd zal worden uitgeoefend. Bij het uitoefenen van het stemrecht zal de beheerder een afweging maken die zoveel mogelijk tegemoet komt aan het belang van de participanten. Indien financiële instrumenten zijn uitgeleend kan de beheerder geen gebruik maken van het aan die financiële instrumenten gekoppelde stemrecht. Voor alle Nederlandse belangen worden de financiële instrumenten, indien uitgeleend, teruggehaald zodat we wel van ons stemrecht gebruik kunnen maken. Voor de niet-Nederlandse belangen geldt dat indien naar het oordeel van de beheerder onderwerpen op de agenda staan dan wel indien sprake is van andere omstandigheden die van groot belang zijn voor de desbetreffende onderneming en haar stakeholders zal de beheerder er naar streven om ervoor te zorgen dat de desbetreffende financiële instrumenten niet zullen zijn uitgeleend op het moment dat de beheerder zelf actief wil gaan stemmen op een door de onderneming uitgeschreven aandeelhoudersvergadering.

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

Op het beleggingsuniversum wordt een uitsluitingenlijst toegepast. Op de uitsluitingenlijst staan ondernemingen en staten die niet voldoen aan de criteria zoals die in het Beleid Verantwoord Beleggen staan vermeld. Controle op de naleving van deze beleggingsrestricties vindt zowel pre-trade als post-trade plaats.

Een onderneming kan a priori zijn uitgesloten, bijvoorbeeld omdat deze betrokken is bij de productie van controversiële wapens, en een onderneming kan uitgesloten zijn omdat een dialoog met de onderneming niet tot de gewenste gedragsverandering heeft geleid. Het aangaan van een dialoog met een onderneming noemen we engagement. Engagement maakt, samen met het uitoefenen van stemrecht, het inbrengen van een aandeelhoudersvoorstel, en het procederen tegen een onderneming, onderdeel uit van wat we actief (aandeel)houderschap (active ownership) noemen. Dit is een belangrijk onderdeel binnen Verantwoord Beleggen waardoor er ook bij het uitoefenen van stemrecht, gestemd wordt conform het Beleid Verantwoord Beleggen. Dit betekent dat er niet alleen met governance factoren rekening wordt gehouden, maar ook dat er belang wordt gehecht aan milieu- en sociale aspecten. Uiteraard in overeenstemming met onze fiduciaire verplichtingen en conform diverse initiatieven en codes binnen de sector, zoals bijvoorbeeld de UN PRI (United Nations Principles for Responsible Investment). Over de doelen, activiteiten en resultaten van de engagementstrategieën wordt verantwoording afgelegd in ons Responsible Investment Report.

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

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

Een volledig overzicht van het beleid inzake verantwoord beleggen alsmede het Aegon Responsible Investment Report is via de website van de beheerder [www.aegon.nl](http://www.aegon.nl) te downloaden.

### 2.10 Algemene vooruitzichten

In de regio Wuhan in China startte in december 2019 een uitbraak van een nieuw coronavirus. Het virus kan de ziekte COVID-19 veroorzaken. De meeste patiënten met dit virus hebben koorts en luchtwegklachten. In vele landen wereldwijd is dit virus opgedoken en zijn er maatregelen genomen om verdere verspreiding van het virus tegen te gaan.

Het uitbreken van het coronavirus en de wereldwijde verspreiding ervan in 2020 heeft gevolgen voor de financiële markten wereldwijd. In maart 2020 zijn de beurzen wereldwijd tot tientallen procenten gedaald als gevolg van de toegenomen onzekerheid.

De verwachte gevolgen van de uitbraak van het coronavirus per beleggingscategorie zijn als volgt:

#### **Aandelen**

##### *Europa*

De Europese aandelenbeleggingen van Aegon hebben in maart 2020 blootgestaan aan een aanzienlijke volatiliteit. In navolging van de prijsontwikkeling op de Europese beurzen, zijn de prijzen hard gekelderd. Aandelenkoersen zullen een mogelijke recessie verdisconteren. Sommige bedrijfstakken zullen hard geraakt worden door de maatregelen om verspreiding van het coronavirus tegen te gaan. Te denken valt aan de luchtvaart, oliemaatschappijen, hotels & restaurants. Tweede orde effecten zijn te verwachten voor banken die kredieten hebben verstrekt aan bedrijven in deze sectoren. Over een breed spectrum zullen waarderingen dalen.

De liquiditeit van de portefeuille zal mogelijk enigszins afnemen omdat na forse volatiliteit en voor koersherstel de omzet in aandelen van bedrijven met kleinere marktkapitalisaties lager zal liggen dan voorheen. De beheerder zal hierop proberen te anticiperen en zodoende de portefeuille liquiditeit hoog houden.

##### *Noord-Amerika*

De Amerikaanse aandelenbeleggingen van Aegon hebben in maart 2020 blootgestaan aan een aanzienlijke volatiliteit. In navolging van de prijsontwikkeling op de Amerikaanse beurzen, zijn de prijzen hard gekelderd. Een direct gevolg van de sterke waardedaling van aandelen, is dat in sommige klantmandaten, de allocatieondergrens van aandelen is overschreden. Aegon heeft echter nauw contact met de beleggers, met de tweede lijn en met haar klanten om dergelijke ondergrenzen of te herstellen of bewust niet te herstellen. Het is mogelijk dat sommige klanten hun allocatie naar Noord Amerikaanse aandelen gedurende deze onzekere perioden willen verminderen.

##### *Azië inclusief Japan*

De recente uitbraak van het COVID-19 virus lijkt nu als katalysator te fungeren voor bovenstaande risico-scenario's. De uitbraak is in december 2019 in China begonnen en breidt zich nu uit over de rest van de wereld. Deze pandemie heeft wereldwijd tot drastische maatregelen geleid om verdere besmettingen af te remmen. Hierdoor zijn met name de luchtvaart, transport en toerisme hard geraakt, maar zijn ook vele fabrieken gesloten door gebrek aan grondstoffen en personeel. Dit zal leiden tot een globale recessie, waarvan nu nog onduidelijk is hoe diep die zal zijn en hoe lang het gaat duren. Overheden proberen met vergaande steunmaatregelen de grootste impact enigszins te neutraliseren. In de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt nu nog meer gewicht gegeven aan de kwaliteit van de balans. Bedrijven met stabiele inkomsten en kasstromen in combinatie met een sterke balans hebben in de huidige marktomstandigheden de voorkeur.

##### *Latijns-Amerika*

De Latijns-Amerikaanse aandelenbeleggingen van Aegon hebben in maart 2020 blootgestaan aan een aanzienlijke volatiliteit. In navolging van de prijsontwikkeling op de beurzen, zijn de prijzen gekelderd. Een direct gevolg van de sterke waardedaling van aandelen, is dat in sommige klantmandaten, de allocatieondergrens van aandelen is overschreden. Aegon heeft echter nauw contact met de beleggers, met de tweede lijn en met haar klanten om dergelijke ondergrenzen of te herstellen of bewust niet te herstellen. Het is mogelijk dat sommige klanten hun allocatie naar dergelijke aandelen gedurende deze onzekere perioden willen verminderen.

### Vastrentende waarden

#### *Staatsobligaties en geldmarkt*

Begin dit jaar was onze verwachting dat de marktrente redelijk stabiel zou blijven. De ECB zou, met Christine Lagarde aan het roer, voor continuïteit van de huidige maatregelen willen zorgen. Als gevolg van het uitbreken van het coronavirus zijn fiscale autoriteiten en centrale banken genoodzaakt om grootschalig stimulans te bieden ter compensatie van de economische schade van de “lock-downs”.

Als gevolg van deze maatregelen zullen overheidsschulden stijgen. Dit zou een probleem vormen voor landen die al in de gevarenzone zaten als gevolg van hoge schulden, bijvoorbeeld Italië en andere periferie landen. Maar de omvangrijke steunmaatregelen van de ECB zorgen er voorlopig voor dat deze overheden niet geconfronteerd worden met een stijgende rente op hun (nieuwe) staatsobligaties. Ook verwachten wij dat binnen de EU sprake is van onderlinge solidariteit in het verstrekken van steun aan EU landen ter compensatie van de schade van het coronavirus. De marktrente zal laag worden gehouden door het ruime monetaire beleid van de ECB. De toename van nieuwe overheidsobligaties zal eveneens worden gecompenseerd door omvangrijke aankopen van de ECB.

### Grondstoffen

De grondstoffenmarkt was eerste beleggingscategorie die de grote negatieve gevolgen van het coronavirus ondervond. De prijzen van grondstoffen worden direct bepaald door vraag en aanbod in de reële economie. Dit in tegenstelling tot de meeste andere beleggingen, die doorgaans bestaan uit een reeks verdisconteerde toekomstige cashflows. Als gevolg van de acute vraaguitval door het coronavirus daalden de prijzen direct flink in januari 2020. Deze prijsdalingen namen gedurende het eerste kwartaal toe door de verspreiding van het virus over de wereld.

Het grondstoffenfonds maakt gebruik futures en swaps op de grondstoffenmarkt en de onderliggende grondstoffen. Deze hebben een hoge liquiditeit, ik in tijden van stress. De onderliggende grondstoffenproductie en handel gaan gewoon door, waardoor producenten ook gebruik blijven maken van de future markt om prijsrisico op verwachte productie te kunnen mitigeren.

Het fonds maakt geen gebruik van geleend geld en heeft doorgaans geen leverage ten aanzien van de grondstoffen exposure in verhouding tot de marktwaarde van het fonds. Soms is er sprake van marginale afwijken van deze exposure, maar in het mandaat is vastgelegd dat deze kleiner zijn dan 5%. Het fonds bestaat uit een grote hoeveelheid cash en de grondstoffenswaps en futures om de gewenste grondstoffen exposure te bereiken. Aangezien we doorgaans geen gebruik maken van leverage ten aanzien van de grondstoffen exposure, zal de aanwezige cash per definitie afdoende moeten zijn om te voldoen aan de collateral management van de swaps en margin verplichtingen van de futures. De cash wordt niet voor andere doeleinden gebruikt, dus we hebben dus ook niet te maken met restricties door de huidige coronacrisis.

### Hedge funds

Rendementen van hedge fondsen waren in het eerste kwartaal van 2020, en met name in maart, negatief door de impact van het coronavirus op financiële markten. Ondanks de relatief lage gevoeligheid van hedge fondsen voor marktbevingen, zorgen irrationele bewegingen en het verwijden van credit spreads momenteel voor verliezen. Deze zijn naar verwachting beperkt als ze vergeleken worden met andere risicodragende categorieën als aandelen, risicovolle vastrentende waarden en grondstoffen. In tegenstelling tot de Lehman crisis in 2008 hebben hedge fondsen nu gemiddeld minder geleend geld op de balans. Waar de verliezen bij individuele fondsen groot kunnen zijn, biedt de grote spreiding in de Absolute Return pool bescherming en zijn er vooralsnog geen acute problemen bij de externe managers. Daarnaast heeft het merendeel van de hedge fondsen zogenaamde ‘redemption gates’ die het fonds tijdelijk sluiten als er teveel geld teruggevraagd wordt door investeerders. Dit moet de continuïteit van het fonds garanderen zodat investeerders die in het fonds blijven zitten niet in de problemen komen door het uitreden van anderen.



### Private Equity

De waarderingen die door private equity managers in het eerste kwartaal van 2020 werden gerapporteerd toonden gemiddeld genomen nog geen materiele wijzigingen ten opzichte van jaareinde 2019. Beursgenoteerde private equity fondsen daalden, in lijn met de wereldwijde beurzen, wel sterk. Ondanks dat de impact op de rendementen van het fonds in dit kwartaal nog te verwaarlozen is, verwachten private equity fondsen dat deze in volgend(e) kwarta(a)l(en) wel zullen worden gevoeld. De verwachting is dat een aantal van hun bedrijven de impact van het coronavirus gaan merken in (sterk) dalende omzet en winstcijfers. Verder is de verwachting dat de waardedaling van beursgenoteerde bedrijven, die deels gebruikt worden voor waarderingen van niet beursgenoteerde (private equity) bedrijven ook een negatieve impact zal hebben op de rendementen. Op dit moment ligt de focus bij de private equity managers op het in kaart brengen van de risico's bij elk bedrijf en is de monitoring verhoogd met behoud van kapitaal als doel.

Voor managers kan de crisis ook kansen bieden. Vanwege gedaalde waarderingen kunnen ze tegen een aantrekkelijke prijs nieuwe bedrijven aan hun portefeuille toevoegen. Dit geldt alleen voor fondsen met voldoende 'dry powder' en uiteraard niet voor fondsen die al volledig geïnvesteerd zijn.

De gebeurtenissen in de eerste maanden van 2020 geven geen nieuwe informatie over de situatie en waardering van beleggingen per 31 december 2019. Er is geen sprake van een materiële onzekerheid met betrekking tot de continuïteit van het fonds.

Aegon Investment Management gelooft dat waakzaamheid de sleutel is in deze tijd van zware marktturbulentie. Wij volgen de marktontwikkelingen, transacties in het beleggingsfonds en prijzen nauwgezet om ervoor te zorgen dat de waardering en rapportage aan onze cliënten een nauwkeurige afspiegeling zijn van de huidige marktomstandigheden. Dit omvat onder meer het nauwlettend volgen van de marktreacties op veranderingen in het beleid van de centrale bank en door overheden geleide marktinterventies. Wij blijven de indicatoren van het marktsentiment in de gaten houden en passen onze portefeuilles dienovereenkomstig aan en zorgen ervoor dat we goed gepositioneerd zijn om te profiteren van de kansen als en wanneer deze zich voordoen.

Aegon Investment Management is een internationale onderneming die opereert vanuit diverse locaties in Europa, de Verenigde Staten en Azië. Dit betekent dat we een goede uitgangspositie hebben de continuïteit van onze bedrijfsvoering gedurende periodes van lokale of regionale verstoringen te waarborgen. Aegon Investment Management heeft een serie maatregelen getroffen om de impact van het coronavirus op onze cliënten te beperken, waaronder intensieve monitoring van beleid en bedrijfsvoering, het invoeren van een working from home policy als onderdeel van de business continuity plans en het verbieden van bijeenkomsten van meer dan 20 personen waar onze kantoren open zijn.

Den Haag, 16 april 2020

De beheerder

Aegon Investment Management B.V., namens deze:

E. van der Maarel  
R.R.S. Santokhi  
B. Bakker

### 3 Jaarrekening 2019 Maatschappijbelegging

#### 3.1 Balans per 31 december

<b>Balans</b>			
(Voor resultaatbestemming)			
(bedragen x € 1.000)			
	Referentie	2019	2018
<b>Activa</b>			
<b>Beleggingen</b>			
Beleggingsfondsen		59.433	59.635
<b>Totaal beleggingen</b>	3.4.3	<b>59.433</b>	<b>59.635</b>
<b>Vorderingen</b>			
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties		746	1.505
<b>Totaal vorderingen</b>		<b>746</b>	<b>1.505</b>
<b>Totaal activa</b>		<b>60.179</b>	<b>61.140</b>
<b>Passiva</b>			
<b>Fondsvermogen</b>			
Vermogen participanten		51.340	60.178
Resultaat boekjaar		8.088	(561)
<b>Totaal fondsvermogen</b>	3.4.5	<b>59.428</b>	<b>59.617</b>
<b>Beleggingen</b>			
Callgelden		99	-
<b>Totaal beleggingen</b>	3.4.3	<b>99</b>	<b>-</b>
<b>Kortlopende schulden</b>			
Schulden uit hoofde van effectentransacties		43	910
Schulden aan kredietinstellingen		-	23
Schulden uit hoofde van inkoop participaties		599	580
Overlopende passiva	3.4.6	10	10
<b>Totaal kortlopende schulden</b>		<b>652</b>	<b>1.523</b>
<b>Totaal passiva</b>		<b>60.179</b>	<b>61.140</b>

### 3.2 Winst-en-verliesrekening

Winst-en-verliesrekening			
(bedragen x € 1.000)	Referentie	2019	2018
<b>Beleggingsresultaat</b>			
Dividend aandelen		9	-
<b>Totaal direct resultaat</b>		<b>9</b>	<b>-</b>
Waardeveranderingen beleggingen	3.4.8	8.379	(243)
<b>Totaal beleggingsresultaat</b>		<b>8.388</b>	<b>(243)</b>
<b>Overig resultaat</b>			
Op- en afslagvergoeding	3.4.9	15	15
<b>Totaal overig resultaat</b>		<b>15</b>	<b>15</b>
<b>Kosten</b>			
Beheervergoeding		(296)	(313)
Service fee		(19)	(20)
<b>Totaal kosten</b>	3.4.10	<b>(315)</b>	<b>(333)</b>
<b>Netto resultaat</b>		<b>8.088</b>	<b>(561)</b>

### 3.3 Kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht			
(bedragen x € 1.000)	Referentie	2019	2018
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>			
Aankopen van beleggingen		(4.946)	(3.297)
Verkopen van beleggingen		13.419	12.403
Opnames en uitzettingen callgelden		99	(108)
Ontvangen dividend		9	-
Betaalde beheervergoeding		(296)	(313)
Betaalde service fee		(19)	(20)
<b>Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		<b>8.266</b>	<b>8.665</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>			
Uitgifte van participaties		1.101	287
Inkoop van participaties		(9.359)	(8.990)
Ontvangen op- en afslagvergoeding		15	15
<b>Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		<b>(8.243)</b>	<b>(8.688)</b>
<b>Netto kasstroom</b>		<b>23</b>	<b>(23)</b>
Liquiditeiten beginstand boekjaar		(23)	-
<b>Liquiditeiten eindstand boekjaar</b>		<b>-</b>	<b>(23)</b>

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

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

##### **Algemeen**

De jaarrekening van het fonds is opgesteld in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek. De jaarrekening is opgesteld overeenkomstig de door de wetgever opgestelde modellen ten behoeve van de jaarrekening voor beleggingsinstellingen. Op onderdelen zijn in de jaarrekening bewoordingen gehanteerd die afwijken van die modellen, omdat deze beter de inhoud van de post weergeven.

Bedragen luiden in euro, tenzij anders vermeld.

##### **Vergelijking met voorgaand jaar**

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

##### **Vreemde valuta**

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

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

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

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

##### **Kasstroomoverzicht**

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen kasstromen uit financieringsactiviteiten welke betrekking hebben op alle kasstromen met participanten en kasstromen uit beleggingsactiviteiten welke betrekking hebben op de operationele activiteiten van het fonds. De liquiditeiten bestaan uit de liquide middelen en de schulden aan kredietinstellingen.

##### **Waarderingsgrondslagen**

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

##### **Beleggingen**

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

##### **Criteria voor opname in de balans**

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

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

### **Verwerking transactiekosten**

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

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

### **Bepaling reële waarde beleggingen**

De beleggingen bestaande uit participaties in andere Aegon beleggingsfondsen, worden gewaardeerd tegen reële waarde, zijnde de intrinsieke waarde van de participatie van deze fondsen. De intrinsieke waarde van deze fondsen wordt elke dag dat de Nederlandse beurs open is vastgesteld en weerspiegelt de reële waarde van deze Aegon beleggingsfondsen op het moment van vaststellen van de intrinsieke waarde. De intrinsieke waarde van alle Aegon beleggingsfondsen waarin wordt belegd wordt minstens één keer per jaar gecontroleerd door de onafhankelijke externe accountant in het kader van de jaarlijkse controle van het fonds.

### **Toelichting bepaling reële waarde beleggingen onderliggende beleggingen in de Aegon beleggingsfondsen**

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

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

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

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

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

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

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

# Maatschappijbelegging

## Jaarverslag 2019

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

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

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

### **Vorderingen en schulden**

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

### **Liquide middelen**

Liquide middelen worden gewaardeerd tegen de nominale waarde.

### **Fondsvermogen participanten**

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

### **Berekening rendement op basis van herbelegging dividend**

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

## 3.4.2 Gebeurtenissen na balansdatum

In de regio Wuhan in China startte in december 2019 een uitbraak van een nieuw coronavirus. Het virus kan de ziekte COVID-19 veroorzaken. De meeste patiënten met dit virus hebben koorts en luchtwegklachten. In vele landen wereldwijd is dit virus opgedoken en zijn er maatregelen genomen om verdere verspreiding van het virus tegen te gaan.

Het uitbreken van het coronavirus en de wereldwijde verspreiding ervan in 2020 heeft gevolgen voor de financiële markten wereldwijd. In maart 2020 zijn de beurzen wereldwijd tot tientallen procenten gedaald als gevolg van de toegenomen onzekerheid.

De verwachte gevolgen van de uitbraak van het coronavirus per beleggingscategorie zijn als volgt:

### **Aandelen**

#### *Europa*

De Europese aandelenbeleggingen van Aegon hebben in maart 2020 blootgestaan aan een aanzienlijke volatiliteit. In navolging van de prijsontwikkeling op de Europese beurzen, zijn de prijzen hard gekelderd. Aandelenkoersen zullen een mogelijke recessie verdisconteren. Sommige bedrijfstakken zullen hard geraakt worden door de maatregelen om verspreiding van het coronavirus tegen te gaan. Te denken valt aan de luchtvaart, oliemaatschappijen, hotels & restaurants. Tweede orde effecten zijn te verwachten voor banken die kredieten hebben verstrekt aan bedrijven in deze sectoren. Over een breed spectrum zullen waarderingen dalen.

De liquiditeit van de portefeuille zal mogelijk enigszins afnemen omdat na forse volatiliteit en voor koersherstel de omzet in aandelen van bedrijven met kleinere marktkapitalisaties lager zal liggen dan voorheen. De beheerder zal hierop proberen te anticiperen en zodoende de portefeuille liquiditeit hoog houden.

# Maatschappijbelegging

## Jaarverslag 2019

### *Noord-Amerika*

De Amerikaanse aandelenbeleggingen van Aegon hebben in maart 2020 blootgestaan aan een aanzienlijke volatiliteit. In navolging van de prijsontwikkeling op de Amerikaanse beurzen, zijn de prijzen hard gekelderd. Een direct gevolg van de sterke waardedaling van aandelen, is dat in sommige klantmandaten, de allocatieondergrens van aandelen is overschreden. Aegon heeft echter nauw contact met de beleggers, met de tweede lijn en met haar klanten om dergelijke ondergrenzen of te herstellen of bewust niet te herstellen. Het is mogelijk dat sommige klanten hun allocatie naar Noord Amerikaanse aandelen gedurende deze onzekere perioden willen verminderen.

### *Azië inclusief Japan*

De recente uitbraak van het COVID-19 virus lijkt nu als katalysator te fungeren voor bovenstaande risico-scenario's. De uitbraak is in december 2019 in China begonnen en breidt zich nu uit over de rest van de wereld. Deze pandemie heeft wereldwijd tot drastische maatregelen geleid om verdere besmettingen af te remmen. Hierdoor zijn met name de luchtvaart, transport en toerisme hard geraakt, maar zijn ook vele fabrieken gesloten door gebrek aan grondstoffen en personeel. Dit zal leiden tot een globale recessie, waarvan nu nog onduidelijk is hoe diep die zal zijn en hoe lang het gaat duren. Overheden proberen met vergaande steunmaatregelen de grootste impact enigszins te neutraliseren. In de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt nu nog meer gewicht gegeven aan de kwaliteit van de balans. Bedrijven met stabiele inkomsten en kasstromen in combinatie met een sterke balans hebben in de huidige marktomstandigheden de voorkeur.

### *Latijns-Amerika*

De Latijns-Amerikaanse aandelenbeleggingen van Aegon hebben in maart 2020 blootgestaan aan een aanzienlijke volatiliteit. In navolging van de prijsontwikkeling op de beurzen, zijn de prijzen gekelderd. Een direct gevolg van de sterke waardedaling van aandelen, is dat in sommige klantmandaten, de allocatieondergrens van aandelen is overschreden. Aegon heeft echter nauw contact met de beleggers, met de tweede lijn en met haar klanten om dergelijke ondergrenzen of te herstellen of bewust niet te herstellen. Het is mogelijk dat sommige klanten hun allocatie naar dergelijke aandelen gedurende deze onzekere perioden willen verminderen.

## **Vastrentende waarden**

### *Staatsobligaties en geldmarkt*

Begin dit jaar was onze verwachting dat de marktrente redelijk stabiel zou blijven. De ECB zou, met Christine Lagarde aan het roer, voor continuïteit van de huidige maatregelen willen zorgen. Als gevolg van het uitbreken van het coronavirus zijn fiscale autoriteiten en centrale banken genoodzaakt om grootschalig stimulans te bieden ter compensatie van de economische schade van de "lock-downs".

Als gevolg van deze maatregelen zullen overheidsschulden stijgen. Dit zou een probleem vormen voor landen die al in de gevarenzone zaten als gevolg van hoge schulden, bijvoorbeeld Italië en andere periferie landen. Maar de omvangrijke steunmaatregelen van de ECB zorgen er voorlopig voor dat deze overheden niet geconfronteerd worden met een stijgende rente op hun (nieuwe) staatsobligaties. Ook verwachten wij dat binnen de EU sprake is van onderlinge solidariteit in het verstrekken van steun aan EU landen ter compensatie van de schade van het coronavirus. De marktrente zal laag worden gehouden door het ruime monetaire beleid van de ECB. De toename van nieuwe overheidsobligaties zal eveneens worden gecompenseerd door omvangrijke aankopen van de ECB.

## **Grondstoffen**

De grondstoffenmarkt was eerste beleggingscategorie die de grote negatieve gevolgen van het coronavirus ondervond. De prijzen van grondstoffen worden direct bepaald door vraag en aanbod in de reële economie. Dit in tegenstelling tot de meeste andere beleggingen, die doorgaans bestaan uit een reeks verdisconteerde toekomstige cashflows. Als gevolg van de acute vraaguitval door het coronavirus daalden de prijzen direct flink in januari 2020. Deze prijsdalingen namen gedurende het eerste kwartaal toe door de verspreiding van het virus over de wereld.

Het grondstoffenfonds maakt gebruik futures en swaps op de grondstoffenmarkt en de onderliggende grondstoffen. Deze hebben een hoge liquiditeit, ik in tijden van stress. De onderliggende grondstoffenproductie en handel gaan gewoon door, waardoor producenten ook gebruik blijven maken van de future markt om prijsrisico op verwachte productie te kunnen mitigeren.

Het fonds maakt geen gebruik van geleend geld en heeft doorgaans geen leverage ten aanzien van de grondstoffen exposure in verhouding tot de marktwaarde van het fonds. Soms is er sprake van marginale afwijken van deze exposure, maar in het mandaat is vastgelegd dat deze kleiner zijn dan 5%. Het fonds bestaat uit een grote hoeveelheid cash en de grondstoffenswaps en futures om de gewenste grondstoffen exposure te bereiken. Aangezien we doorgaans geen gebruik maken van leverage ten aanzien van de grondstoffen exposure, zal de aanwezige cash per definitie afdoende moeten zijn om te voldoen aan de collateral management van de swaps en margin verplichtingen van de futures. De cash wordt niet voor andere doeleinden gebruikt, dus we hebben dus ook niet te maken met restricties door de huidige coronacrisis.

### **Hedge funds**

Rendementen van hedge fondsen waren in het eerste kwartaal van 2020, en met name in maart, negatief door de impact van het coronavirus op financiële markten. Ondanks de relatief lage gevoeligheid van hedge fondsen voor marktbevingen, zorgen irrationele bewegingen en het verwijden van credit spreads momenteel voor verliezen. Deze zijn naar verwachting beperkt als ze vergeleken worden met andere risicodragende categorieën als aandelen, risicovolle vastrentende waarden en grondstoffen. In tegenstelling tot de Lehman crisis in 2008 hebben hedge fondsen nu gemiddeld minder geleend geld op de balans. Waar de verliezen bij individuele fondsen groot kunnen zijn, biedt de grote spreiding in de Absolute Return pool bescherming en zijn er vooralsnog geen acute problemen bij de externe managers. Daarnaast heeft het merendeel van de hedge fondsen zogenaamde 'redemption gates' die het fonds tijdelijk sluiten als er teveel geld terugggevraagd wordt door investeerders. Dit moet de continuïteit van het fonds garanderen zodat investeerders die in het fonds blijven zitten niet in de problemen komen door het uitreden van anderen.

### **Private Equity**

De waarderingen die door private equity managers in het eerste kwartaal van 2020 werden gerapporteerd toonden gemiddeld genomen nog geen materiele wijzigingen ten opzichte van jaareinde 2019. Beursgenoteerde private equity fondsen daalden, in lijn met de wereldwijde beurzen, wel sterk. Ondanks dat de impact op de rendementen van het fonds in dit kwartaal nog te verwaarlozen is, verwachten private equity fondsen dat deze in volgend(e) kwarta(a)l(en) wel zullen worden gevoeld. De verwachting is dat een aantal van hun bedrijven de impact van het coronavirus gaan merken in (sterk) dalende omzet en winstcijfers. Verder is de verwachting dat de waardedaling van beursgenoteerde bedrijven, die deels gebruikt worden voor waarderingen van niet beursgenoteerde (private equity) bedrijven ook een negatieve impact zal hebben op de rendementen. Op dit moment ligt de focus bij de private equity managers op het in kaart brengen van de risico's bij elk bedrijf en is de monitoring verhoogd met behoud van kapitaal als doel.

Voor managers kan de crisis ook kansen bieden. Vanwege gedaalde waarderingen kunnen ze tegen een aantrekkelijke prijs nieuwe bedrijven aan hun portefeuille toevoegen. Dit geldt alleen voor fondsen met voldoende 'dry powder' en uiteraard niet voor fondsen die al volledig geïnvesteerd zijn.

De gebeurtenissen in de eerste maanden van 2020 geven geen nieuwe informatie over de situatie en waardering van beleggingen per 31 december 2019. Er is geen sprake van een materiële onzekerheid met betrekking tot de continuïteit van het fonds.

Aegon Investment Management gelooft dat waakzaamheid de sleutel is in deze tijd van zware marktturbulentie. Wij volgen de marktontwikkelingen, transacties in het beleggingsfonds en prijzen nauwgezet om ervoor te zorgen dat de waardering en rapportage aan onze cliënten een nauwkeurige afspiegeling zijn van de huidige marktomstandigheden. Dit omvat onder meer het nauwlettend volgen van de marktreacties op veranderingen in het beleid van de centrale bank en door overheden geleide marktinterventies. Wij blijven de indicatoren van het marktsentiment in de gaten houden en passen onze portefeuilles dienovereenkomstig aan en zorgen ervoor dat we goed gepositioneerd zijn om te profiteren van de kansen als en wanneer deze zich voordoen.

Aegon Investment Management is een internationale onderneming die opereert vanuit diverse locaties in Europa, de Verenigde Staten en Azië. Dit betekent dat we een goede uitgangspositie hebben de continuïteit van onze bedrijfsvoering gedurende periodes van lokale of regionale verstoringen te waarborgen. Aegon Investment Management heeft een serie maatregelen getroffen om de impact van het coronavirus op onze cliënten te beperken, waaronder intensieve monitoring van beleid en bedrijfsvoering, het invoeren van een working from home policy als



onderdeel van de business continuity plans en het verbieden van bijeenkomsten van meer dan 20 personen waar onze kantoren open zijn.

### 3.4.3 Beleggingen

Mutatieoverzicht beleggingen		
(bedragen x € 1.000)	2019	2018
<i>Beleggingsfondsen</i>		
Beginstand boekjaar	59.635	68.417
Aankopen	4.079	4.207
Verkopen	(12.660)	(12.746)
Waardeveranderingen	8.379	(243)
<b>Eindstand per 31 december</b>	<b>59.433</b>	<b>59.635</b>
<i>Callgelden</i>		
Beginstand boekjaar	-	(108)
Saldo opgenomen/uitgezette callgelden	(99)	108
<b>Eindstand per 31 december</b>	<b>(99)</b>	<b>-</b>

### 3.4.4 Risico's ten aanzien van de financiële instrumenten

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

#### **Prijrisico**

Het prijsrisico kan worden onderscheiden in:

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

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

#### Valutarisico

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

#### Marktrisico

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

Portefeuilleoverzicht				
(bedragen x € 1.000)	2019		2018	
Belegging	Bedrag	% van de NAV	Bedrag	% van de NAV
AEGON Obligaties Euro Pool	26.487	44,6	26.176	43,8
AEGON World Equity Alpha Beta Pool (C)	22.307	37,5	22.473	37,7
AEGON Private Equity Pool	3.957	6,7	4.411	7,4
AEGON Absolute Return Pool (EUR)	3.404	5,7	3.277	5,5
AEGON Global Commodity Pool	2.975	5,0	2.999	5,0
AEGON Global TAA+ Pool	275	0,5	269	0,5
AEGON AAA Overlay Pool	28	-	30	0,1
<b>Totaal</b>	<b>59.433</b>	<b>100,0</b>	<b>59.635</b>	<b>100,0</b>

#### Renterisico

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

#### **Kasstroomrisico**

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

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

#### **Kredietrisico**

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

Het bedrag dat het beste het maximale kredietrisico weergeeft bedraagt € 746.000 (2018: € 1.505.000). Inclusief de financiële instrumenten gevoelig voor kredietrisico in de onderliggende beleggingsfondsen is het bedrag dat het beste het maximale kredietrisico weergeeft € 30.511.000 (2018: € 30.979.000).

#### **Liquiditeitsrisico**

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

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

De inkoop van de participaties of de terugbetaling van de rechten daarvan kan, voor zover redelijkerwijs voorzienbaar, worden opgeschort in het belang van de participanten. De opschorting van de inkoop van participaties en terugbetaling van de participatie vindt plaats indien, naar het uitsluitend oordeel van de beheerder, zich een bijzondere omstandigheid voordoet die dat rechtvaardigt.

Een dergelijke bijzondere omstandigheid kan een situatie zijn waarbij in redelijkheid verwacht kan worden dat voortzetting van de inkoop van participaties in dat fonds tot gevolg kan hebben dat de belangen van de meerderheid van de bestaande participanten, of van één of van meer groepen participanten, onevenredig geschaad worden. Een dergelijke bijzondere omstandigheid kan ook zijn dat, naar het uitsluitend oordeel van de beheerder, de liquiditeitspositie van het desbetreffende fonds, zulke inkoop niet toestaat en bovendien, naar het uitsluitend oordeel

## Maatschappijbelegging Jaarverslag 2019

van de beheerder, een voor inkoop benodigde verkoop van tot het desbetreffende fonds behorende fondsvermogen, gelet op de daarbij van belang zijnde marktomstandigheden, daaronder begrepen de mogelijk te realiseren verkoopopbrengst(en), onverantwoord of onmogelijk is.

### 3.4.5 Fondsvermogen

#### Vermogen participanten

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

Mutatieoverzicht fondsvermogen		
(bedragen x € 1.000)	2019	2018
<b>Vermogen participanten</b>		
Beginstand boekjaar	59.617	68.413
Uitgifte van participaties	1.101	287
Inkoop van participaties	(9.378)	(8.522)
<b>Eindstand boekjaar</b>	<b>51.340</b>	<b>60.178</b>
<b>Netto resultaat lopend boekjaar</b>	<b>8.088</b>	<b>(561)</b>
<b>Totaal einde boekjaar</b>	<b>59.428</b>	<b>59.617</b>

Voor beleggingen waarvoor geen frequente marktnotering beschikbaar is, dient een herwaarderingsreserve voor de ongerealiseerde positieve herwaardering te worden gevormd. De ongerealiseerde positieve herwaardering voor dergelijke beleggingen betreft € 2.441.000 (2018: € 2.499.000).

Verloopoverzicht participaties		
	2019	2018
Aantal participaties per 1 januari	2.564.845	2.910.925
Uitgifte van participaties	43.260	12.024
Inkoop van participaties	(366.529)	(358.104)
<b>Aantal participaties per 31 december</b>	<b>2.241.576</b>	<b>2.564.845</b>

Meerjarenoverzicht			
	2019	2018	2017
Fondsvermogen (x € 1.000)	59.428	59.617	68.413
Aantal uitstaande participaties (stuks)	2.241.576	2.564.845	2.910.925
Intrinsieke waarde per participatie in €	26,51	23,24	23,50
Rendement (intrinsieke waarde)	14,06%	(1,10%)	3,64%

### 3.4.6 Overlopende passiva

Overlopende passiva		
(bedragen x € 1.000)	2019	2018
Nog te betalen beheervergoeding	9	9
Nog te betalen service fee	1	1
<b>Totaal per 31 december</b>	<b>10</b>	<b>10</b>

# Maatschappijbelegging

## Jaarverslag 2019

### 3.4.7 Winst-en-verliesrekening

#### Grondslagen voor resultaatbepaling

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

#### Dividendopbrengsten

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

#### Waardeveranderingen beleggingen

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

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

#### Op- en afslag

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

#### Kosten

Kosten worden verwerkt in de periode waarop zij betrekking hebben.

### 3.4.8 Waardeveranderingen van beleggingen

Waardeveranderingen beleggingen		
(bedragen x € 1.000)	2019	2018
Gerealiseerde koers- en valutawinsten op beleggingsfondsen	2.118	1.245
Gerealiseerde koers- en valutaverliezen op beleggingsfondsen	(12)	(9)
Ongerealiseerde koers- en valutawinsten op beleggingsfondsen	6.351	631
Ongerealiseerde koers- en valutaverliezen op beleggingsfondsen	(78)	(2.110)
<b>Totaal waardeveranderingen beleggingen</b>	<b>8.379</b>	<b>(243)</b>

### 3.4.9 Op- en afslagvergoeding

De op- en afslag bedraagt 0,10% over het transactiebedrag en komt ten gunste van het fonds. Tot 1 oktober 2019 bedroeg de op- en afslag 0,17%.

### 3.4.10 Kostenparagraaf

Geïdentificeerde transactiekosten		
(bedragen x € 1.000)	2019	2018
Beleggingsfondsen	20	24
<b>Totaal transactiekosten</b>	<b>20</b>	<b>24</b>

#### Beheervergoeding

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

De beheervergoeding bedraagt 0,48% per jaar.

#### Service fee

De beheerder brengt een service fee in rekening bij het fonds. De service fee is een vergoeding voor kosten zoals kosten van 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%.

#### Lopende kosten factor (LKF)

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

- De LKF geeft de verhouding weer tussen de doorlopende kosten en de gemiddelde intrinsieke waarde. De doorlopende kosten omvatten alle kosten die gedurende de verslagperiode ten laste van het fondsvermogen zijn gebracht, met uitzondering van de op- en afslagen van toe- en uittredende participanten, eventuele prestatievergoedingen en transactiekosten van beleggingen en interestkosten op bankrekeningen. Het betreffende fonds kan beleggen in andere Aegon fondsen. In de berekening van de doorlopende kosten van een fonds zijn dan naast de kosten die rechtstreeks verantwoord worden in een fonds, tevens begrepen de doorlopende kosten van andere Aegon fondsen waarin een fonds belegt en de kosten vanuit fee sharing agreements;
- De gemiddelde intrinsieke waarde is gebaseerd op de intrinsieke waarden op elke dag dat de intrinsieke waarde van een fonds is bepaald gedurende de verslagperiode;
- Kosten van extern beheerde fondsen worden meegenomen wanneer een fonds daarin gemiddeld over het boekjaar meer dan 10% van het beheerde vermogen direct of indirect belegt. Bij belegging in meerdere externe beleggingsfondsen is uitgegaan van een minimale dekking van 80% van het gemiddeld extern beheerde vermogen. Indien de externe beleggingsinstellingen weer beleggen in andere beleggingsinstellingen (zoals bij fund of funds) zijn, vanwege het gebrek aan inzicht in de kosten van deze onderliggende beleggingsinstellingen, deze kosten niet meegenomen in de berekening van de LKF.

LKF		
(bedragen x € 1.000)	2019	2018
Gemiddelde intrinsieke waarde	61.758	65.300
Totale directe kosten binnen het fonds	315	333
Toegerekende kosten onderliggende Aegon beleggingsfondsen	(19)	(20)
Toegerekende kosten onderliggende extern beheerde beleggingsfondsen	139	118
<b>Totale kosten</b>	<b>435</b>	<b>431</b>
<b>LKF</b>	<b>0,70%</b>	<b>0,66%</b>
Toegerekende prestatievergoeding extern beheerde fondsen	0,02%	0,01%

### Omloop Factor (OF)

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

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

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

De OF wordt als volgt berekend:

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

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

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

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

Omloopfactor (OF)		
(bedragen x € 1.000)	2019	2018
Effecten aankopen	4.079	4.207
Effecten verkopen	12.660	12.746
<b>Totaal effectentransacties</b>	<b>16.739</b>	<b>16.953</b>
Uitgifte participaties	1.101	287
Inkoop participaties	9.378	8.522
<b>Totaal mutaties in participaties</b>	<b>10.479</b>	<b>8.809</b>
Gemiddelde intrinsieke waarde	61.758	65.300
<b>OF</b>	<b>10</b>	<b>12</b>

### **Voorstel resultaatbestemming**

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

### **Verbonden partijen**

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

#### *Beheerder*

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

#### *Juridisch eigenaar*

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

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

#### *Aegon N.V. - Aegon Derivatives N.V.*

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

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

#### *Kames Capital*

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

#### *Pelargos Capital B.V.*

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

### **Fee sharing agreements**

Het fonds heeft een fee sharing agreement met betrekking tot securities lending opbrengsten met de beheerder en de bewaarder. Van de totale opbrengst van securities lending wordt 18% aan fee vergoed aan de bewaarder die securities lending voor de beheerder uitvoert. Daarnaast wordt 10% aan fee vergoed aan de beheerder of andere entiteiten binnen de Aegon organisatie. De overige opbrengsten van securities lending transacties (72%) komen ten gunste van het fonds of onderliggende Aegon beleggingsfondsen. Het fonds ontvangt dan indirect securities lending opbrengsten binnen de onderliggende fondsen.

### **Uitbesteding van taken**

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

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

### **Aansprakelijkheid van de bewaarder**

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

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

### **Hard commissions en softdollar arrangementen**

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

Den Haag, 16 april 2020

De beheerder

Aegon Investment Management B.V., namens deze:

E. van der Maarel  
R.R.S. Santokhi  
B. Bakker



# Maatschappijbelegging

## Jaarverslag 2019

### 4 Overige gegevens

#### 4.1 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de beheerder van Maatschappijbelegging

#### **Verklaring over de jaarrekening 2019**

##### **Ons oordeel**

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening van Maatschappijbelegging een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van het fonds op 31 december 2019 en van het resultaat over 2019 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

##### **Wat we hebben gecontroleerd**

Wij hebben de in het hoofdstuk 3 van dit jaarverslag opgenomen jaarrekening 2019 van Maatschappijbelegging te Den Haag ('het fonds') gecontroleerd.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2019;
- de winst-en-verliesrekening over 2019;
- het kasstroomoverzicht over 2019;
- de toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening.

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

##### **De basis voor ons oordeel**

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

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

##### **Onafhankelijkheid**

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

##### **Benadrukking van de onzekerheid in verband met de effecten van het coronavirus (COVID-19)**

Wij wijzen op de toelichting in sectie 3.4.2 van de jaarrekening waarin het management de mogelijke invloed en gevolgen van het coronavirus (COVID-19) op het fonds en op de omgeving waarin het fonds opereert alsmede de genomen en geplande maatregelen om met deze gebeurtenissen en omstandigheden om te gaan heeft beschreven. In deze toelichting is ook beschreven dat er nog steeds onzekerheden bestaan en dat het daarom op dit moment redelijkerwijs niet goed mogelijk is om de toekomstige effecten in te schatten. Ons oordeel is niet aangepast met betrekking tot de aangelegenheid.

### ***Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie***

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

- Algemene informatie;
- Verslag van de beheerder;
- Overige gegevens.

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

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

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

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

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

### ***Verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening en de accountantscontrole***

#### ***Verantwoordelijkheden van de beheerder voor de jaarrekening***

De beheerder is verantwoordelijk voor:

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

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

#### ***Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening***

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

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

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

# Maatschappijbelegging Jaarverslag 2019

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

Rotterdam, 16 april 2020  
PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Origineel is getekend door mr. drs. M.D. Jansen RA

## ***Bijlage bij onze controleverklaring over de jaarrekening 2019 van Maatschappijbelegging***

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

### ***De verantwoordelijkheden van de accountant voor de controle van de jaarrekening***

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

Onze controle bestond onder andere uit:

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

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