

Jaarverslag

1 januari 2016 t/m 31 december 2016

Van Nierop Maatschappijbelegging



Inhoud

1	Algemene informatie	3
2	Verslag van de Beheerder	6
2.1.	Economische ontwikkelingen	6
2.2.	Financiële markten	6
2.3.	Kerncijfers	11
2.4.	Verslag van de beheerder - beleggingsbeleid	11
2.5.	Toelichting beloningen	19
2.6.	Wet – en regelgeving	21
2.7.	Fund Governance	21
2.8.	Stembeleid en Beleid Verantwoord Beleggen	22
2.9.	Algemene vooruitzichten	23
3	Jaarrekening 2016 Van Nierop Maatschappijbelegging	26
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
4	Overige gegevens	39
4.1.	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	39

1 Algemene informatie

Beheerder

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

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

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 Aegon Investment Management B.V. (AIM) en TKP Investments B.V.

Adres

Aegonplein 50
2591 TV Den Haag

Correspondentieadres

Postbus 202
2501 CE Den Haag

Telefoon: (070) 344 32 10

Internetadres: www.aegon.nl

Juridisch adviseur

Allen & Overy LLP
Apollolaan 15
1077 AB Amsterdam

Onafhankelijke accountant

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

Beheer en administratie

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

Profiel

Van Nierop Maatschappijbelegging ('het fonds') is een besloten fonds voor gemene rekening en is opgericht op 1 juli 2002. Het fonds staat open voor vennootschappen die behoren tot de fiscale eenheid Aegon N.V. en tevens gekwalificeerde 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. 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 portefeuille 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 funds verschillen.

Verhandelbaarheid

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

Beleggingen

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

Fiscaal

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

Restricties

Beleggingsuniversum

Het fonds belegt 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 portefeuillebeheer.

Verhandelbaarheid

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

Dividendbeleid

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

Op- en afslag

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

Beheervergoeding

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

Service fee

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

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

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

2 Verslag van de Beheerder

2.1. Economische ontwikkelingen

Onrustige start van het jaar

De eerste weken van 2016 waren onstuimig. Wereldwijd daalden koersen door slechte Chinese economische cijfers en de depreciatie van de renminbi ten opzichte van de Amerikaanse dollar. Beleggers vluchtten hierdoor in het eerste kwartaal massaal naar de relatief veilige staatsobligaties, met wereldwijd nog lagere rentestanden tot gevolg. Wel was er herstel op de aandelenmarkten door de versoepeling van monetair beleid.

De verrassende Brexit

De zomer werd gedomineerd door het Brexit referendum. Op de financiële markten was er onzekerheid over de impact van een mogelijke Brexit op de (handels)relatie met Europa. En er was angst dat het sentiment in het Verenigd Koninkrijk kon overslaan op de rest van de EU. De verrassende keuze voor een Brexit – in de nacht van donderdag 23 op vrijdag 24 juni – leidde meteen tot stevige reacties op de financiële markten. Europese beurzen kelderden met gemiddeld meer dan 8%, en de Britse pond verzwakte met meer dan 5% op één dag.

Centrale banken bieden de helpende hand

In de weken na het Brexit-referendum kwamen centrale banken met diverse ondersteunende maatregelen. In het derde kwartaal begon in Amerika de rente op staatsobligaties op te lopen. Een groeiende economie, sterk aantrekkende arbeidsmarkt en een iets toenemende inflatie waren hier de oorzaak van. En het vergrootte de kans op een renteverhoging van de Amerikaanse centrale bank (de Fed) in december. Daarom haalden investeerders hun geld uit obligaties en belegden het in meer risicovolle beleggingscategorieën zoals aandelen. Dit alles zorgde voor sterke resultaten bij aandelen in het derde kwartaal.

Trump de verrassende winnaar van de Amerikaanse verkiezingen

In november volgde nog een grote verrassing: de uitslag van de Amerikaanse presidentsverkiezingen. De peilingen zaten er net als bij de Brexit weer flink naast. Het was Donald Trump die ten koste van Hillary Clinton de verkiezingen won en het presidentschap naar zich toe trok. De financiële markten hadden hier geen rekening mee gehouden en lieten aanvankelijk grote verliezen zien. Binnen een dag draaide het sentiment compleet om. De financiële markten denken dat Trump, met zijn plannen voor meer investeringen en lagere belastingen, zowel de economische groei als inflatie kan laten stijgen. Deze verwachting had een positief effect op aandelenmarkten en die behaalden een sterk positief rendement in het vierde kwartaal. Tegelijk ging de rente omhoog, waardoor obligaties negatief renderden.

2.2. Financiële markten

Aandelen

Europa

De eerste weken van 2016 zorgden voor veel rumoer op de financiële markten. De renminbi daalde ten opzichte van de Amerikaanse dollar en er werden slechte economische cijfers over China gepubliceerd. Wereldwijd dalende aandelenkoersen waren het gevolg. De Amerikaanse centrale bank (de Fed) verlaagde – vanwege de toegenomen onzekerheid – het verwachte aantal renteverhogingen van vier naar twee. Daarnaast introduceerde de Bank of Japan evenals de Europese Centrale Bank (ECB) negatieve rentes: financiële instellingen moesten geld betalen voor het stallen van geld bij de centrale bank. Vervolgens herstelden de aandelenkoersen.

In juni wierp het Brexit referendum een schaduw over de financiële markten. Er waren grote outflows in alle EU en Verenigd Koninkrijk (VK) gerelateerde beleggingen. Een week voor het referendum veerden de beurzen weer op toen de wedkantoren voorspelden dat het VK in de EU zou blijven. Tegen alle verwachtingen in kozen de Britten om uit de EU te stappen. Dit zorgde wereldwijd voor grote schokken op de financiële markten.

In november kozen de Amerikanen onverwacht voor Trump als nieuwe president. Beleggers lieten de verkiezingsonzekerheid achter zich en konden eindelijk vooruitkijken. Zij interpreteerden Trump's belofte tot veel investeringen en hervormingen positief. Europese winstverwachtingen stegen flink en verbeterde economische vooruitzichten zorgden voor hogere rentestanden. Beleggers verkochten massaal hun obligaties en kochten aandelen. Mede hierdoor stegen aandelenkoersen in november en december met meer dan 10%.

Noord-Amerika

2016 was een positief jaar voor Noord-Amerikaanse aandelen. De bewegelijkheid was vrij laag gedurende het begin van het jaar. In het eerste kwartaal lagen de belangrijkste verliezen bij aandelen in de gezondheidssector, de consumentensector en technologiebedrijven. Veel managers verlaagden – na verliezen in het begin van het kwartaal – het risico in de portefeuille en profiteerden zo slechts beperkt van het herstel in de tweede helft.

De volatiliteit nam echter toe in april. Er werden goede resultaten behaald met posities in bedrijven in de grondstoffen- en gezondheidssector en ook met consumenten- en ICT-aandelen. Een toename van het aantal fusies en overnames in mei had een positieve invloed op de portefeuille. De onverwachte uitslag van het Brexit referendum zorgde aan het einde van het tweede kwartaal voor verliezen in met name financiële aandelen.

In het derde kwartaal zette het positieve rendement zich door. In zowel juli als augustus was de publicatie van bedrijfsresultaten een belangrijke positieve stimulans voor aandelenkoersen. Er werden goede resultaten behaald met posities in aandelen in de sectoren ICT en energie. Verliezen op short posities in het algemeen en aandelen in de staal- en luchtvaartsector in het bijzonder dempten de rendementen.

De uitslag van de Amerikaanse presidentsverkiezingen had eveneens een positieve invloed op de aandelenkoersen en ook hedge fund managers profiteerden hier per saldo van. Dit werd met name veroorzaakt door de sterke omslag van de rendementen van aandelensectoren. Door deze omslag presteerden energie- en financiële aandelen in november en december sterk, terwijl aandelen in defensieve sectoren negatieve rendementen lieten zien. Hedge fund managers maakten onder meer winsten met posities in energie-aandelen, die een positieve invloed ondervonden van de stijging van de olieprijs.

Azië inclusief Japan

2016 was een positief jaar voor aandelen uit opkomende markten. De volatiliteit was hoog gedurende het hele jaar. De eerste weken van het jaar brachten veel rumoer op de financiële markten met zich mee. De renminbi daalde ten opzichte van de Amerikaanse dollar en er waren slechte economische cijfers over China. Dit zorgde voor dalende aandelenkoersen in China en de rest van de opkomende markten. Door de toegenomen onzekerheid verlaagde de Amerikaanse centrale bank (de Fed) het verwachte aantal renteverhogingen van vier naar twee. Daarnaast introduceerde de Bank of Japan evenals de Europese Centrale Bank (ECB) negatieve rentes. Koersen uit opkomende landen lieten hierop een herstel zien.

De onzekerheid die de verkiezingen in Amerika met zich meebrachten, weerhield beleggers ervan om te investeren in opkomende markten. Daarnaast zorgde een mogelijke renteverhoging van de Amerikaanse centrale bank voor onrust: veel overheden uit opkomende landen en bedrijven uit deze regio hebben een deel van hun schuld namelijk gefinancierd met dollars. Ook de winst van Trump was negatief voor de koersen uit opkomende landen. De diverse maatregelen die Trump aankondigde om de economie te stimuleren, zullen leiden tot meer protectionisme. Dat betekent minder export voor opkomende landen en dus schade voor hun economie. Koersen bleven door dit vooruitzicht vlak, terwijl elders in de wereld aandelenkoersen hard omhoog gingen.

De Japanse aandelenbeurs heeft het afgelopen jaar een positief rendement neergezet. Maar in de eerste maanden van het jaar stond de beurs onder druk door zorgen over de wereldeconomie en de Chinese economie in het bijzonder. Beleggers haalden massaal hun geld uit aandelen en de Japanse beurs kon zich hieraan niet onttrekken. Het herstel kwam in de tweede helft van het jaar. Een ondersteunend monetair beleid van de Bank of Japan en betere economische vooruitzichten zorgden voor hogere koersen. Een zwakkere Japanse yen was een extra steun voor hogere koersen, omdat bedrijven daarmee makkelijker kunnen exporteren.

Latijns-Amerika

Na een zeer volatiel 2016 sloten de aandelen in Latijns-Amerika het jaar zeer positief af. De Latijns-Amerikaanse markten worden voor een groot gedeelte bepaald door de Braziliaanse beurs. Deze beurs is sterk afhankelijk van grondstofprijzen en werd aan het begin van het jaar geplaagd door politieke onrust. Grondstofprijzen stegen sterk nadat de economische vooruitzichten verbeterden en president Rouseff aan de kant werd gezet door Temer. Koersen wisten hierdoor – gemeten in euro – winsten van meer dan 30% neer te zetten.

Vastrentende waarden

Staatsobligaties

De rente vervolgde in 2016 zijn langjarige neerwaartse trend. Met name Europa worstelt met gematigde groei en een hardnekkig lage inflatie. De Amerikaanse groei was beduidend beter, maar overtuigde in eerste instantie nog niet volledig. De staatsobligatiemarkt werd in 2016 geconfronteerd met verschillende ontwikkelingen, zoals de Brexit, een door de vluchtelingencrisis verdeeld Europa en de Amerikaanse verkiezingen. Dit zorgde ervoor dat de rente volatiel was maar ook laag bleef.

Voor de Europese Centrale Bank (ECB) was dit reden om haar opkoopprogramma verder uit te breiden en de depositorente verder te verlagen naar -0,40%. In december kondigde zij zelfs een verdere versoepeling en een verlenging van het programma aan. Hoewel de ECB nu 60 in plaats van 80 miljard euro per maand opkoopt, is het een flinke aanhoudende stimulans voor de Europese groei. Ook de Amerikaanse centrale bank (de Fed) heeft lang gewacht op overtuigende bewijzen dat de groei solide genoeg is, en verhoogde pas eind 2016 de rente verder. Hierdoor ging het beleid van centrale banken wel verder uiteenlopen. De Fed bouwde het verruimende beleid af, de centrale bank van Japan (BoJ) continueerde het stimulerende beleid. Wel kwam de BoJ met een controlemechanisme om de tienjaarsrente rond de 0% te houden. Over het algemeen is het beleid van centrale banken onverminderd ondersteunend: zij vinden het nodig de groei te ondersteunen en de inflatie verder te laten oplopen.

Het geopolitieke spanningsveld blijft groot. De problemen in Rusland en het Midden-Oosten bleven bestaan, met Syrië als middelpunt. Ook intern blijft Europa verdeeld. Over de aanpak van de vluchtelingencrisis is geen overeenstemming, wat een voedingsbodempunt is voor de Europa-kritische populistische tendens. Beleggers hielden deze trend scherp in de gaten, omdat er in 2017 in veel Europese landen verkiezingen zijn.

Ook Zuid-Europa blijft de gemoederen bezighouden. Spanje worstelde in 2016 met de vorming van een regering. De noodzaak tot coalitievorming is een uitdaging voor de – conform Europese richtlijnen – aanbevolen structurele hervormingen. Aan het eind van het jaar was het Italië: een referendum wees uit dat de bevolking het niet eens was met hervormingen in het kiesstelsel en de senaat. Premier Renzi trad daarna af, waardoor de politieke stabiliteit en de noodzakelijke hervormingen verder onder druk kwamen. Ook maakte de noodzakelijke redding van de Italiaanse Banca Monte dei Paschi di Siena pijnlijk duidelijk dat het Italiaanse bankwezen worstelt met een onevenwichtige balans door oninbare leningen. Voor de redding door de overheid moesten de Europese regels creatief geïnterpreteerd worden. Desondanks bleven de Europese landenspreads relatief krap – het opkoopprogramma van de ECB had hier een stabiliserende invloed op.

Door de dalende rente bleef de belangrijkste driver van obligatiemarkten – de zoektocht naar rendement – gesteund door de ruim aanwezige liquiditeit. In juli werd het laagste en negatieve renteniveau genoteerd. De Duitse tienjaars rente kwam onder de -0,20%. In het derde kwartaal stabiliseerde de rente om in het vierde kwartaal, op basis van de verkiezingsbelofte van Trump, te stijgen naar 0,45%. Over het gehele jaar daalde de rente van 0,63% naar 0,21%. In de looptijdsegmenten 2 tot 10 jaar was het renteverskil onveranderd 0,97%, maar in juli werd een niveau van 0,49% bereikt. Het lange 10 tot 30 jaar deel van de curve vertoonde een lichte vervlakking tot 0,73%, waarbij ook hier in juli een laagste niveau van 0,45% werd bereikt. De renteverskillen tussen de Europese landen waren volatiel en zijn per saldo enigszins opgelopen als gevolg van de onrust na de Brexit en de problemen in Zuid-Europa.

Geldmarkt

De belangrijkste driver van de geldmarkt bleef de zoektocht naar rendement. Dit werd gesteund door het verruimende beleid van de ECB en de daardoor ruim aanwezige liquiditeit. Gedurende 2016 werd de 3 maands Euribor rente nog meer negatief. Bij de start van het jaar was deze -0,131% om te eindigen op -0,319%. De 1-daagsrente, Eonia, gaf hetzelfde beeld: deze daalde van -0,127% tot -0,329%.

Grondstoffen

In 2016 noteerde grondstoffen na twee jaar van zware prijsdalingen weer een positief rendement. Dit was vooral te danken aan de sectoren energie, industriële metalen en edelmetalen. De sectoren agricultuur en levend vee behaalden een negatief rendement.

De energiesector stond in 2016 in het teken van de opleving van de olieprijs. De oliemarkt kampte het grootste deel van het jaar nog met overaanbod en hoge voorraden. Tot 30 november 2016: op die dag bereikte de OPEC een definitief akkoord over verlaging van de olieproductie. Op 9 december sloten andere grote olieproducenten zoals Rusland zich aan. Daardoor steeg de olieprijs aan het einde van het jaar flink. Met als resultaat voor heel 2016 een stijging van de olieprijs van ruim 50%. Door de futurecurve bleef het rendement op ruwe olie steken op ruim 28%.

De sector industriële metalen behaalde een positief rendement. Doordat wereldwijd sprake is van voortgaand economisch herstel, ook in China, steeg de vraag naar grondstoffen. Vooral na de verkiezing van Trump schoten de metaalprijsen omhoog. Dat was vooral het gevolg van zijn plannen om grote investeringen in infrastructuur te doen.

De prijs van edelmetalen veerde begin 2016 op, na een volatiele start door flinke dalingen op de Chinese aandelenmarkt. In de rest van het jaar zakte de prijs van goud en zilver langzaam wat omlaag. Uiteindelijk wist de sector een positief rendement vast te houden.

De sectoren agricultuur en levend vee hadden door gunstige weersomstandigheden te maken met voldoende aanbod. Hierdoor stonden de prijzen van deze grondstoffen in heel 2016 onder druk.

Hedge funds

2016 was in absolute zin per saldo geen goed jaar voor hedge funds. De HFRI Fund of Funds Composite Index steeg het jaar met 0,2%. Deze index geeft een representatief beeld van de performance in de sector. Ook vergeleken met andere beleggingscategorieën was het rendement van hedge funds niet goed: zowel grondstoffen als aandelen stegen in waarde, terwijl de rendementen op obligaties rond het nulpunt lagen.

Hedge funds zetten in de eerste twee maanden van 2016 de negatieve trend van het voorgaande jaar voort. Er was onrust op de financiële markten vanwege – door twijfels over de Chinese groei – dalende Chinese aandelenkoersen. Dit zorgde voor de negatieve hedge fund rendementen in januari en februari. De twijfels over China sloegen over op de Europese en Amerikaanse markten. Dalende grondstofprijzen beïnvloedden de koersen in de energiesector negatief, wat zorgen veroorzaakte bij investeerders. Na februari waren de rendementen voor hedge funds voornamelijk positief. Het lichte herstel in de rest van het jaar leidde tot een vlak rendement over 2016. Met name macrostrategieën beleefden een matig jaar. Strategieën gericht op bedrijfsspecifieke gebeurtenissen (event driven) presteerden goed.

Toelichting op de strategieën

Aandelenstrategieën

Na een sterk vierde kwartaal in 2015 lieten de aandelenmarkten het eerste kwartaal 2016 overwegend negatieve rendementen zien. Aandelen die vorig jaar goed presteerden, rendeerden slecht, terwijl aandelen waarvoor managers een koersdaling verwachtten juist een stijging lieten zien. Dit resulteerde in sterk negatieve rendementen voor aandelenmanagers. Het tweede kwartaal verliep relatief rustig en de aandelenmarkten rendeerden – ondanks dat de Britten onverwachts stemden voor een vertrek uit de Europese Unie – gemiddeld goed. Ook in het derde kwartaal lieten aandelen goede rendementen zien. Onder meer omdat de Amerikaanse centrale bank (de Fed) besloot om de rente niet te verhogen in september. De aandelenmanagers in de portefeuille profiteerden slechts licht van dit herstel. Over het gehele jaar behaalden de aandelenmanagers een negatief rendement en presteerden hiermee minder goed dan de belangrijke aandelenmarkten.

Strategieën gericht op bedrijfsspecifieke gebeurtenissen (event driven)

Ondanks de verliezen in de eerste twee maanden van het jaar behaalden event driven managers in 2016 goede resultaten. Dit was voor een groot deel te danken aan Merger-Arbitrage strategie. Hierbij wordt met posities in aandelen ingespeeld op fusies en overnames. Daarnaast speelden in het derde kwartaal zowel de gunstige cijfers van onderliggende bedrijven als de sterke stijging van aandelen in de technologische en financiële sector een rol. Van de belangrijkste hedge fund strategieën in de portefeuille presteerden event driven managers in 2016 het best.

Vastrentende strategieën

Vastrentende strategieën begonnen het jaar matig, met een negatief rendement over het eerste kwartaal. Het gedaalde vertrouwen op de financiële markten zorgde in januari en februari voor een stijging van de risico-opslagen op vastrentende waarden ('credit spreads'). Dit leidde tot een daling van de waarde van bedrijfsobligaties. Door het ingezette herstel op de financiële markten en het voorzichtig toegenomen vertrouwen, zetten de risico-opslagen in maart weer een neergaande trend in. Dit resulteerde in een positief resultaat voor de strategieën gebaseerd op bedrijfsobligaties en high yield. Na de verkiezing van Donald Trump in november stegen de rentes in zowel de Verenigde Staten als Europa. Dit had een negatief effect op staatsobligaties, gemiddeld gezien had dit desondanks geen negatief resultaat op de managers in die belegden in deze categorie.

Global macro en trendvolgende managers

Global macro en managed futures strategieën presteerden matig in 2016, na een goede performance in 2015. Nadat het eerste kwartaal negatief eindigde – onder meer door blootstelling naar aandelen en verschillende valuta's –, wisten macro managers in het tweede kwartaal een positief rendement te behalen. Dit was deels te danken aan managers die inspeelden op de afzetting van president Dilma Rousseff in Brazilië, met behulp van bedrijfsobligaties en credit default swaps en de sterker wordende Amerikaanse dollar ten opzichte van andere belangrijke valuta's. Het derde kwartaal liet gemengde resultaten zien op het gebied van rente, vastrentende en valutastrategieën. Gedurende elk van de eerste drie kwartalen van het jaar werden door managed futures managers positieve resultaten behaald. Dit laat de toegevoegde waarde zien van deze strategie, die doorgaans een lage correlatie heeft met andere strategieën.

Private equity

De financiële markten werden in 2016 vooral gekenmerkt door opnieuw dalende rentes, die zelfs negatief werden. Dit kwam vooral door de verruimende programma's van de centrale banken in de Eurozone, de Verenigde Staten (VS), Japan en het Verenigd Koninkrijk (VK). De afgelopen jaren hebben zij hiermee liquiditeit geïnjecteerd in de financiële systemen van hun economieën. Terwijl in de VS het programma inmiddels al een paar jaar geleden is afgebouwd, is de Europese Centrale Bank (ECB) hier pas begin 2015 mee begonnen. Het opkopen van (staats-)obligaties door de centrale banken heeft de rente verlaagd en voor langere tijd laag gehouden. Aan het eind van 2016 begon de rente langzaam weer te stijgen, na betere economische vooruitzichten en een stijging van de inflatie. De Amerikaanse centrale bank (de Fed) verhoogde in het laatste kwartaal de federal fund rate – de rente waartegen banken geld aan elkaar kunnen uitlenen – met 0,25% naar 0,75%. In Europa bleef de rente op 0%.

De beslissing van het Britse electoraat om de EU te verlaten was een andere gebeurtenis die veel invloed heeft gehad op de financiële markten. Vooral de Engelse pond zakte sterk in waarde. De verkiezing van Trump daarentegen zorgde voor sterk stijgende beurskoersen en een verdere versterking van de Amerikaanse dollar. De markten lijken te hopen dat zijn aangekondigde investeringen in infrastructuur, verlichting van de regeldruk en versoepeling van veel wetgeving de economie een verdere impuls geeft.

Wereldwijd zijn in 2016 de meeste aandelenmarkten gestegen. Vooral de beurzen in Amerika lieten een sterke stijging zien. In Europa en Azië waren er kleinere plusjes, met uitzondering van China waar een stevige correctie plaatsvond. De stijging kwam vooral door een rally in de laatste maanden van het jaar. De Euro kende ten opzichte van de dollar een sterke eerste drie kwartalen, maar zakte na september weg. Ten opzichte van het Britse pond was er gedurende het hele jaar een opgaande trend. Het Brexit-referendum versterkte dat effect nog verder. Na een zwak 2015 daalde de olieprijs in januari opnieuw sterk. Herstel volgde snel, en aan het eind van het jaar was de olieprijs met ongeveer 20% gestegen.

Private equity fondsen behaalden in 2016 solide rendementen, maar bleven gemiddeld iets achter bij de aandelenbeurzen. Het rendement werd vooral gedreven door operationele winststijgingen bij de onderliggende bedrijven en goede 'exits' (desinvesteringen) in de portefeuilles. Beursgenoteerde private equity fondsen behaalden gemiddeld een positief rendement over 2016 (LPX50 +12,0%) en presteerden daarmee beter dan de aandelenbeurzen.

2.3. Kerncijfers

Kerncijfers	2016	2015	2014	2013	2012
<i>Overzicht per participatie</i>					
Waardeveranderingen	1,27	(0,03)	1,76	0,89	1,37
Opbrengsten	0,20	0,85	0,58	0,37	0,33
Overig resultaat	0,01	0,01	0,01	0,01	-
Totaal bedrijfsopbrengsten	1,48	0,83	2,35	1,27	1,70
Beheerskosten en overige lasten	(0,06)	(0,06)	(0,05)	(0,04)	(0,03)
Nettoresultaat	1,42	0,77	2,30	1,23	1,67
Fondsvermogen (x € 1.000)	74.859	86.620	100.787	93.909	99.681
Aantal uitstaande participaties	3.300.993	4.090.810	4.916.833	5.160.180	5.868.455
Intrinsieke waarde per participatie	22,68	21,17	20,50	18,20	16,99
Rendement (intrinsieke waarde)	7,10%	3,30%	12,63%	7,14%	10,72%
Rendement Benchmark	7,48%	2,83%	11,30%	6,08%	9,04%

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

2.4. Verslag van de beheerder - beleggingsbeleid

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

Het Van Nierop Maatschappijbelegging fonds behaalde in 2016 een rendement na kosten van 7.1%. Het fonds presteerde hiermee 0.36% slechter dan benchmark, 40% MSCI All Country World Net Index, 45% Merrill Lynch Core Eurozone Government Bond Index (customized), 5% S&P GSCI Excess Return Index + US\$ overnight rate index en 10% 1-maands Euribor.

De vastrentende waardecategorie behaalde een positief relatief rendement. Binnen de zakelijke waarden presteerde het grondstoffenfonds beter dan de benchmark, terwijl de andere zakelijke waarden fondsen een negatief relatief rendement behaalden. Daarnaast hadden het tactische beleid, de hedge funds en de private equity allocatie een lagere performance dan de benchmark.

De eerste weken van 2016 zorgden voor veel rumoer op de financiële markten. De renminbi daalde ten opzichte van de Amerikaanse dollar en er werden slechte economische cijfers over China gepubliceerd. Wereldwijd dalende aandelenkoersen waren het gevolg. De belangrijkste Chinese aandelenbeurs werd in de eerste week van het jaar voor twee dagen stil gelegd. Dit gebeurde op basis van nieuwe Chinese regels die de markt enigszins in toom moesten houden en voorschreven dat de beurs bij een daling van 7% wordt gesloten. Omdat ze in de praktijk eerder voor sterkere bewegingen op de beurs zorgden, zijn deze regels al weer ingetrokken.

De Amerikaanse centrale bank (de Fed) verlaagde - vanwege de toegenomen onzekerheid - het verwachte aantal renteverhogingen van vier naar twee. Daarnaast introduceerde de Bank of Japan evenals de Europese Centrale Bank (ECB) negatieve rentes: financiële instellingen moesten geld betalen voor het stallen van geld bij de centrale bank. Door de onrust vluchtten beleggers massaal in relatief veilige staatsobligaties, dit zorgde wereldwijd voor nog verder dalende rentestanden.

De zomer werd gedomineerd door een mogelijke Brexit. Dit zou tot schade leiden voor de handel binnen en buiten Europa. Daarnaast zou het de politieke onrust vergroten door discussies over het lidmaatschap en de samenstelling van de Europese Unie en de eurozone. Aanvankelijk leek de kans op een Brexit klein, op basis van diverse polls. Maar toen in de nacht van donderdag 23 juni op vrijdag 24 juni duidelijk werd dat het Verenigd Koninkrijk voor een Brexit had gestemd, volgden er meteen stevige reacties op de financiële markten. Europese beurzen kelderden gemiddeld met meer dan 8% en het pond verzwakte met meer dan 5% op één dag. Na de Brexit waren er signalen dat de Fed de rente in de zomer niet zou gaan verhogen, maar dit pas in december zou doen. De ECB handhaafde het stimuleringsbeleid en de Bank of Japan paste de duur en vorm van haar opkoopprogramma aan. Zolang de Japanse economie onvoldoende groeit, koopt de Bank of Japan obligaties (en aandelen) op, zo veel als er nodig is om de tienjaars rente op 0% te houden. In Amerika begon de rente op staatsobligaties op te lopen. Deze stijging werd veroorzaakt door een groeiende economie, een arbeidsmarkt die sterk aantrok en een inflatie die verder opliep. Dit vergrootte de kans op een renteverhoging in december. Investeerders haalden hun geld uit obligaties en belegden het in risicovollere beleggingscategorieën, zoals aandelen. Al deze factoren zorgden ervoor dat aandelen het derde kwartaal sterke resultaten lieten zien. Tijdens de verkiezingen in Amerika in november zaten diverse peilingen er weer naast. De meeste onderzoeken wezen op een overwinning voor Hillary Clinton. Het was echter Donald Trump die de verkiezingen won en het presidentschap naar zich toe trok. De financiële markten hadden hier geen rekening mee gehouden en lieten aanvankelijk grote verliezen zien. Binnen een dag draaide het sentiment compleet. De angst en onzekerheid verdwenen en maakten plaats voor vertrouwen dat Trump met zijn plannen de Amerikaanse economie verder kon versterken.

Het wordt bijzonder interessant hoe de beurzen reageren op verschillende events die in 2017 plaats zullen vinden. In eerste instantie zijn de verwachtingen hooggespannen omtrent de plannen van Trump. Het is de vraag of de nieuwe president van Amerika het daadwerkelijk waar gaat maken. Daarnaast zijn er verkiezingen in onder meer Frankrijk, Duitsland en Nederland, wat voor politieke onrust binnen Europa kan zorgen, zoals we eerder zagen bij het Verenigd Koninkrijk en - in mindere mate - bij het Italiaanse referendum. Ten slotte loopt het opkoopprogramma van de ECB aan het eind van het jaar af. Wellicht dat dit het einde van de bull markt in obligaties inluidt.

Aan de andere kant zijn de bedrijfswinsten de laatste tijd gegroeid. Verschillende indicatoren wijzen er verder op dat het vertrouwen in de toekomst momenteel hoog is. Deze aspecten zijn belangrijk om mee te nemen in de beleggingskeuze en zorgen voor gematigd positieve vooruitzichten.

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

- **Marktrisico**

Wereldwijde aandelenmarkten hebben invloed op de prijsvorming van de portefeuille aangezien 40% van de portefeuille uit aandelen bestaat.

- **Valutarisico**

Het fonds belegt in buitenlandse aandelen. Hierdoor ontstaat een indirect valutarisico.

- **Concentratierisico**

Het fonds belegt in meerdere beleggingscategorieën en gebruikt de gewichten van de benchmarks als richtlijn. De spreiding is hierdoor goed te noemen.

- **Liquiditeitsrisico**

Het overgrote gedeelte van de portefeuille kan in 1 á 2 dagen geliquideerd worden. Dus het liquiditeitsrisico is beperkt.

- **Renterisico**

Het fonds belegt een aanzienlijk deel van de portefeuille in obligaties. Hierdoor is een significant renterisico aanwezig.

- **Kasstroomrisico**

Het managen van kasstromen vormt geen specifiek onderdeel van het portefeuillemanagement.

Risicobeheer

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

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

Per type financieel risico zijn risicomaatstaven 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 waar mogelijk dagelijks gemonitord door de beheerder en door Citibank die onafhankelijk opereert als bewaarder. Citibank is als bewaarder aangesteld naar aanleiding van de AIFM richtlijn die beheerders verplicht een onafhankelijk orgaan de monitoring uit te laten voeren.

Naast de restricties monitort de beheerder waarschuwingsslimieten die moeten voorkomen dat restricties worden overschreden. De waarschuwingsslimieten kennen strengere criteria dan de restricties en dienen als waarschuwing, om te voorkomen dat de restricties worden overschreden. Indien overschrijdingen van de restricties zich voordoen wordt dit gelijk 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 stakeholders inclusief het management.

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. Dit risico wordt gemeten als de afwijking in jaren onder- of overweging ten opzichte van de duration van de benchmark. In deze gevallen wordt renterisico (ten opzichte van een benchmark) vaak gemitigeerd door maandelijkse afdekking via rentederivaten (futures of renteswaps).

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

Samenvattend zijn de maatregelen om renterisico te beheersen als volgt:

Maatregel: modified duration (relatief of absoluut)

Maatregel: toegestane looptijden (geldmarkt fondsen)

Maatregel: 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 maatregelen voor de beheersing van het valutarisico is het monitoren van de hoeveelheid niet euro exposure of het percentage afgedekt naar de euro.

Maatregel: toegestane set van valuta

Maatregel: 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 en beperkingen richten zich op maximale blootstelling in een specifieke regio (zie ook de paragraaf Concentratierisico).

Aandelen investeringen zijn 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.

Maatregel: 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, jus d'orange en granen), energie-producten (bijvoorbeeld olie, aardgas en kolen), minerale producten (goud, koper, etc.) en andere producten, zoals elektrische energie, enzovoort.

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.

Maatregel: toegestane type commodity's (of uitsluiting lijst)

Maatregel: 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 allerlei instrumenten, vooral instrumenten met vaste coupons. Dit risico wordt reeds meegenomen in andere risico's die hierboven worden genoemd zoals renterisico of algemeen marktrisico en zal dus geen specifieke aanvullende maatregelen vereisen.

Hoewel het inflatierisico door het bovengenoemde instrumentarium grotendeels wordt gemitigeerd, resulteert 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 de inflatie-gerelateerde producten zijn toegestaan.

Maatregel: toegestane instrumenten

Maatregel: of maximale blootstelling van de inflatie-gerelateerde producten, of maximale inflatie delta

Concentratierisico

Concentratierisico is het risico van blootstelling aan idiosyncratisch risico. Dit is het risico dat een individueel geval het risico van een heel fonds kan beïnvloeden. Het wordt meestal gemanaged 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 de 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 de regio's (Core-Eurozone, Noord-Amerika, Azië, enzovoort) gebruikt. Regio's moeten 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.

Maatregel: maximale exposure per sector / naam / land op basis van absolute of relatieve (netto) blootstelling.

Kredietrisico

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

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

De bovengenoemde restricties worden gecontroleerd op basis van de toegewezen rating per aankoop of de huidige datum. Een potentiële inbreuk als gevolg van een aanpassing van de rating van een bepaald instrument, of als gevolg van de ontwikkelingen op de marktwaarde zal niet direct leiden tot een mandaat overschrijding. Het mandaat moet bepalen hoeveel tijd is toegestaan om deze blootstelling te verkopen van het fonds 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.

Maatregel: 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 (OTC) 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 nog steeds materieel zijn. In die gevallen kan het gevaar ontstaan dat als een tegenpartij in gebreke blijft, de derivaten positie moet worden vervangen. Hiervoor monitoren wij de maximale exposure per tegenpartij en is er een eis gesteld ten aanzien van de minimale rating van de OTC tegenpartij.

Handhaving van strenge wettelijke regelingen, met behulp van ISDA (International Swaps and Derivatives Association) contracten en CSA's (Credit Support Annex) 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.

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

Het liquiditeit management systeem:

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

Hefboomwerking

Hefboomwerking wordt uitgedrukt als de verhouding tussen de exposure van het fonds en de intrinsieke waarde van het fonds. De hefboom in de fondsen wordt berekend op twee verschillende manieren: de bruto en de verplichtingen methode. Beide methoden zijn voorgeschreven door 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 afwijken per fonds, op basis van de strategie van het fonds. Voor de geselecteerde maatregelen per fonds worden passende risico limieten ingesteld, die vervolgens worden gecontroleerd. Hiermee wordt gewaarborgd dat de fondsen handelen binnen de gestelde mandaten.

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

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

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

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

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

Deze waarschuwingen en overschrijdingen worden geanalyseerd en verschillende processen worden gevolgd afhankelijk van de materialiteit van de overtreding. Immateriële interne inbreuken worden meestal opgelost binnen een paar dagen en alleen gemeld aan de portfolio manager als deze langer blijven uitstaan. Materiële interne overtredingen worden gerapporteerd aan de portefeuillemanager om de inbreuk te valideren en de oplossing te controleren. Problemen met een hoog risico worden onmiddellijk gemeld aan de CIO. Op weekbasis worden alle uitstaande materiële interne en externe overschrijdingen intern gemeld aan onder andere het management. Op maandelijke 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 (ORM) zijn:

- alle belangrijke operationele risico's worden geïdentificeerd, gemeten, geëvalueerd, geprioriteerd, beheerd, gecontroleerd en behandeld op een consistente en effectieve manier in de hele organisatie;
- passende en betrouwbare instrumenten voor risicobeheer (inclusief de belangrijkste risico-indicatoren, database met risk events, risk & control self-assessments, monitoring beoordelingen, en stress en scenariotests) worden ingezet ter ondersteuning voor management rapportage, besluitvorming en beoordeling van benodigd (reserve)kapitaal;
- alle bestuurders, het management en het personeel zijn verantwoordelijk voor het beheren van operationele risico's in lijn met de rollen en verantwoordelijkheden; en
- de belangrijkste belanghebbenden ontvangen tijdige en betrouwbare bevestiging dat de organisatie de belangrijkste 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. 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 en het voorkomen of mitigeren van schade en risico. De beheerder heeft maatregelen genomen om het risico op een verstoring van de continuïteit zoveel mogelijk te beperken tot een aanvaardbaar niveau. 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.

Het doel van continuïteit management is om risico's te identificeren en te beheren 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. 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.

2.5. 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 CEBS remuneratierichtlijnen (2010), de Regeling beheerst beloningsbeleid (2014) en de Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen (2015). 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 dit framework getoetst aan wet en regelgeving, waar nodig hierop aangepast en vervolgens ter goedkeuring voorgelegd aan de Aegon N.V. Raad van Commissarissen. 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 onderscheidend salarissystemen voor cao-gebonden posities, portfoliomanagers en seniormanagementposities. Alle drie de systemen worden jaarlijks gecontroleerd op marktconformiteit aan de hand van verschillende externe beloningsonderzoeken.

Variabele beloning

Een deel van de medewerkers binnen AIM B.V. komt in aanmerking voor 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 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 miste 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 17 interne posities aangemerkt als Identified Staff, waarvan vier seniormanagementposities en twee controle posities. Het betreft medewerkers van wie de beroepsmatige activiteiten een wezenlijke invloed hebben op het risicoprofiel van Aegon Investment Management B.V. en/of de door haar beheerde fondsen.

Wat betreft het in aanmerking komen voor een bepaald vast inkomen en variabele beloning wordt geen onderscheid gemaakt tussen Identified Staff en overige medewerkers. Op het gebied van persoonlijke doelstellingen en uitbetaling van variabele beloning gelden wel andere regels. De persoonlijke doelstellingen van Identified Staff worden vooraf beoordeeld op de mate van risicobeheersing en, indien nodig, hierop aangepast. Daarnaast wordt bij Identified Staff variabele beloning niet in één keer in contanten uitbetaald. De eerste 40% of 60% wordt direct na het prestatiejaar uitbetaald, waarvan de ene helft in contanten en de andere helft in instrumenten. De overige 60% of 40% wordt in gelijke delen over de drie jaren erna uitbetaald, eveneens bij ieder deel de ene helft in contanten en de andere helft in instrumenten, de zogenoemde phantom shares. Voordat ieder van deze delen wordt uitbetaald, wordt vastgesteld of er nog feiten zijn op basis waarvan de variabele beloning naar beneden moet worden bijgesteld. De phantom shares zijn gekoppeld aan de fondsprestaties van de belangrijkste fondsen van de beheerder. De shares worden met ingang van boekjaar 2016 na toekenning na een periode van een jaar uitgegeven voordat deze worden afgerekend en aan de medewerker in contacten worden uitbetaald.

Beloningsoverzicht

De toelichting hieronder heeft betrekking op het betaalde vaste salaris (12 keer maandsalaris en flexbudget) en betaalde variabele beloning aan alle medewerkers en tijdelijke externe medewerkers bij AIM B.V in 2016. De bedragen zijn uitgesplitst naar de directie, Identified Staff en overige medewerkers. De variabele beloningen zijn ten opzichte van voorgaand boekjaar gedaald doordat de phantom shares vanaf boekjaar 2016 na 1 jaar worden uitgegeven in plaats van direct na toekenning.

Beloningsoverzicht 2016

Groepen (bedragen x € 1.000)	Posities	FTE ⁽¹⁾	Vast salaris ⁽²⁾	Variabele beloning
Directie	4	4	887	280
Identified staff	14	14	1.974	729
Overige niet-identified staff	280	275	21.861	2.378
Totaal AIM B.V. medewerkers	298	293	24.722	3.387

Beloningsoverzicht 2015

Groepen (bedragen x € 1.000)	Posities	FTE ⁽¹⁾	Vast salaris ⁽²⁾	Variabele beloning
Directie	4	4	865	472
Identified staff	12	12	1.577	999
Overige niet-identified staff	238	235	23.548	2.251
Totaal AIM B.V. medewerkers	254	251	25.990	3.722

⁽¹⁾ 1 FTE = 40 contracturen

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

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

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

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

2.6. Wet – en regelgeving

Het fonds valt onder de groepsvrijstelling zoals benoemd in de Alternative Investment Fund Managers Directive.

Het jaarverslag wordt opgesteld op basis van Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek en de bepalingen in de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.

2.7. Fund Governance

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

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

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

2.8. Stembeleid en Beleid Verantwoord Beleggen

Bij de uitoefening van het stemrecht wordt door de beheerder aansluiting gezocht bij het stembeleid zoals vastgesteld door Aegon Nederland N.V. welk beleid haar basis vindt in de Nederlandse Corporate Governance Code en bij de best-practices en aanbevelingen van het Nederlandse corporate governance platform Eumedion.

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 teneinde een gedragsverandering te bewerkstelligen noemen we engagement. Engagement maakt, samen met het uitoefenen van stemrecht, het inbrengen van een aandeelhoudersvoorstel, en het procederen tegen een onderneming, onderdeel uit van wat we actief (aandeel)houderschap (active ownership) noemen. Dit is een belangrijk onderdeel binnen Verantwoord Beleggen waardoor er ook bij het uitoefenen van stemrecht, waar mogelijk, gestemd wordt conform het Beleid Verantwoord Beleggen. Dit betekent dat er niet alleen met governance factoren rekening wordt gehouden, maar ook dat er belang wordt gehecht aan milieu- en sociale aspecten. Uiteraard in overeenstemming met onze fiduciaire verplichtingen en conform diverse initiatieven en codes binnen de sector, zoals bijvoorbeeld de UN PRI (United Nations Principles for Responsible Investment). Over de doelen, activiteiten en resultaten van de engagementstrategieën wordt verantwoording afgelegd in ons Responsible Investment Report.

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

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

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

2.9. Algemene vooruitzichten

Aandelen

Europa

De vooruitzichten voor Europese aandelen zijn gemengd. De economische vooruitzichten zijn positief maar de waarderingen zijn ook bovengemiddeld. Daarnaast krijgen steeds meer anti-EU partijen aanhang. Dit zorgt voor politieke onrust en beïnvloedt de beurs negatief.

Noord-Amerika

De uitslag van de Amerikaanse presidentsverkiezingen had eveneens een positieve invloed op de aandelenkoersen en ook hedge fund managers profiteerden hier per saldo van. Dit werd met name veroorzaakt door de sterke omslag van de rendementen van aandelensectoren. Door deze omslag presteerden energie- en financiële aandelen in november en december sterk, terwijl aandelen in defensieve sectoren negatieve rendementen lieten zien. Hedge fund managers maakten onder meer winsten met posities in energie-aandelen, die een positieve invloed ondervonden van de stijging van de olieprijs.

Azië inclusief Japan

De vooruitzichten voor aandelen uit opkomende markten zijn gemengd. De waarderingen aan het eind van 2016 zijn hoger dan begin 2016, maar liggen nog altijd ver onder het historisch gemiddelde. Aandelenbeleggingen in de opkomende landen kennen echter wel risico's. Zo kan een verdere verslechtering van de Chinese economie deze markten onder druk zetten. Daarnaast verwachten we in 2017 twee tot drie renteverhogingen in Amerika, wat een negatieve factor kan zijn voor beurzen in opkomende markten.

De vooruitzichten voor Japanse aandelen zijn gemengd. De waarderingen zijn onder het historisch gemiddelde. Maar het beleid van de Bank of Japan blijft een van de belangrijkste factoren die het beurs sentiment het komend jaar bepaalt. Daarnaast kan een verslechtering van de Chinese economie of een toenemend protectionisme in Amerika de markt onder druk zetten.

Latijns-Amerika

Na een zeer volatiel 2016 sloten de aandelen in Latijns-Amerika het jaar zeer positief af. De Latijns-Amerikaanse markten worden voor een groot gedeelte bepaald door de Braziliaanse beurs. Deze beurs is sterk afhankelijk van grondstofprijzen en werd aan het begin van het jaar geplaagd door politieke onrust. Grondstofprijzen stegen sterk nadat de economische vooruitzichten verbeterden en president Rouseff aan de kant werd gezet door Temer. Koersen wisten hierdoor – gemeten in euro – winsten van meer dan 30% neer te zetten.

Vastrentende waarden

Staatsobligaties en geldmarkt

De bewegingen op de kapitaalmarkten zullen ook in 2017 voornamelijk gedreven worden door het beleid van de centrale banken en minder door de economische ontwikkelingen. Wij verwachten dat de economische groei en de inflatie in de eurozone voor lange tijd laag blijven. Voor de rente betekent dit dat er beperkte opwaartse druk is, ondanks de lage huidige renteniveaus. Voor 2017 hebben we onze verwachting voor de Europese groei naar beneden bijgesteld tot 0,9%. De inflatie blijft ver onder de ECB-doelstelling en kan door basiseffecten hooguit licht stijgen.

De ECB heeft het ondersteunende aankoopbeleid verlengt tot eind 2017. Vanwege de aanhoudend lage groei en de achterblijvende inflatie verwachten wij dat het aankoopbeleid volledig zal worden uitgevoerd. In december verhoogde de Fed de rente opnieuw, aangezien de Amerikaanse economie voldoende autonome kracht heeft, en de rente geen crisisniveau meer rechtvaardigt. Afhankelijk van de kracht van het herstel in de komende maanden, verwachten we ook in 2017 nog enkele rentestappen. Het stimulerende ECB-beleid houdt de korte rente laag. De lange rente wordt daarnaast ook beïnvloed door andere factoren als de ontwikkelingen in de Verenigde Staten en heeft enige potentie om de stijgen. Door het beleid van de ECB zullen ook de landenspreads relatief krap blijven. Ondanks de gespannen situatie in de Italiaanse bankensector zorgt het ECB-beleid voor een demper op de volatiliteit.

2017 wordt ook het jaar waar in veel Europese landen verkiezingen zullen worden gehouden. Het feit dat populistische, vaak Europa-kritische partijen, de wind in de rug hebben, is een zorg voor de éénheid en stabiliteit van het Europese stelsel als geheel. De migratiecrisis heeft laten zien dat Europa over de aanpak flink verdeeld is geraakt. Diverse aanslagen hebben Europa in het hart geraakt en zijn koren op de molen van meer nationalistisch georiënteerde partijen.

Vanuit monetair beleid voorzien wij een aanhoudende neerwaartse druk op de rente. Andere redenen voor een blijvend lage rente zijn regelgeving en de vereisten voor onderpand voor derivaten die beiden de vraag naar staatsobligaties stimuleren. Ons beleggingsbeleid blijft gericht op een langdurig lage rente die zich binnen een geringe bandbreedte beweegt. Bij aanhoudend herstel en het uitblijven van crises, is een continuatie van de uptrend in de rente mogelijk.

Grondstoffen

Onze verwachtingen zijn licht positief. De wereldwijde economische groei lijkt verder aan te trekken en de bezettingsgraden lopen op. Het overaanbod op de grondstoffenmarkten lijkt wat af te nemen. In de oliemarkt blijft de prijsontwikkeling afhankelijk van de afspraken van de OPEC- en niet-OPEC-landen om de olieproductie te beperken. Geopolitieke spanningen kunnen zorgen voor plotselinge prijsstijgingen. Daarnaast zijn veel grondstofsectoren, zoals energie en industriële metalen, afhankelijk van de onzekere ontwikkeling van de Chinese economie. De risico's blijven voornamelijk groot.

Hedge Funds

Net als in voorgaande jaren, is de verwachting dat de economische groei dit jaar laag blijft. Dat geldt met name voor Europa en Japan, terwijl de Verenigde Staten iets lijkt aan te trekken. In China en andere delen van Azië is de groei naar verwachting lager dan voorheen, maar nog steeds hoger dan in de 'ontwikkelde' wereld. In dit klimaat van lage groei, gecombineerd met lage volatiliteit en lage rentes, hebben hedge funds in 2016 – maar ook in de jaren ervoor – gemiddeld geen hoge rendementen kunnen realiseren. Een andere belangrijke factor hiervoor is de grote en groeiende hoeveelheid kapitaal in de hedge fund-sector die probeert te profiteren van dezelfde kansen. Dezelfde taart moet hierdoor worden verdeeld over meer partijen en dat drukt de rendementen. Aangezien het niet de verwachting is dat de hiervoor beschreven omstandigheden in 2017 significant wijzigen, is er geen reden om aan te nemen dat de resultaten van hedge funds sterk verbeteren. Wel blijft de verwachting dat hedge funds bij een sterke correctie op de financiële markten minder in waarde dalen dan traditionele beleggingscategorieën en zo bescherming bieden aan een beleggingsportefeuille.

Private Equity

De lage rente heeft ervoor gezorgd dat steeds meer investeerders in de zoektocht naar rendement uitkomen bij private equity. Dat betekent dat de managers er makkelijker in slagen geld op te halen voor een nieuw fonds. Het blijkt soms nog wel een uitdaging het geld dat opgehaald wordt ook aan het werk te zetten. Als gevolg hiervan stijgt het zogenaamde “dry powder” (nog niet geïnvesteerde commitments). De fondsen voelen druk om dit geld te investeren en dat leidt ertoe dat de concurrentie om transacties is toegenomen. Meer concurrentie voor deals kan tot gevolg hebben dat er gemiddeld hogere waarderingen worden betaald voor de bedrijven. Op termijn zou dit tot lagere rendementen kunnen leiden, wanneer deze multiples in een ander markt klimaat zouden dalen. De hoge prijzen betekenen dat het een gunstig klimaat is om bedrijven te verkopen en dat is dan ook wat veel fondsen het afgelopen jaar hebben gedaan. Door de goede exits zijn de rendementen van bestaande fondsen goed en dit kan ook voor de komende tijd verwacht worden indien de waarderingen op dit niveau blijven of verder zouden stijgen.

Den Haag, 3 april 2017

De beheerder

Aegon Investment Management B.V., namens deze:

E. van der Maarel

S.A.C. Russell

W.J.J. Peters

H. Eggens

R.R.S. Santokhi

A.H. Maatman

3 Jaarrekening 2016 Van Nierop Maatschappijbelegging

3.1. Balans per 31 december

Balans			
(Voor resultaatbestemming) (bedragen x € 1.000)	Referentie	2016	2015
Activa			
Beleggingen			
Beleggingsfondsen		74.863	86.627
Totaal beleggingen	3.4.2	74.863	86.627
Vorderingen			
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties		997	1.653
Totaal vorderingen		997	1.653
Overige activa			
Liquide middelen	3.4.4	-	-
Totaal activa		75.860	88.280
Passiva			
Fondsvermogen			
Vermogen participanten		69.599	83.151
Resultaat boekjaar		5.260	3.469
Totaal fondsvermogen	3.4.5	74.859	86.620
Kortlopende schulden			
Schulden uit hoofde van effectentransacties		300	410
Schulden aan kredietinstellingen	3.4.6	19	7
Schulden uit hoofde van inkoop participaties		671	1.238
Overige schulden	3.4.7	11	5
Totaal kortlopende schulden		1.001	1.660
Totaal passiva		75.860	88.280

3.2. Winst-en-verliesrekening

Winst-en-verliesrekening			
(bedragen x € 1.000)	Referentie	2016	2015
Beleggingsresultaat			
Dividend aandelen		753	3.799
Totaal direct resultaat		753	3.799
Waardeveranderingen van beleggingen	3.4.9	4.693	(113)
Totaal beleggingsresultaat		5.446	3.686
Overig resultaat			
Op- en afslagvergoeding	3.4.10	32	38
Totaal overig resultaat		32	38
Bedrijfslasten			
Beheerkosten	3.4.11	(218)	(255)
Totaal bedrijfslasten		(218)	(255)
Netto resultaat		5.260	3.469

3.3. Kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht		
(bedragen x € 1.000)	2016	2015
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Aankopen van beleggingen	(70.062)	(12.428)
Verkopen van beleggingen	87.065	21.819
Ontvangen dividend	753	3.799
Opnames en uitzettingen callgelden	-	(74)
Betaalde beheervergoeding	(210)	(253)
Betaalde service fee	(2)	(3)
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten	17.544	12.860
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Inkoop van participaties	(17.588)	(16.479)
Uitgifte van participaties	-	3.573
Ontvangen op- en afslagvergoeding	32	38
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten	(17.556)	(12.868)
Netto kasstroom	(12)	(8)
Liquiditeiten beginstand boekjaar	(7)	1
Liquiditeiten eindstand boekjaar	(19)	(7)

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.

Vreemde valuta

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

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

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

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

Kasstroomoverzicht

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

Waarderingsgrondslagen

Tenzij anders vermeld, zijn de activa en passiva in de balans opgenomen voor de nominale waarde. Beleggingen zijn gewaardeerd tegen reële waarde. De wijze waarop deze reële waarde wordt bepaald wordt nader toegelicht in de 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 wordt minstens één keer per jaar gecontroleerd door de externe accountant in het kader van de jaarlijkse controle van het fonds.

Toelichting bepaling reële waarde beleggingen onderliggende beleggingen in de Aegon beleggingsfondsen

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

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

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

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

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

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

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

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.

Fondsvermogen participanten

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

Berekening rendement op basis van herbelegging dividend

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

3.4.2 Beleggingen

Mutatieoverzicht beleggingen		
(bedragen x € 1.000)	2016	2015
<i>Beleggingsfondsen</i>		
Beginstand boekjaar	86.627	100.789
Aankopen	69.952	9.423
Verkopen	(86.409)	(23.472)
Waardeveranderingen	4.693	(113)
Eindstand boekjaar	74.863	86.627
<i>Callgelden</i>		
Beginstand boekjaar	-	(74)
Saldo opgenomen/uitgezette callgelden	-	74
Eindstand boekjaar	-	-

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

Ongerealiseerde herwaardering beleggingen		
(bedragen x € 1.000)	2016	2015
Beleggingsfondsen	3.304	17.833
Eindstand boekjaar	3.304	17.833

3.4.3 Risico's ten aanzien van de financiële instrumenten

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

Prijrisico

Het prijrisico kan worden onderscheiden in:

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

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

Valutarisico

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

Marktrisico

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

Portefeuilleoverzicht				
(bedragen x € 1.000)	2016		2015	
Belegging	Bedrag	% van de NAV	Bedrag	% van de NAV
AEGON Obligaties Euro Pool	33.510	44,8	-	-
AEGON Core Eurozone Government Bond Fund	-	-	38.400	44,4
AEGON World Equity Alpha Beta Pool (C)	27.640	36,9	-	-
AEGON World Equity Fund	-	-	34.157	39,4
AEGON Private Equity Pool	5.455	7,3	4.977	5,7
AEGON Absolute Return Pool (EUR)	4.180	5,6	4.272	4,9
AEGON Global Commodity Pool	3.705	5,0	-	-
AEGON Global Commodity Fund	-	-	4.390	5,1
AEGON Global TAA+ Pool	336	0,4	-	-
AEGON Global TAA+ Fund	-	-	431	0,5
AEGON AAA Overlay Pool	37	-	-	-
Totaal per 31 december	74.863	100,0	86.627	100,0

Renterisico

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

Kasstroorrisico

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

Het fonds belegt via onderliggende fondsen beperkt in financiële instrumenten met een variabele rentevergoeding en is hierdoor niet blootgesteld aan een significant kasstroorrisico.

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 € 997.000 (2015: € 1.653.000). Inclusief de financiële instrumenten gevoelig voor kredietrisico in de onderliggende beleggingsfondsen is het bedrag dat het beste het maximale kredietrisico weergeeft € 38.585.000 (2015: € 44.875.000).

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

3.4.4 Liquide middelen

De liquide middelen staan ter vrije beschikking van het fonds.

3.4.5 Fondsvermogen

Fondsvermogen participanten

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

Mutatieoverzicht fondsvermogen

(bedragen x € 1.000)	2016	2015
Fondsvermogen participanten		
Beginstand boekjaar	86.620	100.787
Inkoop van participaties	(17.021)	(17.717)
Uitgifte van participaties	-	81
Eindstand boekjaar	69.599	83.151
Netto resultaat lopend boekjaar	5.260	3.469
Totaal fondsvermogen per 31 december	74.859	86.620

Verloopoverzicht participaties

	2016	2015
Aantal participaties per 1 januari	4.090.810	4.916.833
Inkoop van participaties	(789.817)	(829.758)
Uitgifte van participaties	-	3.735
Aantal participaties per 31 december	3.300.993	4.090.810

Meerjarenoverzicht			
	2016	2015	2014
Fondsvermogen (x € 1.000)	74.859	86.620	100.787
Aantal uitstaande participaties (stuks)	3.300.993	4.090.810	4.916.833
Intrinsieke waarde per participatie in €	22,68	21,17	20,50
Rendement (intrinsieke waarde)	7,10%	3,30%	12,63%
Rendement Benchmark	7,48%	2,83%	11,30%

3.4.6 Schulden aan kredietinstellingen

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

3.4.7 Overige schulden

Overige schulden		
(bedragen x € 1.000)	2016	2015
Nog te betalen beheervergoeding	10	5
Nog te betalen service fee	1	-
Totaal per 31 december	11	5

3.4.8 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 researchkosten, settlementkosten en vergoedingen voor valutaverschillen. De op- en afslagen worden periodiek door de beheerder vastgesteld op basis van de reële kosten die in rekening worden gebracht bij de transacties.

Kosten

Kosten worden verwerkt in de periode waarop zij betrekking hebben.

3.4.9 Waardeveranderingen van beleggingen

Waardeveranderingen beleggingen		
(bedragen x € 1.000)	2016	2015
Gerealiseerde koers- en valutawinsten op beleggingsfondsen	21.038	6.902
Gerealiseerde koers- en valutaverliezen op beleggingsfondsen	(1.816)	(268)
Ongerealiseerde koers- en valutawinsten op beleggingsfondsen	3.719	513
Ongerealiseerde koers- en valutaverliezen op beleggingsfondsen	(18.248)	(7.260)
Totaal waardeveranderingen beleggingen	4.693	(113)

3.4.10 Op- en afslagvergoeding

De op- en afslag bedraagt 0,16% over het transactiebedrag en komt ten gunste van het fonds. Tot 1 oktober 2016 bedroeg de op- en afslag 0,19%.

3.4.11 Kostenparagraaf

Geïdentificeerde transactiekosten		
(bedragen x € 1.000)	2016	2015
Beleggingsfondsen	25	53
Totaal transactiekosten	25	53

Beheerkosten		
(bedragen x € 1.000)	2016	2015
Beheervergoeding	215	252
Service fee	3	3
Totaal beheerkosten	218	255

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. Gedurende het jaar belegde het fonds in Aegon beleggingsfondsen waar een deel van deze beheervergoeding al werd ingehouden.

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 onafhankelijke accountants, kosten van (juridisch) advies, oprichtingskosten, administratiekosten en marketing- en communicatiekosten.

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

De service fee wordt dagelijks in rekening gebracht op basis van de intrinsieke waarde van het fonds ultimo van de voorafgaande handelsdag. De service fee bedraagt 0,03% per jaar over het 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 verslaggevingsperiode.
- Kosten van extern beheerde fondsen worden meegenomen wanneer een fonds daarin gemiddeld over het boekjaar meer dan 10% van het beheerde vermogen direct of indirect belegt. 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	2016	2015
(bedragen x € 1.000)		
Gemiddelde intrinsieke waarde	79.395	96.790
Totale kosten binnen het fonds	218	255
Toegerekende kosten onderliggende Aegon beleggingsfondsen	159	216
Toegerekende kosten onderliggende extern beheerde beleggingsfondsen	95	110
Totale kosten	472	581
LKF	0,59%	0,60%
Toegerekende prestatievergoeding extern beheerde fondsen	0,00%	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)	2016	2015
Effecten aankopen	69.952	9.423
Effecten verkopen	86.409	23.472
Totaal effectentransacties	156.361	32.895
Uitgifte participaties	-	81
Inkoop participaties	17.021	17.717
Totaal mutaties in participaties	17.021	17.798
Gemiddelde intrinsieke waarde	79.395	96.790
OF	176	16

De stijging in de OF van het fonds wordt veroorzaakt door de omzetting van de beleggingsportefeuille. Per 14 december zijn er meerdere participaties in beleggingsfondsen verkocht en zijn participaties in meerdere beleggingsfondsen aangekocht. Deze transactie is zonder transactiekosten uitgevoerd. Gecorrigeerd voor deze transactie zou de OF uitkomen op 11.

Voorstel resultaatbestemming

De beheerder 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

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

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 de fondsen, welke vertegenwoordigd worden door de beheerder en Juridisch eigenaar, de volgende diensten:

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

Kames Capital

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

Saemor Capital B.V.

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

Pelargos Capital B.V.

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

AEGON USA Investment Management, LLC

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

TKP Investments B.V.

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

Fee sharing agreements

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

Uitbesteding van taken

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

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

Aansprakelijkheid van de bewaarder

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

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

Hard commissions en softdollar arrangementen

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

Den Haag, 3 april 2017

De beheerder

Aegon Investment Management B.V., namens deze:

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

4 Overige gegevens

4.1. Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de beheerder van Van Nierop Maatschappijbelegging

Verklaring over de jaarrekening 2016

Ons oordeel

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Van Nierop Maatschappijbelegging op 31 december 2016 en van het resultaat over 2016 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

Wat we hebben gecontroleerd

Wij hebben de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening 2016 van Van Nierop Maatschappijbelegging te Den Haag ('het fonds') gecontroleerd. De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2016;
- de winst-en-verliesrekening over 2016; en
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

Het stelsel voor financiële verslaggeving dat is gebruikt voor het opmaken van de jaarrekening is Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (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 sectie 'Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening'.

Onafhankelijkheid

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

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

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

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

- het verslag van de beheerder;
- de overige gegevens.

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

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

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

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

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

Verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening en de accountantscontrole

Verantwoordelijkheden van de beheerder voor de jaarrekening

De beheerder is verantwoordelijk voor:

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

Bij het opmaken van de jaarrekening moet de beheerder afwegen of het fonds in staat is om zijn 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 gerede twijfel zou kunnen bestaan of het fonds zijn bedrijfsactiviteiten kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel. Ons controleoordeel beoogt een redelijke mate van zekerheid te geven dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat. Een redelijke mate van zekerheid is een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle afwijkingen ontdekken. Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen.

De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

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

Rotterdam, 3 april 2017
PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

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

Bijlage bij onze controleverklaring over de jaarrekening 2016 van Van Nierop Maatschappijbelegging

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

De verantwoordelijkheden van de accountant voor de controle van de jaarrekening

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

- Het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing.
- Het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van 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. Tevens op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of het fonds zijn 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 het fonds 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.