

AEGON Combi Equity Fund

Jaarverslag 2010

Inhoudsopgave

1	Algemene informatie	3
2	Profiel	4
2.1	Algemeen	4
3	Verslag van de Beheerder	5
3.1	Economische ontwikkelingen	5
3.2	Financiële markten	6
3.3	Beleggingsbeleid	7
3.4	Algemene vooruitzichten	7
4	Jaarrekening 2010 AEGON Combi Equity Fund	9
4.1	Balans per 31 december AEGON Combi Equity Fund	9
4.2	Winst-en-verliesrekening AEGON Combi Equity Fund	10
4.3	Kasstroomoverzicht	10
4.4	Toelichting op de balans en de winst-en-verliesrekening	11
	Verbonden partijen	16
5	Overige gegevens	18
5.1	Voorstel resultaatbestemming	18
5.2	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	18

1 Algemene informatie

Beheerder

AEGON Investment Management B.V., gevestigd te Den Haag, waarvan de directie tot 23 september 2010 gevoerd werd door:

- A.N.R. Fleming;
- W.H. van Houwelingen;
- E.F.M. Rutten;
- P.J.G. Smith.

Vanaf 23 september 2010 wordt de directie gevoerd door:

- S.A.C. Russell;
- F. Meerveld;
- A.N.R. Fleming;
- P.J.G. Smith.

Vanaf 7 april 2011 wordt de directie gevoerd door:

- S.A.C. Russell;
- F. Meerveld;
- P.J.G. Smith;
- F.F.F. de Beaufort.

Per 21 april 2011 maakt F. Meerveld geen deel meer uit van de directie van AEGON Investment Management B.V.

Bewaarder

AEGON Custody B.V., gevestigd te Den Haag, waarvan de directie gevoerd wordt door:

- J.B.M.L. van Besouw;
- A.H. Maatman;
- G.E. Sweertman.

Adres

AEGONplein 50
2591 TV Den Haag

Correspondentieadres

Postbus 202
2501 CE Den Haag

Telefoon: (070) 344 82 02
Fax: (070) 344 84 42
Internetadres: www.AEGON.nl

Juridisch adviseur

Allen & Overy LLP
Apollolaan 15
1077 AB Amsterdam

Accountant

Ernst & Young Accountants LLP
Wassenaarseweg 80
2596 CZ Den Haag

Beheer en administratie

Het AEGON Combi Equity Fund, welke zelf geen personeel in dienst heeft, maakt gebruik van de diensten van AEGON Investment Management B.V. voor het beheer en de administratie.

2 Profiel

2.1 Algemeen

Algemeen

Het AEGON Combi Equity Fund ('het Fonds') is een besloten fonds voor gemene rekening opgericht in juli 2004. Het Fonds staat open voor vennootschappen, alle behorende tot de fiscale eenheid AEGON N.V. en rechtspersonen die beroeps- of bedrijfsmatig handelen of beleggen in effecten.

Doelstelling van het Fonds

Het Fonds belegt, direct of indirect, hoofdzakelijk in aandelen van beursgenoteerde ondernemingen in ontwikkelde aandelenmarkten over de hele wereld (Europa, Noord-Amerika, Japan, Azië en opkomende aandelenmarkten). Het beleggingsproces is gericht op waardetoevoeging door middel van het door de Beheerder te voeren beleid. Enkele voorbeelden van het te voeren beleid kunnen zijn: Selectiebeleid van landen, sectoren en individuele aandelen en het zo nauwgezet mogelijk volgen van de benchmark. Het beleggingsbeleid is erop gericht op langere termijn een hoger totaal rendement te behalen dan de benchmark.

Benchmark

De benchmark van het Fonds betreft een samengestelde benchmark van 50% MSCI Europe Net Index en 50% MSCI AC World ex Europe Net Index

Dividendbeleid

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

Fiscaal

Het Fonds is niet belastingplichtig. De winst wordt rechtstreeks toegerekend aan de participanten, zijnde de hiervoor bedoelde vennootschappen.

Verhandelbaarheid

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

Beleggingen

De feitelijke beleggingen van de Fondsen zijn ingebracht in het AEGON Equity Fund. Het jaarverslag van de AEGON Equity Funds is opvraagbaar bij de beheerder.

Beheervergoeding

De Beheerder ontvangt voor het gevoerde beheer maandelijks ten laste van het Fonds 1,5% op jaarbasis over de vermogenswaarde van het Fonds per ultimo van de voorafgaande handelsdag.

Op- en Afslag

De Op- en Afslag bedragen 0,30% over het transactiebedrag en komen ten gunste van het Fonds.

Service Fee

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

De 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% (exclusief BTW) per jaar over het vermogen tot EUR vijfhonderd miljoen. Over het vermogen van EUR vijfhonderd miljoen tot EUR anderhalf miljard geldt een service fee van 0,025% (exclusief BTW). Over het vermogen boven EUR anderhalf miljard geldt een service fee van 0,02% (exclusief BTW).

De service fee wordt geheel binnen de onderliggende fondsen geheven.

3 Verslag van de Beheerder

3.1 Economische ontwikkelingen

Wereldeconomie

De kredietcrisis veroorzaakte een flinke recessie in 2008, gevolgd door economisch herstel in 2009 en het eerste kwartaal van 2010. In het tweede kwartaal zwakte het herstel vooral in de Verenigde Staten wat af, om in het vierde kwartaal voorzichtig weer aan te trekken.

In de Westerse landen werd het economisch herstel in 2010 gedrukt door de zeer hoge overheidsschulden en onzekerheid op de financiële markten. De Aziatische landen groeiden vorig jaar het snelst.

Europa

In de eurozone als geheel zette het economisch herstel in 2010 door, maar landen met hoge overheidstekorten bleven duidelijk achter. Zo groeiden Duitsland en Frankrijk al vanaf het tweede kwartaal van 2009, terwijl landen als Griekenland, Ierland en Spanje eind 2009 nog steeds in een recessie zaten.

Cyclische sectoren in de lift

Cyclische sectoren, zoals mijnbouw, industriële goederen, auto's en onroerend goed, deden het goed op de aandelenmarkten. Banken en verzekeraars presteerden slecht vanwege de onrust over Griekenland en andere perifere landen. Ook defensieve sectoren, zoals nutsbedrijven en telecommunicatie, bleven achter.

In 2010 had de EuroStoxx 50-index een flink lager rendement dan de bredere Europa-indices. Vooral aandelen met een kleine tot middelgrote beurskapitalisatie profiteerden van het verbeterde sentiment. De grote aandelen van de EuroStoxx 50 lieten over het algemeen een teleurstellend rendement zien. Het tegenvallende resultaat van de index komt echter ook voort uit de hoge weging van financiële waarden en de lagere weging van goed presterende sectoren als mijnbouw en industriële goederen.

Kloof kern-periferie

De kloof tussen de Europese kern en periferie werd in de loop van 2010 alleen maar groter. Vooral kernland Duitsland deed het opvallend goed door toenemende exporten: het wist de hoogste groei sinds 1990 te noteren. Bovendien ligt de productiviteit van Duitsland een stuk hoger dan die in Zuid-Europa, waardoor het ook nog eens een concurrentievoordeel heeft. Om de kloof tussen kern en periferie te dichten, moeten de Zuid-Europese landen hun kosten per productie-eenheid dan ook drastisch verlagen. Dit kan door een stijgende productiviteit of door een verlaging van de lonen. Normaal gesproken wordt hiervoor de nationale munt gedeprimeerd, maar aangezien deze landen deel uitmaken van de Euro, is dit geen optie.

In het vierde kwartaal moest Ierland een noodlening accepteren van de Europese Unie en het IMF. Doordat de Ierse overheid de banksector steunde, was het overheidstekort er razendsnel opgelopen. Het risico ontstond dat de Ierse overheid deze schulden niet meer kon financieren. Om de schuldenproblematiek de baas te blijven, besloot de Europese centrale bank veel liquiditeit te blijven aanbieden. Ierse, maar bijvoorbeeld ook Portugese en Spaanse banken, maakten hier dankbaar gebruik van.

Lage rente

De inflatie was het hele jaar laag. Er was zelfs kans op deflatie: Europese bedrijven zijn minder flexibel dan Amerikaanse, zodat het er op leek dat de Europese bedrijven hun capaciteit niet snel genoeg konden terugschroeven. Door de geringe inflatie lukte het de Europese Centrale Bank wel om de rente het hele jaar laag te houden en zo de economie te ondersteunen. Ondanks deze lage rente waren Europese bedrijven, net als in Amerika, echter terughoudend met investeren. Inmiddels komen overnames wel weer langzaam op gang, voor een groot deel met kasgeld betaald.

Verenigde Staten

Onzekerheid en volatiliteit

Hoewel in 2010 de Amerikaanse aandelenmarkten in het teken van onzekerheid en volatiliteit stonden, lieten deze toch een heel aardig rendement zien. Zo apprecieerde de dollar van 1,43 naar 1,34 ten opzichte van de euro, wat de beleggingen in Noord-Amerika een mooi extra rendement gaf.

Sterker stijging bedrijfswinsten

Begin 2010 was er ongerustheid over de overheidsschulden en de Chinese maatregelen om de economie af te koelen. Desondanks stegen de Amerikaanse bedrijfswinsten sterk: ruim 70 procent van alle bedrijven presteerde beter dan verwacht. Dit kwam niet alleen voort uit kostenbesparingen, maar ook uit een stijging van de omzet. Deze meevallende bedrijfswinsten gaven de aandelenmarkt een extra steuntje in de rug.

Ongerustheid over groei

Ondanks de mooie winstgroei en het duidelijk zichtbare herstel van de Amerikaanse economie, werd het tweede kwartaal overheerst door de Europese schuldproblematiek. Ongerustheid over de economische groei stond weer centraal, maar tegelijkertijd wezen economische indicatoren juist op een sterker dan verwacht herstel. Vooral de enquête onder inkoopmanagers, de ISM-index, voorspelde een hoge economische groei. Te hoog, oordeelde de markt, die vervolgens een lagere groei inprijzde.

Indicatoren op gematigd

Aan het eind van het kwartaal hielden de meeste beleggers er rekening mee dat de Amerikaanse centrale bank opnieuw obligaties zou opkopen, wat een positief effect had op de aandelenmarkten. Aan de andere kant bleef de werkloosheid onverminderd hoog en herstelde de huizenmarkt zich nauwelijks. De indicatoren bleven echter op gematigde groei staan.

Eindejaarsrally

In het vierde kwartaal sloeg de onzekerheid weer toe, zodat de Amerikaanse markten erg volatiel bleven. De trend was echter positief door meevallende economische cijfers, met als gevolg dat de waarderingen momenteel vrij hoog zijn. Na verlenging van de Bush Tax Cuts, begin december, verhoogden veel analisten hun voorspellingen voor 2011. De aandelenindices begonnen daarop aan de beste eindejaarsrally sinds 1991.

Azië (inclusief Japan)

Andere zorgen in Azië

In 2010 werden de financiële markten gedomineerd door zorgen over de wereldwijde economie, de voortdurende schuldencrisis en onconventioneel monetair beleid. Vooral de ontwikkelde landen in de westerse wereld hadden hier last van. In Azië waren de zorgen van een volledig andere orde. Zo begon China het jaar met maatregelen om de economische groei af te remmen, om zich eind 2010 zorgen te maken over de oplopende inflatie.

De weg omhoog

De Aziatische aandelenmarkten waren erg nerveus tot het moment waarop het westen inzag dat deflatie op de loer lag. Hierop openden de centrale banken van de Verenigde Staten, Japan en de eurozone de geldkraan. In het derde kwartaal vertoonde de wereldwijde economie vervolgens weer tekenen van herstel, waarna ook de Aziatische markten de weg omhoog terugvonden.

Grote verschillen

De verschillen binnen de regio waren groot. In lokale valuta haalde alleen Japan een negatief rendement van -1,2 procent. Na een goede start handelde Japan vrij zwak en kwam de winst op Japanse aandelen in euro's alleen voort uit de verzwakking van de euro. Tegen het einde van het derde kwartaal vertoonde de wereldeconomie tekenen van herstel, wat ook Japanse aandelen een extra steuntje in de rug gaf. Na een bijzonder krachtig herstel aan het einde van het jaar, herstelde het jaarrendement in lokale valuta toch nog tot een nipt negatief rendement van -1,2 procent. In euro's komt dat echter neer op een positief rendement van ruim 20 procent.

Hongkong goed

Hongkong haalde met 20 procent het beste rendement, wat verrassend hoog is gezien de tegenvallende resultaten van Chinese aandelen (2,6 procent). Vooral de verkrappende overheidsmaatregelen drukten hier het rendement. In Hongkong werd dit ruimschoots gecompenseerd door de koppeling met de dollar, wat zorgde voor een grote toestroom van liquiditeit.

Rendement sectoren divers

Het rendement van de diverse sectoren liep sterk uiteen. Zo noteerden cyclische sectoren – basisindustrie, technologie en duurzame consumptiegoederen – een hoog rendement. Dit is een gebruikelijk verschijnsel in een aantrekkelijke economie. Het hoge rendement van de sector duurzame consumptiegoederen duidt bovendien op een structurele verschuiving naar meer binnenlandse groei en een minder sterke oriëntatie op de export.

3.2 Financiële markten

Positief afgesloten

Achteraf gezien was 2010 een heel redelijk jaar voor aandelen. Wel liep het rendement op de verschillende markten sterk uiteen en was er in de loop van het jaar veel volatiliteit. Na een lichte stijging van aandelen in het eerste kwartaal volgde een sterke neergang in het tweede kwartaal, op zijn beurt weer gevolgd door herstel in de rest van het jaar. Uiteindelijk sloten de aandelenmarkten 2010 positief af: de S&P 500 steeg met bijna 10 procent en de MSCI World Index steeg met 12,8 procent.

Europese schuldencrisis

Drie thema's bepaalden het sentiment. Het eerste overheersende thema was de Europese schuldencrisis. Vooral de beurzen in de Europese periferie presteerden hierdoor slecht. Het begon met Griekenland, dat had verzwegen hoe hoog de staatsschuld en het financieringstekort werkelijk was. Uiteindelijk moest Griekenland een noodlening accepteren van de Europese Unie en het IMF. Vervolgens liep ook in Ierland, Spanje en Portugal de rente hard op.

Uiteindelijk explodeerde in Ierland de staatsschuld, nadat de overheid de enorme verliezen van de bankensector op zich had genomen. Beleggers verloren hierop het vertrouwen en dwongen Ierland om een noodlening te accepteren.

Sterk opkomende groei

Het tweede thema van 2010 was de sterke groei van de opkomende landen, die maar weinig last leken te hebben van de problemen in de westerse wereld. De aandelenmarkten van de opkomende landen rendeerden dan ook redelijk goed.

Interventies centrale banken

Het derde thema was de interventies van de centrale banken, met name die van de Amerikaanse centrale bank, de FED. Deze besloot opnieuw om staatsobligaties op te kopen en pompte zo grote hoeveelheden geld de economie in. Dit leverde in 2010 een belangrijke bijdrage aan het rendement van zowel obligaties als aandelen.

Japan op kop, interventie FED

In het begin van het jaar stonden de Japanse aandelenmarkten aan de top, waarbij vooral de detailhandel en de financiële sector het erg goed deden. Verder presteerden de Aziatische aandelenmarkten het als geheel goed. Alleen Hongkong, Shanghai en Singapore lieten een lichte daling zien. De overige markten zaten flink in de plus, wat vooral gold voor de Zuid-Aziatische landen.

Na het heel aardige derde kwartaal bleven de aandelenmarkten in het vierde kwartaal doorstijgen, opgestuwd door de beter dan verwachte economische cijfers uit China, Duitsland en de Verenigde Staten. De verwachtingen rond het beleid van de centrale banken speelden in de tweede helft van het jaar een steeds belangrijkere rol. Terecht, want om de economie te stimuleren, besloot de Amerikaanse bank tegen het einde van het jaar opnieuw obligaties op te kopen. Dit had een positief effect op de aandelenmarkten.

3.3 Beleggingsbeleid

Het AEGON Combi Equity Fund rendeerde 17,39 procent na kosten in 2010, een underperformance van 0,21 procent ten opzichte van de benchmark, de 50% MSCI Europe Net Index en 50% MSCI AC World ex Europe Net Index.

Het fonds belegt, direct of indirect, hoofdzakelijk in aandelen van beursgenoteerde ondernemingen in ontwikkelde aandelenmarkten over de hele wereld (Europa, Noord-Amerika, Japan, Azië en opkomende aandelenmarkten). Het fonds voert een actief beleggingsbeleid. Enkele mogelijkheden voor dit beleid zijn: selectiebeleid van landen, sectoren en individuele aandelen. Het fonds is in 2010 niet onder- of overwogen in bepaalde landen gegaan.

3.4 Algemene vooruitzichten

De vooruitzichten voor aandelen zijn erg onzeker. Momenteel is de waardering van aandelen in het algemeen neutraal, maar sommige markten zijn aan de dure kant. De ontwikkeling van overheidstekorten en staatsschulden heeft de komende tijd een grote invloed op de aandelenmarkten.

Voor 2011 verwachten we dat de Europese economie zich in een rustig tempo blijft herstellen. Zeker aandelen die het goed doen in een opgaande conjunctuur kunnen daarvan profiteren. De Amerikaanse markten bleken erg volatiel in 2010. De trend was echter positief door meevallende economische cijfers, met als gevolg dat de waarderingen begin 2011 vrij hoog waren. Na verlenging van de Bush Tax Cuts, begin december, verhoogden veel analisten hun voorspellingen voor 2011.

Voor de aandelenmarkten in Azië en de Pacific blijven de fundamentele vooruitzichten positief. Zo kan de economische teruggang in 2010 worden beschouwd als een normale vertraging tijdens een opgaande cyclus. Bovendien blijft de liquiditeit onverminderd stromen naar de snelst groeiende regio's.

Ons beeld voor 2011 is echter niet onverdeeld positief. Hoewel de economische fundamenten er voor de meeste markten in de regio heel aardig uitzien, zijn de waarderingen niet langer aantrekkelijk. Zo verwachten wij dat de marges in het bedrijfsleven onder druk komen te staan, zodat het te vroeg is om heel positief te worden. Hoge economische groei staat immers niet gelijk aan hoge rendementen. Hierbij komt de ongerustheid over overheidsmaatregelen om de inflatie te beteugelen: wij verwachten onder andere nieuwe verkrappende maatregelen in China.

Binnen Azië hebben aandelen in Korea en Taiwan volgens ons veel potentie, maar de markt waar we het meeste van verwachten is de Japanse. De fundamentele vooruitzichten voor de Japanse aandelenmarkten blijven positief. Het belangrijkste argument voor ons optimisme is echter het overheersende gebrek aan interesse van beleggers in Japan, gecombineerd met de lage waarderingen. Japan gaat profiteren van de aantrekkende industrie en de markt heeft het pessimisme al verdisconteerd. De winstgevendheid van het bedrijfsleven is ondanks de sterke valuta gestegen. Hier komt bij dat de centrale bank van Japan een sterkere munt niet wenselijk acht, zodat interventie voor de hand ligt.

De recente ontwikkelingen in Japan hebben tot onduidelijkheid geleid, maar de aardbeving en de daarop volgende tsunami hebben op zich niet tot een fundamenteel andere visie geleid. Mochten de nucleaire gevolgen groter blijken dan bij het schrijven van deze rapportage het geval is, dan heeft dit wel impact op de toekomstverwachtingen.

Den Haag, 6 mei 2011

De Beheerder

AEGON Investment Management B.V., namens deze:

S.A.C. Russell
P.J.G. Smith
F.F.F. de Beaufort

4 Jaarrekening 2010 AEGON Combi Equity Fund

4.1 Balans per 31 december AEGON Combi Equity Fund

(voor resultaatbestemming)

(bedragen x € 1.000)	Referentie	2010	2009
Activa			
Beleggingen			
Beleggingsfondsen		1.263	1.011
Totaal beleggingen	4.4.2	1.263	1.011
Overige activa			
Liquide middelen		-	2
Totaal overige activa		-	2
Totaal activa		1.263	1.013
Passiva			
Fondsvermogen			
Vermogen participanten		1.081	792
Resultaat boekjaar		181	218
Totaal fondsvermogen	4.4.4	1.262	1.010
Kortlopende schulden			
Schulden uit hoofde van effectentransacties		-	2
Overige schulden	4.4.5	1	1
Totaal kortlopende schulden		1	3
Totaal passiva		1.263	1.013

4.2 Winst-en-verliesrekening AEGON Combi Equity Fund

(bedragen x € 1.000)	Referentie	2010	2009
Beleggingsresultaat			
Waardeveranderingen beleggingen	4.4.7	194	227
Totaal beleggingsresultaat		194	227
Bedrijfslasten			
Beheerkosten en overige lasten	4.4.9	(13)	(9)
Totaal bedrijfslasten		(13)	(9)
Netto resultaat		181	218

4.3 Kasstroomoverzicht

(bedragen x € 1.000)	Referentie	2010	2009
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Nettoresultaat		181	218
Aankopen van beleggingen		(67)	(98)
Verkopen van beleggingen		9	4
Waardeveranderingen van beleggingen		(194)	(227)
Toename (+) / afname (-) van kortlopende schulden		(2)	2
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten		(73)	(101)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Inkoop van participaties		(1)	-
Uitgifte van participaties		72	103
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten		71	103
Netto kasstroom		(2)	2
Liquiditeiten beginstand boekjaar		2	-
Liquiditeiten eindstand boekjaar		-	2

Toelichting

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

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

4.4.1 Algemeen

De jaarrekening van het AEGON Combi Equity Fund is opgesteld in overeenstemming met BW2 Titel 9. In BW2 Titel 9 zijn eisen opgenomen ten aanzien van de presentatie van het eigen vermogen en de splitsing daarvan in de jaarrekening en de toelichting op de jaarrekening. Op grond van de kenmerken van de participaties wordt het fondsvermogen als eigen vermogen geclassificeerd. Het Fonds heeft in plaats van eigen vermogen de term Fondsvermogen gehanteerd, hetgeen beter aansluit bij de kenmerken van een fonds voor gemene rekening.

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 € 1 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 van het Fonds noteren in Euro en het merendeel van de transacties van het Fonds 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 verwerkt.

Waarderingsgrondslagen

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

4.4.2 Beleggingen

Alle beleggingen van het Fonds worden geclassificeerd als investeringen in eigen-vermogensinstrumenten. De derivaten worden geacht deel uit te maken van de handelsportefeuille van het Fonds.

Criteria opname in 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 onder het direct resultaat beleggingen.

Bepaling reële waarde

De beleggingen bestaan uitsluitend uit participaties in het AEGON Equity Fund, waarvan de waardering plaatsvindt tegen reële waarde, zijnde de intrinsieke waarde van de participatie van dit fonds. De intrinsieke waarde van dit fonds wordt elke dag dat de Nederlandse beurs open is vastgesteld en weerspiegelt de reële waarde van het AEGON Equity Fund op het moment van vaststellen van de intrinsieke waarde.

Incourante beleggingen

De beleggingen van het Fonds bestaan uitsluitend uit participaties in het AEGON Equity Fund. De waarde van deze participaties wordt op elke (Nederlandse) beursdag vastgesteld en de participaties worden op dagbasis aangekocht of verkocht tegen de vastgestelde intrinsieke waarde plus of minus een eventuele op- of afslag. De beleggingen zijn als liquide te beschouwen en de waardering wordt frequent vastgesteld. Op grond hiervan is geen sprake van een directe belegging in incurante beleggingen. De intrinsieke waarde van het AEGON Equity Fund 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 onderliggende beleggingen in de AEGON Beleggingsfondsen

De AEGON Beleggingsfondsen beleggen elk in bepaalde typen financiële instrumenten, verder zijn de AEGON Beleggingsfondsen gestructureerd naar bijvoorbeeld regio en risicoprofiel.

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

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

Mutatieoverzicht beleggingen

(bedragen x € 1.000)	2010	2009
<i>Beleggingsfondsen</i>		
Beginstand boekjaar	1.011	690
Aankopen	67	98
Verkopen	(9)	(4)
Waardeveranderingen	194	227
Eindstand boekjaar	1.263	1.011

4.4.3 Risico's ten aanzien van de financiële instrumenten

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 uitsluitend in het AEGON Equity Fund dat noteert in euro. In het onderliggende beleggingsfonds kunnen beleggingen in andere valuta dan de euro worden aangehouden. Dit valutarisico wordt niet afgedekt. Het Fonds 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)	2010		2009	
	Bedrag	% van de NAV	Bedrag	% van de NAV
AEGON Equity Fund	1.263	100,1	1.011	100,1
Totaal per 31 december	1.263	100,1	1.011	100,1

Renterisico

Het Fonds belegt niet in vastrentende financiële instrumenten en is hierdoor niet blootgesteld aan een significant renterisico.

Kasstroomrisico

Kasstroomrisico is het risico dat toekomstige kasstromen verbonden aan een monetair financieel instrument zullen fluctueren in omvang. Het Fonds belegt niet in monetaire financiële instrumenten en is hierdoor niet blootgesteld aan een significant kasstroomrisico.

Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat de contractpartij van een financieel instrument niet aan haar verplichting zal voldoen, waardoor het Fonds een financieel verlies te verwerken krijgt. Het bedrag dat het beste het maximale kredietrisico weergeeft bedraagt nihil (2009: € 2.000). Het Fonds belegt niet in monetaire financiële instrumenten en is hierdoor niet blootgesteld aan een significant kredietrisico.

Securities lending

De Beheerder kan voor rekening en risico van het desbetreffende fonds financiële instrumenten in- en uitlenen (securities lending). De securities lending transacties worden vrijwel uitsluitend aangegaan met partijen op basis van standaardcontracten die zijn ontwikkeld door belangenorganisaties. De aan securities lending verbonden risico's (zoals het kredietrisico dat de wederpartij de ingeleende effecten niet of niet tijdig teruglevert om welke reden dan ook, bijvoorbeeld omdat de wederpartij faillissement heeft aangevraagd), zullen zoveel mogelijk worden beperkt door enerzijds strenge eisen te stellen aan de kredietwaardigheid van de betreffende tegenpartij, waarbij wordt gewerkt met een gelimiteerde lijst van toegestane tegenpartijen en anderzijds het vragen van zekerheden van de partijen aan wie effecten worden uitgeleend. Zekerheid kan onder andere worden verstrekt in de vorm van liquiditeiten, obligaties en aandelen. Voor zover zekerheid wordt ontvangen in de vorm van liquiditeiten heeft de Beheerder de mogelijkheid deze liquiditeiten onder bepaalde restricties te herbeleggen voor rekening en risico van het desbetreffende fonds en/of basisfonds/pool. Deze restricties dienen ter beperking van het risico en hebben o.a. betrekking op financiële instrumenten waarin belegd mag worden en op het lopen van renterisico. De waarde van het onderpand wordt dagelijks gemonitord. De opbrengsten van de securities lending transacties komen, na aftrek van de met securities lending samenhangende kosten (waaronder een vergoeding aan de Beheerder) ten gunste van het desbetreffende fonds en/of basisfonds/pool. Maximaal 100% van de effectenportefeuille van een (basis) fonds of pool kan worden herbelegd.

In het jaarverslag van de AEGON Equity Funds is informatie opgenomen over de uitgeleende stukken en het collateral dat hiertegenover gesteld is.

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. Dagelijks kan worden toe- en uitgetreden tegen de intrinsieke waarde van het Fonds. Het Fonds belegt in het AEGON Equity Fund waar eveneens op dagbasis kan worden uitgetreden. Het Fonds is hierdoor niet blootgesteld aan een significant liquiditeitsrisico.

4.4.4 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 afslag voor de toe- en uittredingsvergoeding.

Mutatieoverzicht Fondsvermogen AEGON Combi Equity Fund

(bedragen x € 1.000)	2010	2009
Fondsvermogen participanten		
Beginstand boekjaar	1.010	689
Inkoop van participaties	(1)	-
Uitgifte van participaties	72	103
Eindstand boekjaar	1.081	792
Netto resultaat lopend boekjaar	181	218
Totaal fondsvermogen per 31 december	1.262	1.010

Verloopoverzicht participaties AEGON Combi Equity Fund

	2010	2009
Aantal participaties per 1 januari	92.023	80.563
Inkoop van participaties	(107)	-
Uitgifte van participaties	6.079	11.460
Aantal participaties per 31 december	97.995	92.023

Meerjarenoverzicht AEGON Combi Equity Fund

	2010	2009	2008
Fondsvermogen (x € 1.000)	1.262	1.010	689
Aantal uitstaande participaties (stuks)	97.995	92.023	80.563
Intrinsieke waarde per participatie in €	12,88	10,97	8,55
Rendement (intrinsieke waarde)	17,4%	28,3%	(41,4%)
Rendement Benchmark	17,6%	30,9%	(42,6%)

4.4.5 Overige schulden

(bedragen x € 1.000)	2010	2009
Nog te betalen beheervergoeding	1	1
Totaal per 31 december	1	1

4.4.6 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.

De geïdentificeerde transactiekosten van beleggingen (naast de transactiekosten derivaten) over het boekjaar bedragen € 233 (vorig boekjaar: €299).

4.4.7 Waardeveranderingen van beleggingen

Hieronder worden de gerealiseerde en niet-gerealiseerde koers- en valutaresultaten over het boekjaar verantwoord. Aangezien alle beleggingen een frequente marktnotering hebben zijn de gerealiseerde en niet-gerealiseerde koers- en valutaresultaten gezamenlijk als waardeveranderingen van beleggingen gepresenteerd.

4.4.8 Op- en Afslag

De Op- en Afslag bedraagt 0,30% over het transactiebedrag en komen ten gunste van het Fonds.

4.4.9 Beheerkosten en overige lasten

(bedragen x € 1.000)	2010	2009
Beheervergoeding	13	9
Totaal kosten	13	9

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 van de voorgaande handelsdag. De beheervergoeding bedraagt 1,50% per jaar.

Service fee

De Beheerder brengt een service fee in rekening bij het Fonds. De service fee is een vergoeding voor kosten zoals kosten van toezichthouders, kosten van bewaring, kosten van accountants, kosten van (juridisch) advies, oprichtingskosten, administratiekosten en marketing- en communicatiekosten. In de vergoeding is de service fee van de onderliggende beleggingsfondsen opgenomen. De service fee dekt ook de overige kosten van de onderliggende fondsen waarin het Fonds belegt. De service fee wordt geheel in de onderliggende beleggingsfondsen geheven.

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% (exclusief BTW) per jaar over het vermogen tot EUR vijfhonderd miljoen. Over het vermogen van EUR vijfhonderd miljoen tot EUR anderhalf miljard geldt een service fee van 0,025% (exclusief BTW). Over het vermogen boven EUR anderhalf miljard geldt een service fee van 0,02% (exclusief BTW).

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.

Expense ratio

De Expense Ratio (ER) is een maatstaf voor doorlopende kosten die aan het fonds in rekening worden gebracht gedurende de verslagperiode. Voor de berekening van de ER zijn de volgende uitgangspunten van belang:

- De ER 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 uittreedende participanten, transactiekosten van beleggingen en interestkosten op bankrekeningen.
- Voor de berekening van de gemiddelde intrinsieke waarde wordt gebruik gemaakt van vijf meetmomenten te weten 31 december 2009, 31 maart 2010, 30 juni 2010, 30 september 2010 en 31 december 2010. De meetmomenten worden als gewogen gemiddelde beschouwd in de verhouding 0,5:1:1:1:0,5.
- Het betreffende fonds kan beleggen in andere AEGON fondsen. Daarom is naast de ER voor dit fonds tevens een Total Expense Ratio (TER) berekend. In de berekening van de TER van het fonds zijn naast de kosten die rechtstreeks verantwoord worden in het fonds, tevens begrepen de doorlopende kosten van andere AEGON fondsen waarin dit fonds belegt.
- Dit fonds belegt onderliggend in fondsen van aan AEGON gelieerde en niet aan AEGON gelieerde managers (externe beleggingsinstellingen). Daarom is naast de ER en TER voor dit fonds tevens een Synthetische Total Expense Ratio (synthetische TER) berekend. De synthetische TER bevat naast de kosten begrepen in de TER de doorlopende kosten van aan AEGON-gelieerde fondsen waarin het fonds direct of indirect belegt. Daarnaast bevat de synthetische TER de doorlopende kosten van niet aan AEGON gelieerde fondsen wanneer het 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 synthetische TER.

De expense ratio is voor 2010 1,17% (2009: 1,12%). De total expense ratio van het AEGON Combi Equity Fund bedraagt voor 2010 1,43%. De synthetische total expense ratio bedraagt voor 2010 1,57%.

Omloopfactor van de activa

De Omloopfactor van de activa (Portfolio Turnover Rate) geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de portefeuille van het Fonds. Op deze manier wordt inzicht gegeven in de mate waarin er actief in de beleggingsportefeuille wordt gemuteerd als gevolg van beleggingsbeslissingen. Met deze indicator wordt een indruk verkregen van de relatieve transactiekosten die gemoeid zijn met de verschillen in portefeuillebeheer.

De Omloopfactor 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.

Op basis van deze formule wordt een Omloopfactor van nihil berekend (2009: nihil). Dit bedrag is gecorrigeerd voor de reguliere aan- en verkopen welke uit hoofde van toe- en uittredingen zijn verricht. Een negatieve omloopfactor geeft aan dat de dekking vanuit de toe- en uittredingskosten hoger is dan de transactiekosten van het Fonds. In de berekening zijn opnames en uitzettingen van callgelden niet meegenomen.

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.

Het Fonds maakt gebruik van de diensten van de Beheerder (directie) van het Fonds, AEGON Investment Management B.V. en heeft 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 het Fonds aan de beheerder worden betaald.

Bewaarder

De Bewaarder van het Fonds is AEGON Custody B.V., een 100% dochtermaatschappij van AEGON Asset Management Holding B.V. De Bewaarder is opgericht op 25 april 1991. De Bewaarder 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.

De overeenkomst van beheer en bewaring tussen de Beheerder en de Bewaarder bevatten de elementen zoals door artikel 116 van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen voorgeschreven. Daarnaast is in deze overeenkomst een volmacht van de Bewaarder aan de Beheerder vastgelegd voor het verrichten van alle rechtshandelingen met betrekking tot alle Fondswaarden met uitzondering van die handelingen die de Bewaarder overeenkomstig zijn toezichthoudende taak dient te verrichten. De Bewaarder houdt ingevolge de overeenkomst van beheer en bewaring toezicht op het Fondsvermogen, de samenstelling van het Fondsvermogen en op het geldverkeer. De overeenkomst van beheer en bewaring is beschikbaar op de Website.

AEGON N.V. - Group Treasury

Als inhouse bank treedt Group Treasury op als tegenpartij van de Beheerder. Transacties worden afgesloten tegen de dan vigerende marktprijzen en het valutarisico van het fonds wordt overgenomen door Group Treasury.

- **Cashmanagement:** Group Treasury verzorgt het dagelijkse cashmanagement van alle fondsen op naam van AEGON Custody B.V. voor de Beheerder binnen het daarvoor opgestelde mandaat. Dit houdt in dat indien er sprake is van positieve cash balances deze worden overgemaakt naar de pool account van Aegon Custody B.V. Group Treasury voert vervolgens vanuit deze pool account de investeringen uit in de markt. Indien er sprake is van negatieve cash balances dan worden deze gefinancierd door Aegon N.V.
- **Valutamanagement:** de fondsen houden zelf rekeningen in vreemde valuta aan bij Citibank.
- **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 aan de hand van het door AEGON Nederland N.V. of het in het prospectus van de fondsen geformuleerde beleid. Effectief heeft de Beheerder AEGON Derivates als tegenpartij en heeft AEGON Derivates de marktpartijen als tegenpartij.

Uitbesteding van taken

De Beheerder heeft de administratie van het Fonds uitbesteed aan Citi Fund Services (Ireland) Limited. Hierbij gaat het om de volgende kerntaken: beleggingsadministratie (berekening intrinsieke waarde), financiële administratie, participantenadministratie, (half-) jaarverslaggeving en rapportage aan De Nederlandsche Bank. De administratievergoeding is inbegrepen in de service fee.

Vergoedingen aan distributeurs

De Beheerder heeft de mogelijkheid om vergoedingen te geven aan distributeurs als tegenprestatie voor het aanbieden van de Fondsen aan (potentiële) Deelnemers. Deze vergoedingen komen niet ten laste van de Fondsen of de onderliggende beleggingsfondsen maar ten laste van de Beheerder.

Den Haag, 6 mei 2011

De Beheerder

AEGON Investment Management B.V., namens deze:

S.A.C. Russell
P.J.G. Smith
F.F.F. de Beaufort

5 Overige gegevens

5.1 Voorstel resultaatbestemming

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

5.2 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de directie van AEGON Investment Management B.V. als Beheerder van AEGON Combi Equity Fund

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2010 van AEGON Combi Equity Fund te Den Haag gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2010 en de winst-en-verliesrekening en het kasstroomoverzicht over 2010 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

Verantwoordelijkheid van de beheerder

De beheerder van het fonds is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het verslag van de beheerder, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW). De beheerder is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

Verantwoordelijkheid van de accountant

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten.

Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van het fonds. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door de beheerder van het fonds gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

Oordeel betreffende de jaarrekening

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van AEGON Combi Equity Fund per 31 december 2010 en van het resultaat en de kasstromen over 2010 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het verslag van de beheerder, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het verslag van de beheerder, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Den Haag, 6 mei 2011

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. W.J. Thuss RA