

Jaarverslag 2021

Maatschappijbelegging

1 januari 2021 t/m 31 december 2021

*Beyond
borders™*

Inhoud

1	Algemene informatie	3
2	Verslag van de beheerder	7
2.1	Economische ontwikkelingen	7
2.2	Financiële markten	8
2.3	Kerncijfers	15
2.4	Beleggingsbeleid	16
2.5	Risicobeheer	18
2.6	Toelichting beloningen	26
2.7	Wet- en regelgeving	28
2.8	Stembeleid en Beleid Verantwoord Beleggen	28
2.9	Algemene vooruitzichten	30
3	Jaarrekening Maatschappijbelegging	34
3.1	Balans per 31 december	34
3.2	Winst-en-verliesrekening	35
3.3	Kasstroomoverzicht	35
3.4	Toelichting op de balans en de winst-en-verliesrekening	36
4	Overige gegevens	46
4.1	Belangen van de beheerder	46
4.2	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	47

1 Algemene informatie

Beheerder

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

- R.R.S. Santokhi
- B. Bakker
- O.A.W.J. van den Heuvel (toegetreten per 15 april 2021)

Bewaarder

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

Adres

Kantoor Den Haag
Aegonplein 6
2591 TV Den Haag

Kantoor Groningen
Europaweg 29
9723 AS Groningen

Correspondentieadres

Postbus 202
2501 CE Den Haag
Telefoon: (070) 344 32 10

Postbus 5142
9700 GC Groningen
Telefoon: (050) 317 53 17

Internetadres: www.aegonam.com

Onafhankelijke accountant

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Beheer en administratie

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

Prospectus

Voor dit product is een prospectus opgesteld, deze is beschikbaar op www.aegonam.com. Voor dit product is ook een Key Investor Information document beschikbaar welke informatie bevat over het fonds, de kosten en de risico's. Dit Key Investor Information document is beschikbaar op www.aegonam.com.

Oprichtingsdatum

Het fonds is opgericht op 1 juli 2002.

Profiel

Het fonds betreft een beleggingsfonds in de vorm van een fonds voor gemene rekening. Participaties van het fonds zijn slechts beschikbaar voor vennootschappen behorende tot de groep AEGON N.V. en die professioneel belegger zijn in de zin van de Wet op het Financieel Toezicht ("Wft").

Beleggingsbeleid

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

Duurzaamheidsbeleid

Dit fonds promoot ecologisch of sociale kenmerken op de volgende wijze:

Dit Fonds vermijdt actief beleggingen in bedrijven die een aanzienlijke negatieve impact hebben op de biodiversiteit, het milieu, de mensenrechten en het welzijn. Er is geen referentiebenchmark aangewezen voor de ecologische of sociale kenmerken die door het financiële product worden gepromoot.

De beheerder heeft rekening gehouden in het beleggingsbeleid met de ecologische of sociale kenmerken zoals deze hierboven zijn benoemd.

In aanvulling op het bovenstaande, vereist de Taxonomie verordening dat er informatie verschaft wordt over hoe en in welke mate elk fonds belegt in economische activiteiten die op grond van die criteria als ecologisch duurzaam worden aangemerkt. Deze informatie, alsmede een korte uitleg over de verordening, is hieronder opgenomen.

Verordening (EU) 2020/852 betreffende de totstandbrenging van een kader ter bevordering van duurzame beleggingen (Taxonomie verordening) stelt criteria vast om te bepalen of een economische activiteit kwalificeert als ecologisch duurzaam in het kader van bepaalde milieudoelstellingen. Tot op heden zijn de enige doelstellingen mitigatie van klimaatverandering en adaptatie aan klimaatverandering (de "Milieudoelstellingen").

Om een belegging als ecologisch duurzaam te kwalificeren op de datum van deze publicatie, moet ze aan een aantal verschillende criteria voldoen, waaronder dat ze substantieel bijdragen aan een Milieudoelstelling, gemeten worden volgens de technische screeningcriteria die zijn vastgelegd in de Taxonomie verordening, en dat het geen ernstige afbreuk doet aan de overige Milieudoelstellingen zoals opgenomen in de Taxonomie verordening.

De technische screeningcriteria zijn zeer gedetailleerd en vereisen de beschikbaarheid van meerdere, specifieke datapunten met betrekking tot elke investering. Tot op het moment van publicatie van dit document zijn er onvoldoende gegevens beschikbaar om investeringen te kunnen beoordelen aan de hand van de technische screeningcriteria. Daarom is het fonds niet in staat om te beschrijven: (a) de mate waarin de beleggingen van het fonds plaatsvinden in economische activiteiten die kwalificeren als ecologisch duurzaam op grond van de technische screeningcriteria; (b) het aandeel, als percentage van de portefeuille als geheel, van beleggingen in ecologisch duurzame economische activiteiten; of (c) het aandeel, als percentage van de portefeuille als geheel, van mitigatie en adaptatie activiteiten betreffende klimaatverandering (zoals beschreven in de Taxonomie verordening). Daarom is de beheerder van mening dat de meest voorzichtige manier van handelen op dit moment is om bekend te maken dat 0% van de beleggingen van het fonds is gedaan in ecologisch duurzame economische activiteiten zoals genoemd in de Taxonomieverordening.

Het hierboven vermelde principe van "geen ernstige afbreuk doen" is alleen van toepassing op die beleggingen die rekening houden met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten (momenteel 0%); beleggers dienen er dus rekening mee te houden dat het fonds momenteel geen rekening houdt met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten.

De beheerder houdt deze situatie actief in de gaten en indien voldoende betrouwbare, tijdige en verifieerbare gegevens over de investering beschikbaar komen, zal zij haar benadering van de Taxonomie verordening opnieuw evalueren en zal de relevante documentatie worden bijgewerkt.

Benchmark

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

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. Daarnaast kan het Fonds gebruik maken van repo-transacties.

Leverage

De toegestane leverage, ofwel de exposure die volgt uit het gebruik maken van de toegestane kredietruimte en/of het aangaan van contracten in afgeleide financiële instrumenten (conform methode op basis van gedane toezeggingen), bedraagt maximaal 50% van het fondsvermogen. De toegestane leverage, gebaseerd op de bruto methode bedraagt 300% 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

De door de participanten te verwerven stukken luiden op naam en zijn, behoudens inlossing door de beheerder, niet overdraagbaar en mogen niet worden verpand of bezwaard met enig ander beperkt recht van welke aard dan ook. De beheerder geeft geen participatiebewijzen uit.

Fiscale status

Het fonds is fiscaal transparant, hetgeen betekent dat het fonds niet belastingplichtig is voor de vennootschapsbelasting (of onderworpen zijn aan een andere belastingheffing naar de winst) en niet onderworpen is aan de heffing van dividendbelasting. Bezittingen, schulden en resultaten van het fonds wordt 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.

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

Beheervergoeding

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

Service fee

De beheerder brengt een service fee in rekening bij het fonds. De service fee is een vergoeding voor kosten zoals kosten van toezichthouders, kosten van bewaring, kosten van (accountants) controle, kosten van (juridisch) advies, oprichtingskosten, administratiekosten en marketing- en communicatiekosten. De service fee wordt vastgesteld als een percentage op jaarbasis. De service fee wordt dagelijks of maandelijks bij de fondsen in rekening gebracht op basis van de intrinsieke waarde van de fondsen ultimo de vorige handelsdag.

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.

2 Verslag van de beheerder

2.1 Economische ontwikkelingen

De pandemie

De COVID-19 pandemie was wederom bepalend voor de economische activiteit. In het begin van 2021, waren vaccins nog niet voldoende beschikbaar. Veel landen in Europa waren in lockdown of hadden andere restricties om infecties af te remmen. China was relatief succesvol in het buiten de deur houden van COVID-19, waardoor economische activiteit daar aan kon trekken. In de VS hanteerden de staten een verschillend beleid. Gemiddeld genomen was het beleid echter een stuk minder restrictief in vergelijking met Europe.

Vanaf het begin van het jaar kwamen vaccins beschikbaar in de ontwikkelde landen. De VS en het VK hadden het eerste voldoende productie van vaccins, gevolgd door Europa en later Japan. Restricties konden in die volgorde worden losgelaten. Nieuwe varianten, eerst Delta en later Omikron, resulteerden wederom in nieuwe restricties. Door de ervaring van mensen en bedrijven met restricties hebben deze een kleinere impact op de economie in vergelijking met de eerste golf in 2020.

Het herstel

Overheden hebben via verschillende programma's de economie ondersteund. In de VS werd, onder andere, de werkloosheidsuitkering verhoogd, terwijl in Europa de loonkosten van getroffen bedrijven deels vergoedde. Daarnaast heeft de VS een omvangrijk infrastructuur pakket goedgekeurd en is in Europa een herstelfonds opgezet.

Deze fiscale steun lijkt goed te hebben gewerkt. Het aflopen van deze steunmaatregelen is verlopen zonder dat de werkloosheid is opgelopen. De arbeidsmarkt is zelfs erg krap. Dit komt doordat de participatiegraad is gedaald en door de gestegen consumptie uitgaven. Onder andere door de royale werkloosheidsuitkering en de gestegen spaarsaldo's hebben consumenten meer te besteden. Dit geldt overigens met name voor de VS en in mindere mate voor Europese landen.

De keerzijde van de medaille is dat de steunmaatregelen hebben geresulteerd in grote overheidstekorten en een sterke stijging van de staatsschuld.

De mate en timing van het economische herstel verschilde per regio. De Amerikaanse economie herstelde voorspoedig door een snel vaccinatieprogramma en directe fiscale steun. De omvang van de Amerikaanse economie is nu alweer groter dan voor de pandemie. Het herstel in Europa was aanvankelijk trager, doordat het vaccinatieprogramma trager op gang kwam waardoor de restricties langer van kracht bleven. Binnen Europa is met name Spanje achtergebleven door de grote afhankelijkheid van toerisme. De Japanse economie is achtergebleven doordat daar laat is begonnen met vaccineren, waardoor restricties pas in het derde kwartaal verminderd konden worden.

De Chinese economie is sterk blijven groeien. De export van goederen is sterk gestegen. De vastgoedmarkt in China is echter aan het afkoelen wat een dempend effect zal hebben. Ook heeft de strategie om Covid buiten de deur te houden geresulteerd in lockdowns in verschillende steden, waardoor de groei vertraagd werd.

De pandemie heeft voor een grotere vraag naar goederen gezorgd, doordat mensen minder konden besteden aan diensten. Tegelijkertijd zorgden lockdowns en andere restricties voor verstoringen in de handelsketens. Hierdoor werd de productie afgeremd en de inflatie versterkt.

Monetaire rugdekking

Centrale banken hebben hun ruime monetaire beleid doorgezet in 2021. Omvangrijke opkoopprogramma's hebben ervoor gezorgd dat rentes laag bleven. Hierdoor was de extra schulduitgifte van overheden niet direct problematisch.

Gedurende het jaar liep de inflatie op. Deels komt dit door tijdelijke effecten, zoals de opgelopen energieprijzen. Echter ten dele lijkt deze inflatie structureler te zijn. Door de krappe arbeidsmarkt kan dit eerder resulteren in een

hogere loongroei, waardoor een loon-prijs spiraal kan ontstaan. Het lijkt waarschijnlijker dat dit eerder in de VS zal gebeuren dan in Europa.

Door het sterke herstel en de oplopende inflatie hebben centrale banken aan het einde van het jaar een verkrapping van het monetaire beleid aangekondigd. Zowel de FED als de ECB gaan de opkoopprogramma's geleidelijke afbouwen. Daarnaast verwacht de FED de rente meerdere malen te verhogen in 2022.

2.2 Financiële markten

Aandelen

Europa

Aandelenmarkten in Europa hadden een sterk jaar. De benchmark voor Europese aandelen behaalde een rendement van meer dan 20%.

Ondanks de pandemie bleven aandelen stijgen gedurende 2021. Ondanks de periodes van lockdowns, wisten veel bedrijven meer winst te boeken. Deels door het herstel van de val gedurende de pandemie. Echter ook doordat bedrijven marges wisten te verhogen. Op basis van de positieve ontwikkelingen verhoogden veel bedrijven hun dividend in 2021, nadat deze in 2020 sterk gedaald waren.

De relatief lage rente in Europa zorgt ervoor dat aandelen een relatief aantrekkelijke belegging zijn ten opzichte van obligaties. Ook dit heeft de markt ondersteund.

In vrijwel alle Europese landen behaalden de indices positieve rendementen. Gedurende het jaar behaalden verschillende Europese indices nieuwe recordstanden. Er waren ook (korte) periodes waarin de koersen daalden als gevolg van slecht nieuws – bijvoorbeeld toen de Omikron variant ontdekt werd – echter de koersen herstelden keer op keer snel.

Alle sectoren behaalden een positief rendement in 2021. De energiesector was een van de best presterende sectoren. Energiebedrijven profiteerden van de hogere prijs van olie. Ook de technologiesector presteerde goed. Echter deze sector heeft een relatief klein gewicht in de Europese index, in tegenstelling tot de Amerikaanse indices waar de technologiesector het grootst is. Bedrijven in de financiële sector – een van de sectoren met het grootste gewicht – behaalden eveneens goede rendementen.

Noord Amerika

Aandelenmarkten in Noord-Amerika hadden een sterk jaar. Ondanks de pandemie bleven aandelen stijgen gedurende 2021. Vorig jaar presteerde met name de technologie sectoren sterk. Dit jaar presteerden ook verschillende andere sectoren.

Bedrijfswinsten stegen sterk. Deels door het herstel van de val gedurende de pandemie. Echter ook doordat bedrijven marges wisten te verhogen. Met name de technologie sector winst wederom een substantiële winstgroei te bewerkstelligen.

De omvangrijke steunpakketten in de VS, hebben gezorgd dat consumptie hoger is in vergelijking met de het niveau voor de pandemie. Dit verklaart deels het sterke economische herstel en daarmee de vraag naar producten.

De relatief lage rente in de VS zorgt ervoor dat aandelen een relatief aantrekkelijke belegging zijn ten opzichte van obligaties. Ook dit heeft de markt ondersteund.

Tussen sectoren en bedrijven was er veel beweging. Onder andere enkele grote technologiebedrijven hadden zeer hoge rendementen, wat een groot effect had op de Amerikaanse markt. Toch waren er grote verschillen tussen technologiebedrijven. Enkele bedrijven die leken te profiteren van de pandemie, zoals makers van fitnessapparaten of van online videoconferenties, wisten de hoge verwachtingen toch niet waar te kunnen maken. Wat soms resulteerde in sterk dalende koersen.

De energiesector presteerde sterk door de hogere prijs van olie. Sectoren die hard geraakt werden door de coronacrisis, hadden dit jaar een bewogen jaar. In het begin van het jaar presteerden deze goed, doordat werd aangenomen dat de pandemie voorbij zou zijn met het vaccineren van een groot deel van de bevolking. Gedurende het jaar bleek, dat dit te optimistisch was. Bijvoorbeeld de luchtvaartsector sloot uiteindelijk het jaar af met een rendement dicht bij het nulpunt.

Gedurende de pandemie is beleggen door particuliere beleggers sterk gegroeid. Ook het gebruik van internetfora om beleggingstips te delen was populair. Het gevolg hiervan is dat sommige bedrijven plotseling tot grote hoogte kunnen stijgen, zonder duidelijk aanwijsbare bedrijfsmatige reden.

Azie inclusief Japan

Aandelenmarkten in Azie hadden een bewogen jaar. Over het algemeen presteerden de meeste landen aanzienlijk slechter dan bijvoorbeeld de Amerikaanse markt. Dit had verschillende redenen.

De Chinese overheid introduceerde verschillende malen nieuwe regelgeving om de concurrentie op de online markt te vergroten. Een ander doel van de overheid zou kunnen zijn om meer controle over deze bedrijven te krijgen. Het gevolg was dat beleggers zich zorgen maakte of hun belang voldoende gewaarborgd was. Daarnaast zorgde het faillissement van enkele grote vastgoed ontwikkelaars voor een negatief sentiment. De bouw is verantwoordelijk voor een aanzienlijk deel van de economische groei. Een vertraging hiervan kan daarom grote gevolgen hebben. De Chinese indices behaalden negatieve rendementen in 2021.

Bedrijfsactiviteiten moeten voortaan maatschappelijk bijdragen ('Common Prosperity') en ook mogen Chinese bedrijven geen 'vertrouwelijke' informatie meer delen met buitenlandse toezichthouders. Dit had grote impact op de aandelenkoersen van techreuzen zoals Alibaba, Tencent en Baidu. Daarnaast werden ook emissierestricties opgelegd aan de zware industrie en kreeg de vastgoed sector te maken met striktere financieringsvoorwaarden, nadat vastgoedgiganten Evergrande en Shimao in financiële problemen waren gekomen.

De Japanse aandelenmarkt had een rendement rond de nul. Traditionele cyclische sectoren zoals kapitaalgoederen, energie en basismaterialen hebben een relatief groot gewicht in de Japanse markt. Deze sector hebben over het algemeen meer last van de verstoorde handelsketens en de gestegen kosten van grondstoffen. Hierdoor staan de marges onder druk. Japan kent weer relatief weinig technologiebedrijven, die wel sterk blijven groeien door de aanhoudende vraag naar online diensten.

Andere markten in de regio, zoals Taiwan en Zuid-Korea, hebben een groot aandeel in de chipsector. De vraag naar halfgeleiders is explosief gestegen. De aandelenmarkt is hierop vooruit gelopen en heeft het met name in 2020 goed gedaan. Dit jaar is de groei afgevlakt.

India presteerden goed ook door sterk gestegen binnenlandse vraag.

Naast China en Hong-Kong, stelden ook Zuidoost Aziatische landen zoals de Filipijnen en Maleisië teleur door zwakke economische groei als gevolg van de Covid-19 pandemie

Defensieve sectoren zoals duurzame consumentengoederen, farmacie en detailhandel stonden onder druk en boekten verliezen.

Latijns Amerika

De Latijns Amerikaanse aandelen behaalden een negatief rendement in 2021. Het rendement (gemeten in USD) was ongeveer -8%, waarmee de regio slechter presteerde van de meeste ontwikkelde markten. Alleen de aandelenindices van Chili en Uruguay behaalden een positief rendement. De indices uit de overige landen behaalden negatieve rendementen.

De Latam index bestaat voor een groot deel – meer dan 50% - uit Braziliaanse aandelen. Deze aandelen behaalden een negatief rendement van meer dan -15% in 2021. Vooral aandelen binnen de cyclische consumenten sector en de financiële sector behaalden negatieve rendementen. Alleen de energiesector behaalde positieve rendementen in 2021. Het negatieve rendement werd o.a. veroorzaakt door relatief lage economische groei, hoge rentes en fiscale risico's. De Braziliaanse real verzwakte ten opzichte van de VS dollar.

Aandelen uit Mexico – met een gewicht in de index van ongeveer 30% - behaalden een positief rendement in 2021. De Mexicaanse index behaalde een rendement van meer dan +20% (gemeten in USD), en de index sloot het jaar op een hogere stand dan voor de pandemie. Alle onderliggende sectoren – m.u.v. de vastgoedsector – behaalden positieve rendementen.

Aandelen uit Chile – met een gewicht van ongeveer 6% - behaalden een negatief rendement van meer dan -15%. Aandelen uit Argentinië presteerden het slechts in 2021.

Vast rentende waarden

Sovereign / Government Bonds en geldmarkt

2021 werd, net als 2020, gekenmerkt door het COVID-19 virus. Dit had een minder groot effect dan het voorgaande jaar door de uitgebreide vaccinatieprogramma's die effectief waren in het voorkomen van ernstige symptomen, maar niet in alle gevallen een infectie en verspreiding van het virus voorkwam. De economie had zich ook aangepast aan de nieuwe situatie, met de verwachting dat lockdowns in mindere mate nodig zouden zijn en daarmee economische groei weer zou toenemen. Dit samen met een sterk toenemende inflatie verwachting leidde in het begin van het jaar tot een stijgende rente. De rente op 10-jaars Duitse staatsobligaties steeg met meer dan 40 basis punten van -0.57% aan de start van het jaar naar een hoogtepunt van -0.10% in Mei. Deze stijging werd in Juni omgezet in een daling toen bekend werd dat de nieuwe Delta variant van het coronavirus meer besmettelijk was en mogelijk zou leiden tot nieuwe maatregelen die de economie zou kunnen schaden, waardoor de rente weer af nam door de verwachting dat de ECB de steunmiddelen zou gaan vergroten en de duur hiervan verlengen. Pas toen inflatiecijfers significant begonnen op te lopen en het duidelijk werd dat de delta variant in mindere mate kon verspreiden door de toegenomen vaccinatiegraad, nam de rente weer toe. Toen in November de nieuwe Omicron variant aan het licht kwam en nog besmettelijker bleek dan Delta en de huidige vaccinaties minder effectief bleken nam de rente weer significant af, maar leidde niet overal tot strenge lockdowns. De steeds significant toe en afnemende rente was kenmerkend voor 2021, in vergelijking met 2020 dat na de initiële schok van de pandemie nog relatief stabiel bleef.

Dankzij de maatregelen van de ECB was het mogelijk dat de rentestanden op staatsobligaties gedurende het jaar relatief laag bleven. Aan het eind van 2020 kondigde zij aan het Pandemie-noodaankoopprogramma (PEPP) steunpakket te vergroten met EUR 500 miljard, voor een totale grote van EUR 1850 miljard. Dit pakket was aan het begin van 2021 goed voor gemiddeld EUR 60 miljard aan maandelijkse aankopen van staatsobligaties en werden in Maart verhoogd naar EUR 80 miljard. Deze lagere rente had natuurlijk een stimulerend effect op aandelenbeurzen die nieuwe hoogte bereikte. Het hielp vooral met het laag houden van de rente verschil tussen de noord en zuid Europese landen, omdat het PEPP steunpakket meer flexibel om mocht gaan met de zogeheten capital key, waarbij er restricties zijn in de allocatie van aankopen per land en de ECB dus tijdelijk relatief meer steun kon verlenen aan landen zoals Italië, door het opkopen van meer Italiaans staatschuld met een rente drukkend effect als gevolg. Dit was duidelijk te zien in rente spread tussen 10-jaars Italiaans- en 10-jaars Duits staatschuld dat op zijn laagst 0.90% was en had onder andere te maken had met het vernieuwde vertrouwen in de Italiaanse economie door de benoeming van Mario Draghi as premier. Deze risico-opslag in het 10-jaars segment steeg aan het einde van 2021 naar 1.35% door de toenemende verwachting dat de steun van het ECB niet meer verlengt zou worden.

De verwachte afbouw van monetaire steun werd een feit tijdens de December bijeenkomst van de ECB, waar de nieuwe monetaire beleidsbeslissingen werden aangekondigd. Hierin werd bevestigd dat PEPP niet verlengt zou worden en in Maart 2022 zou vervallen. Om het wegvallen van deze steun op een geleidelijke manier uit te faseren, kondigde het ECB aan dat ze de Programma voor de aankoop van activa (APP) tijdelijk zouden verdubbelen naar EUR 40 miljard per maand. Dit zou per kwartaal met EUR 10 miljard verminderd worden totdat er in Q3 2022 weer het initiële bedrag van EUR 20 miljard per maand gehandhaafd zou worden. Deze aankondiging was niet onverwacht omdat de CPI cijfers voor de eurozone steeds hoger werden en de groei ook weer begon aan te trekken. Aan het eind van 2021 stond de jaar-op-jaar toename van consumenten prijzen op 4.9%, onder andere door sterk toegenomen energieprijzen. Ook de door ECB verwachte inflatie voor de aankomende jaren werd omhoog bijgewerkt naar 3.2% in 2022 en 1.8% in 2023. Volgens het, in Juli geïntroduceerd, nieuwe raamwerk van de ECB is de inflatie doelstelling aangepast en is nu gericht op een symmetrische inflatie niveau van 2% over de middellange termijn. Deze nieuwe doelstelling maakt het mogelijk om over de korte termijn een hogere niveau van inflatie te accepteren, zonder dat de ECB zich verplicht om monetaire steun af te bouwen. Zolang als de geprojecteerde niveau van inflatie over 2 jaar nog onder de 2% ligt, verplicht de ECB zich om de rente laag te houden om zo inflatie te stimuleren. Voorlopig is het daarom de verwachting dat de ECB steun blijft bieden door middel van opkoop programma's en ECB President Christine Lagarde heeft aangegeven dat zij niet verwacht de beleidsrente te verhogen in 2023.

Naast de ECB heeft ook de EU steun geleverd in 2021 aan Europese landen die zwaar getroffen waren door de pandemie. Door middel van het NextGenerationEU (NGEU) herstelplan investeert de EU in modernisering, groene energie, gezondheidszorg, educatie en projecten voor mensenrechten. Deze investeringen zijn direct in projecten die zijn voorgesteld door lidstaten en kunnen in de vorm zijn van een gift of lening. Het financieren hiervan doet de EU door (vaak met een lagere rente vergeleken met lidstaten) te lenen op de kapitaalmarkt door middel van uitgifte van obligaties. Gegeven het feit dat deze financiering gelinkt kan worden aan bijvoorbeeld groene investeringen, zijn de obligaties erg populair bij investeerders die letten op ESG karakteristieken, waardoor de rente soms nog lager uitvalt.

Ook al leek het dat de Brexit saga in december 2020 afgerond was, toen een akkoord bereikt was tussen de Europese Unie en het Verenigd Koninkrijk (VK) omtrent de handelsovereenkomsten, bleef er nog veel discussie vanuit beide kanten over de naleving van de overeenkomst. Vooral het toekennen van visvergunningen door het VK aan Franse vissers leidde tot een conflict, omdat veel kleinere vissersboten niet konden aantonen dat ze voor de Brexit in Britse wateren gevestigd hadden. Ook bleef er een discussie gaande over de Noord-Ierse grens. Het Noord-Ierse protocol werd tijdens de Brexit onderhandelingen opgezet als een manier om de grens tussen Noord-Ierland en het Republiek van Ierland open te houden, dat vereist is onder het Goede Vrijdag akkoord. Om ervoor te zorgen dat de regels van de Europese interne markt werden nageleefd, was het daarom nodig om een grens op te zetten in de Ierse zee tussen Noord-Ierland en het VK, zodat goederen die vanuit het VK werden geïmporteerd aan de standaarden van de Europese Unie voldoen. De voorstellen vanuit het VK om de protocol aan te passen, zodat goederen die in Noord-Ierland blijven (en niet doorgevoerd worden naar een EU lidstaat) niet onder dezelfde voorwaarden hoeven te voldoen, werd niet volledig geaccepteerd door de EU waardoor het VK bedreigd heeft om gebruik te maken van Artikel 16 van het Brexit akkoord. Dit zou ertoe leiden dat het VK zich niet meer aan deze regels hoeft te houden als het komt tot export aan Noord-Ierland en als gevolg er mogelijk een grens nodig zou zijn op het Ierse eiland wat op zijn minst tot sociale onrust zou leiden in het noorden.

In de Verenigde Staten bleef de Federal Reserve ook de economie steunen met lage rentes en opkoop programma's en kocht in 2021 per maand gemiddeld USD 120 miljard aan staatsobligaties en hypotheek gedekte securities (MBS). De inflatie liep in de VS nog hoger op dan in Europa en haalde eind 2021 een niveau van 7.0%, jaar-op-jaar. Initieel werd er gesproken over een tijdelijke toename in inflatie maar naarmate de inflatie sterk toe nam aan het einde van het jaar bevestigde Fed voorzitter Jay Powell dat de hogere inflatie niet van tijdelijke aard was en moest worden bestreden. In November besloot de Fed daarom om te beginnen met taperen, het reduceren van de aankoop programma wat initieel een afname betekende van USD 15 miljard per maand maar een maand later werd verdubbeld tot een afname van USD 30 miljard per maand. Dit zal dan betekenen dat de Fed vanaf eind Maart 2022 netto geen aankopen meer zal doen en er vroeg daarna mogelijk een besluit zal nemen om de federal funds rate te verhogen. De Amerikaanse politiek bleef turbulent na de verkiezingen van 2020. Zelfs voordat president Biden geïnaugureerd kon worden ontstonden er hevige rellen binnen het Capitool gebouw waar het Amerikaans congres gevestigd is. Deze vijandige houding werd weerspiegeld in beide politieke partijen, waarbij er moeilijk overeenstemming gevonden kon worden over de investeringsplannen van Biden om de Amerikaanse infrastructuur van nodige onderhoud te voorzien

en uit te breiden. Omdat de democraten met 1 zetel een meerderheid konden vormen in de senaat, bleef het erg moeilijk om dit soort wetten door het congres te krijgen, omdat er enkele democraten waren die niet volledig met de plannen eens waren. Pas in November, na vele aanpassingen en reducties, werd de wet geaccepteerd door het congres en werd het budget vrij gemaakt om USD 1200 miljard te investeren in infrastructuur. Deze uitgaven waren niet noodzakelijk om de groei van de Amerikaanse economie te stimuleren, omdat de reële groei in 2021 al toenam met 5.5% en de groeiverwachting voor de komende 2 jaar nog boven de 2% blijft.

Per saldo steeg de Duitse rente in 2021 met meer dan 40 basispunten. De Duitse 10-jaars rente eindigde op -0,18%. De 2-jaars rente steeg ook, maar met slechts 8 basis punten. Per saldo leidde dit dus tot een steilere rentecurve. Ook de lange rente steeg hard. De rentecurve in het lange eind (10-30 jaar) vervlakte met 4 basispunten tot 0,37%. Mede dankzij de aflopende opkoopprogramma die niet verlengt werd door de ECB, steeg de renterisico-opslag van de perifere landen Spanje en Portugal met ongeveer 5 basispunten terwijl die van Italië zelfs met 20 basispunten toenam. Voor de semi-core landen Frankrijk en België zakte de risico-opslag met ongeveer 10 basispunten.

Grondstoffen

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

Het afgelopen jaar begon goed voor grondstoffen. Nadat verschillende coronavaccins een positief testresultaat hebben laten zien, zijn veel landen tegen het einde van 2020 begonnen met vaccineren. Hierdoor nam de verwachting toe dat wereldwijde economieën stapsgewijs kunnen heropenen. Dit aanstaande economisch herstel ondersteunt de vraag naar producten en grondstoffen. Het herstel en sterke vraag naar grondstoffen vanuit China zorgde voor een verdere opwaartse druk van grondstoffenprijzen. Binnen de grootste sector van ons fonds, de energiesector, kende ruwe olie een sterk positief jaar. De OPEC+ toonde gedurende het jaar de bereidheid om de oliemarkt verder te ondersteunen, door een extra verlenging van de productiebeperkingen. Saudi Arabië was zelfs bereid de productie eenzijdig extra te beperken. Olievoorraden, die door het stilvallen van de economie in het afgelopen jaar fors waren opgelopen, liepen iets terug. Deze ontwikkelingen zorgden voor stijgende olieprijs. Ook de industriële metalen en de agriculturele grondstoffen heeft een sterk positief rendement behaald.

In het derde en vierde kwartaal behaalden de grondstoffenmarkten wederom over het algemeen een positief rendement door de dalende voorraden en de sterke onderliggende vraag naar producten en grondstoffen. Echter hebben de opkomende nieuwe COVID-19 varianten, Delta in het derde kwartaal en later ook Omikron in het vierde kwartaal, voor volatiliteit gezorgd. Het risico van nieuwe maatregelen en lockdowns zorgde voor een neerwaartse risico voor negatieve vraag naar grondstoffen.

De edelmetalen hebben echter gedurende het jaar een licht negatief rendement behaald vanwege alle onzekerheid rondom de Fed en een mogelijke vroege afbouw vanwege de hoge inflatie verwachtingen in de Verenigde Staten.

We verwachten dat de globale economische groei, volatiel blijft en afhankelijk van het verloop van het Coronavirus en het uitrollen van het boostervaccinatie programma. Op de lange termijn verwachten we herstel van de vraag naar grondstoffen, maar op de korte termijn blijft de onzekerheid de vraag naar grondstoffen dempen. Voorraden van ruwe olie liggen onder historisch gemiddelde niveaus. Andere grondstoffen hebben minder te maken met deze lage voorraden en kunnen dus eerder meebewegen met het economische herstel. De ontwikkeling van de vraag naar industriële metalen hangt vooral af van het economische groeipad in China. Eventuele geopolitieke spanningen kunnen zorgen voor extra volatiliteit van grondstofprijzen. Vanwege de geopolitieke spanningen, de onzekerheid rond het economische groeipad en de mogelijke langzaam afbouw van expansieve monetaire beleid, verwachten we de komende tijd vooral veel volatiliteit en behouden we een neutrale positionering.

Hedge funds

Hedge fondsen wisten over 2021 een positief rendement af te leveren. De Preqin Funds of Hedge Funds EUR Index, de benchmark van de Absolute Return Pool, behaalde over het jaar een rendement van +x.x%.

Het jaar begon turbulent voor hedge fondsen toen eind januari een grote groep particuliere investeerders short squeeze bij een aantal beursgenoteerde bedrijven als Gamestop en AMC wist te veroorzaken. Kort hierna pakten aandelenmarkten de draad echter weer op en aan het einde van het eerste kwartaal schreef het merendeel van de belangrijke indices in de ontwikkelde wereld groene cijfers. Ook het merendeel van de hedge fondsen had zich op dat moment weer hersteld. In de kwartalen die volgden wisten potentiële gevaren als de delta-variant van het corona-virus, stijgende inflatie en knellende productieketens de financiële markten en daarmee ook hedge fondsen niet van hun stuk te brengen. Pas in het vierde kwartaal zorgde de verspreiding van de omikron-variant van het corona-virus voor significante volatiliteit waarbij een aantal verkeerd gepositioneerde hedge fondsen stevig werden geraakt. Qua strategieën presteerden Short Biased managers het minst, terwijl aandelenstrategieën en Event Driven het best presteerden.

Aandelenstrategieën

Waar aandelenmanagers begin januari nog meeliften op per saldo sterk stijgende aandelenindices, werden zij later die maand ruw wakker geschud toen een grote groep particulieren zich op online platforms verzamelde en besloot aandelen met een groot aantal short-posities op te stuwen. Ze slaagden er hiermee in om een bij meerdere aandelen een short-squeeze te veroorzaken. De meest in het oog springende target hierbij was de verlieslijdende computerspellen-retailer GameStop, welke in korte tijd met 1900% steeg. Enkele aandelenmanagers met grote short-posities in deze aandelen werden midscheeps geraakt en veroorzaakten met de afbouw van hun bruto-posities (de-leveraging) een significant negatief effect op belangrijke aandelen-indices. De les die betreffende managers hieruit trokken betrof het reduceren van grote shortposities, met name in aandelen met een hoog aantal short posities, en het monitoren van online forums. Het merendeel van de geraakte managers herstelde snel en de Long/Short Managers wisten het jaar dan ook af te sluiten met een niet geringe gemiddelde stijging van 12.0%. Equity Market Neutral Managers, die met zowel long als short posities in de portefeuille mikken op een rendement dat onafhankelijk is van de richting van de markt, wisten deze doelstelling te behalen door over het gehele jaar stabiel te renderen. Zij kwamen uit op een jaarrendement van 5.7%. De slechtst presterende strategie binnen het hedge fondsdomein en daarmee ook binnen de aandelenmanagers was wederom Short-Biased. Zij waren, ondanks een positief rendement in de eerste vijf maanden, niet opgewassen tegen de snel stijgende aandelenkoersen in ontwikkelde landen.

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

Ook Event Driven managers behaalden na een sterk 2020 wederom een positief rendement in 2021 en wisten met +13.1% zelfs aandelenmanagers te verslaan. De Merger-Arbitrage sub-strategie, die met posities inspeelt op fusies en overnames van bedrijven, presteerde wat minder goed dan de algehele Event Driven strategie met een winst van +9.8%. Posities in aandelen met een minder duidelijke katalysator presteerden aanzienlijk beter en waren de belangrijkste oorzaak van de positieve rendementen voor de strategie.

Vastrentende strategieën

Vastrentende strategieën had een jaar met wisselende uitslagen, maar in geen van de maanden zagen we een zeer uitgesproken positief of negatief rendement. De categorie eindigde het jaar met licht een positief rendement dat sterk verschilde tussen de verschillende sub-categoriën. In de eerste zes maanden van het jaar had de sector de wind in de rug dankzij afnemende credit spreads. Distressed managers profiteerden hiervan, maar hadden een lastiger tweede half jaar. Credit Arbitrage managers behaalden redelijk stabiele positieve prestaties gedurende het jaar en wisten af te sluiten met een sterk rendement van 9.2%.

Global macro en trendvolgende managers

Global Macro managers wisten gedurende het eerste half jaar positieve rendementen te behalen maar zagen daarna een grotendeels vlak tweede half jaar. Vooral november was een slechte maand toen aandelenprijzen daalden en staatsobligaties stegen als gevolg van de zich snel verspreidende omikron-variant van het corona-virus. Veel Global Macro Managers hadden zich juist gepositioneerd voor een tegenovergestelde richting van de markt. Daarnaast drukten de zwakke prestaties van aandelen en obligaties in ontwikkelende landen het rendement gedurende dit half jaar. De strategie eindigde met name dankzij het sterke eerste half jaar met een gemiddeld rendement van +7.5%.

Managed Futures managers behaalden een soortgelijk rendement gedurende het jaar. Vooral in de eerste helft van het jaar wisten de trendvolgende managers hoge maar volatiele rendementen te behalen. In de tweede helft van het

jaar werden deze rendementen nog volatieler en werden in meerdere maanden verliezen geleden. Desondanks wist de strategie nog op een positief rendement van +6.2% te eindigen.

Private equity

Private markten stonden in 2021 minder in het teken van Corona dan het jaar ervoor en konden doorgaans zeer hoge rendementen overleggen. Na een kortstondige periode van onzekerheid en lagere bedrijfswaarderingen in 2020 vonden de private markten al snel weer de weg naar het 'oude normaal' terug. Dit kwam onder andere doordat grote delen van de economie inmiddels heropend waren en overheden en centrale banken de economie steunden. Verder is er nog altijd ruim voldoende kapitaal beschikbaar (zowel eigen vermogen als goedkope schuldfinanciering) en zat de economie voor een groot deel van het jaar in een krachtige herstelfase. Hoewel tegen het einde van het jaar de Omikron variant zijn opwachting maakte, lijkt de pandemie voor de meeste private equity managers niet langer het belangrijkste thema te zijn. Met de ervaringen van eerdere lockdowns zijn managers goed in staat hun portefeuillebedrijven door een nieuwe periode van onzekerheid te loodsen. Wel heeft de coronacrisis geleid tot fundamentele economische veranderingen op de private markten, zoals de verschuiving van offline naar online (digitalisering, robotisering), belang van technologie (biotech, fintech en healthtech) en is er meer aandacht voor structurele risico's (klimaatverandering, cybersecurity en pandemieën).

Een belangrijker thema voor private equity managers werd een uitdagendere macro-economie. Ten eerste ontstonden in sommige industrieën grote problemen in de logistieke ketens. Dit uitte zich in een tekort aan onderdelen, computerchips, logistieke capaciteit, energie en personeel. Vaak ging dit gepaard met (fors) hogere inputprijzen. Ten tweede was er sprake van krachtige inhaalvraag vanuit consumenten waarmee er ook aan de vraagzijde van de economie opwaartse druk op prijzen ontstond. Hoewel beleidsmakers uitgaan van tijdelijke hoge inflatie, bestaat het risico dat dit langduriger wordt. Hoe hogere inflatie en/ of rente de private equity fondsen zullen raken, hangt onder andere af van het vermogen van bedrijven om hogere prijzen door te berekenen aan klanten. Daarnaast kunnen een hogere rentes het duurder maken voor fondsen om vreemd vermogen te gebruiken bij nieuwe overnames. Met name private equity fondsen die geïnvesteerd zijn in industriële bedrijven en bedrijven met geen of weinig vermogen om gestegen input-prijzen door te berekenen zullen last krijgen van een hoge inflatie. Hoewel technologiebedrijven en bedrijven actief in de gezondheidszorg geen fysiek productieproces hebben, kunnen ze wel last krijgen van het tekort aan personeel, hoge energieprijzen en gestegen rentes.

2021 was op allerlei fronten een recordjaar voor de fusie- en overnamemarkt, te zien aan het aantal aan- en verkopen, betaalde transactiepreizen en de totale waarde van alle deals. Hier zijn meerdere oorzaken voor. Zo was het sentiment onder kopers zeer positief met een ruime risicohouding, was er veel kapitaal beschikbaar, stroomde er vanwege de search for yield veel geld naar alternatieve beleggingen zoals private equity, was schuldfinanciering goedkoop en was er in 2021 sprake van een inhaaleffect na uitgestelde deals in 2020. Aangezien waarderingen vaak gebaseerd zijn op die van vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven, liepen mede hierdoor de rendementen sterk op. Andere opvallendheden:

- Vooral binnen de sectoren technologie en gezondheidszorg was er een recordaantal deals
- Binnen technologie ontstonden nieuwe subsectoren zoals climate tech, foodtech en agtech
- De crypto / blockchain industrie groeide hard. Ook werden Non-Fungible Tokens populair
- Venture Capital fondsen (beginnende ondernemingen) zagen de grootste toestroom van kapitaal en kenden de hoogste rendementen. Er was minder activiteit in distressed fondsen
- Beursgangen via IPO's en SPAC's waren populair als exit route

2.3 Kerncijfers

Kerncijfers	2021	2020	2019	2018	2017
Overzicht per participatie¹					
Waardeveranderingen	3,82	0,92	3,44	(0,09)	0,92
Overig resultaat	-	0,01	0,01	0,01	-
Totaal bedrijfsopbrengsten	3,82	0,93	3,45	(0,08)	0,92
Beheerskosten en overige lasten	(0,15)	(0,13)	(0,13)	(0,12)	(0,12)
Nettoresultaat	3,67	0,80	3,32	(0,20)	0,80
Fondsvermogen (x € 1.000)	53.078	53.190	59.428	59.617	68.413
Aantal uitstaande participaties	1.705.098	1.937.694	2.241.576	2.564.845	2.910.925
Intrinsieke waarde per participatie	31,13	27,45	26,51	23,24	23,50
Rendement²					
Rendement (intrinsieke waarde)	13,40%	3,54%	14,06%	(1,10%)	3,64%
Rendement benchmark	11,32%	3,65%	14,38%	(1,14%)	3,13%
Outperformance	1,87%				
Outperformance sinds inceptie	6,74%				
Annualized outperformance sinds inceptie	0,34%				
Ratio's³					
Lopende Kosten Factor (LKF)	0,51%	0,68%			
Transactiekosten	0,01%	0,02%			

¹ Bedragen per participatie zijn gebaseerd op het gemiddeld aantal participaties gedurende het boekjaar.

² Het beleggingsrendement is de time weighted return berekend op dagbasis na kosten. De outperformance cijfers zijn in 2021 voor het eerst toegelicht, derhalve zijn geen vergelijkende cijfers opgenomen.

³ Berekend op basis van de gemiddelde intrinsieke waarde op dagbasis.

2.4 Beleggingsbeleid

Het Maatschappijbelegging fonds behaalde in 2021 een rendement na kosten van 13.40%. Het fonds presteerde hiermee 1.87% beter dan de benchmark, 40% MSCI All Country World Net Index, 45% ICE BAML Core Eurozone Government Bond Index (customized), 5% S&P GSCI Excess Return Index + US\$-overnight rate index en 10% 1-maands Euribor. Het beleggingsbeleid is erop gericht een hoger totaalrendement te behalen dan de benchmark. Het fonds maakt gebruik van derivaten om aan de doelstellingen te voldoen, bijvoorbeeld om op een effectieve manier blootgesteld te worden aan de gewenste markten.

Financiële markten stonden wederom in het teken van de Covid-19 pandemie gedurende 2021. Aan het begin van het jaar werden enkele goedgekeurde vaccins wereldwijd uitgerold, waardoor de verschillende genomen restricties door landen over het algemeen milder waren dan in 2020. De effectiviteit van de vaccins zorgde voor een toenemend vertrouwen in de financiële markten, en dat zorgde o.a. voor stijgende aandelenprijzen. Zo begon de Amerikaanse S&P 500 Index het jaar op ongeveer 3756 punten en eindigde het uiteindelijk op 4766 punten. Dit is een toename van meer dan 25%.

Het tweede grote thema dat van groot belang was en nog steeds is voor markten, betrof de inflatie. Gedurende het jaar liepen de inflatiecijfers en inflatievoorspellingen op, zowel binnen de Verenigde Staten als binnen Europa. In eerste instantie koppelden Centrale Banken terug dat deze toenemende inflatie niet structureel maar van tijdelijke aard zou blijken. Echter, tegen het einde van het jaar gaven ook Centrale Banken aan dat hogere inflatie waarschijnlijk toch structureler zal blijken. De heropening van wereldwijde economieën vanwege de uitrol van de Covidvaccins, resulteerde in een toenemende consumentenvraag. Daarnaast had de pandemie verschillende productieketens negatief beïnvloed, waardoor verschillende producten, bijvoorbeeld elektronica of auto's, lastiger en duurder waren om te produceren. Tot slot is de arbeidsmarkt verkrappt vanwege het heropenen van de economie waardoor er sprake kan zijn van een loonprijs spiraal. Al deze redenen hebben geresulteerd in hogere inflatiecijfers. Centrale Banken hebben tegen het eind van 2021 aangekondigd het ruime monetaire beleid te versoberen om de toenemende inflatie te beperken. Dit betreft o.a. het geleidelijk afbouwen van verschillende opkoopprogramma's. Bovendien verwacht de FED dat de beleidsrente in 2022 enkele malen verhoogd zal worden.

De heropening van de wereldwijde economie, zij het met af en toe restricties vanwege nieuwe Covidvarianten, heeft uiteindelijk geresulteerd in positieve rendementen binnen de risicovollere beleggingscategorieën, waaronder aandelen, vastgoed en grondstoffen. De toenemende inflatiecijfers en de zorgen daaromtrent van marktparticipanten was daarentegen verantwoordelijk voor toenemende rentes op staatsobligaties en zodoende behaalden deze een negatief resultaat.

Eind februari 2022 startte er een militair conflict tussen Rusland en Oekraïne. De passieve aandelenbeleggingen in het fonds volgen een grote wereldwijde aandelenindex, namelijk de MSCI ACWI. Aangezien de Russische aandelenmarkt onderdeel uitmaakt van deze index, leidt dit tot Russische aandelenexposure binnen het fonds. Echter, per 9 maart heeft MSCI besloten Rusland uit de MSCI ACWI te verwijderen door alle Russische aandelen af te waarderen tot 0.00001 per aandeel, waardoor de Russische aandelenexposure in de MSCI ACWI vrijwel nul is. Daadwerkelijke handel in Russische aandelen is verhinderd aangezien de Russische aandelenmarkt gesloten is. Tot slot en in het algemeen heeft Aegon Asset Management besloten om eventuele bestaande posities naar Russische en Oekraïense aandelen en obligaties niet te verhogen. Indien de marktdynamiek dit toestaat dan zal getracht worden deze posities af te bouwen.

De vooruitzichten zijn sterk afhankelijk van hoe de inflatiecijfers en de acties van Centrale Banken en de markt hierop, zich zullen ontwikkelen in 2022. Daarnaast zal Covid-19 een relevante rol blijven spelen, met de potentiële uitbraak van nieuwe varianten en de reacties hierop van overheden plus de effectiviteit van bestaande en nieuwe vaccins hierop. Daarnaast is het mogelijk dat de Covid-19 pandemie zal veranderen in een "Covid-19 endemie" en dat dit ook van invloed zal blijken op de financiële markten. Tot slot zal het verloop van het conflict tussen Rusland en Oekraïne een cruciale rol spelen dit jaar. Mede hierdoor is het fonds relatief behoudend gepositioneerd en worden gematigde rendementen voorzien.

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

- Marktrisico: wereldwijde aandelenmarkten hebben invloed op de prijsvorming van de portefeuille aan gezien 40% van de portefeuille uit aandelen bestaat.
- Valutarisico: het fonds belegt in buitenlandse aandelen, hierdoor ontstaat een indirect 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.

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

- Marktrisico: wereldwijde aandelenmarkten hebben invloed op de prijsvorming van de portefeuille aan gezien 40% van de portefeuille uit aandelen bestaat.
- Valutarisico: het fonds belegt in buitenlandse aandelen, hierdoor ontstaat een indirect 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.

2.5 Risicobeheer

De beheerder is verantwoordelijk voor het monitoren van de financiële, strategische en waarderingsrisico's van het fonds. De beheerder heeft daartoe verschillende risico's geïdentificeerd, waarvan voor dit fonds de belangrijkste zijn:

- Renterisico
- Valutarisico
- Aandelenrisico
- Grondstoffenrisico
- Inflatierisico
- Concentratierisico
- Kredietrisico
- Tegenpartijrisico
- Liquiditeitsrisico
- Waarderingsrisico
- 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, indien dat redelijkerwijs mogelijk is, dagelijks gemonitord door de beheerder en door Citibank Europe Plc (Citibank). Laatstgenoemde opereert onafhankelijk van de beheerder als bewaarder. Citibank is als bewaarder aangesteld naar aanleiding van de Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFM-richtlijn) richtlijn die beheerders verplicht een onafhankelijk orgaan de monitoring uit te laten voeren.

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

Hieronder volgt een beschrijving van de doelstellingen en het beleid van het fonds 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 het fonds wordt renterisico meestal gemeten door de duration. In deze gevallen wordt renterisico (ten opzichte van een benchmark) vaak gemitigeerd door maandelijkse afdekking via rentederivaten (futures of renteswaps). Dit risico wordt gemeten als de afwijking in jaren onder- of overgewicht van de duration benchmark.

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

Samenvattend zijn de maatregelen om renterisico te beheersen als volgt:

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

Valutarisico

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

Samenvattend zijn de maatregelen om valutarisico te beheersen als volgt:

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

Aandelenrisico

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

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

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

Samenvattend is de maatregel om aandelenrisico te beheersen als volgt:

- maximale tracking error of bèta blootstelling.

Grondstoffenrisico

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

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

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

Samenvattend zijn de maatregelen om grondstoffenrisico te beheersen als volgt:

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

Inflatierisico

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

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

Samenvattend zijn de maatregelen om inflatierisico te beheersen als volgt:

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

Concentratierisico

Concentratierisico is het risico van blootstelling aan idiosyncratisch risico. Dit is het risico dat een individueel instrument het risico van een heel fonds kan beïnvloeden, en wordt meestal gemitigeerd door asset allocatie. De

concentraties in het fonds worden gemeten vanuit drie verschillende invalshoeken: concentratie per uitgevende instelling, concentratie per land, en concentratie per sector:

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

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

Samenvattend is de maatregel om concentratierisico te beheersen als volgt:

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

Kredietrisico

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

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

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

Samenvattend is de maatregel om kredietrisico te beheersen als volgt:

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

Tegenpartijrisico

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

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

Liquiditeitsrisico

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

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

Het liquiditeit management systeem:

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

Hefboomwerking

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

De bruto methode:

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

De verplichtingen methode:

- zet derivatenposities (met behulp van bepaalde specifieke conversie methodes) om in de gelijkwaardige positie van de onderliggende activa, mits aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan;
- houdt rekening met verrekening en hedging regelingen (opnieuw, onder bepaalde voorwaarden);

- berekent de exposure gecreëerd door de herbelegging van leningen, indien de herinvestering de exposure van het fonds verhoogt; en
- sluit uit van de berekening afgeleide instrumenten gebruikt voor valuta-indekking welke geen extra risico met zich meebrengen.

Elk fonds heeft hefboomrestricties die worden gecontroleerd als andere beleggingsrestricties. In het geval van investeringen in fondsen van derden (gedefinieerd als niet-Aegon Asset Management (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 het fonds effectief kan worden gecontroleerd. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) krijgt een melding als er een gebrek aan samenhang bestaat tussen het risicoprofiel van het fonds en de risico limieten of wanneer er een wezenlijk risico bestaat dat een dergelijke inconsistentie zal optreden. De samenhang tussen de risico limieten en het risicoprofiel wordt ten minste jaarlijks gecontroleerd.

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

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

De risico limieten van het fonds worden in principe dagelijks gecontroleerd indien mogelijk en kan afhankelijk zijn van de beschikbaarheid van data. De controle bestaat uit de berekening van de controle waarden voor elk van de fondsen, vergelijking met de interne en externe risico limieten en escalatie van de overschrijdingen binnen de organisatie. Interne grenzen worden ingesteld als waarschuwing niveaus om te voorkomen dat de externe grenzen worden geschonden of als verdere beperking op grond van andere overwegingen (bijvoorbeeld uitsluitingenlijst op basis van maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid of liquiditeitsbeheer).

De berekening voor de meeste limieten is uitbesteed aan Citibank. Als bewaarder en fondsadministrateur heeft Citibank volledig inzicht in de fondsen, waarvoor Citibank de nalevingen van de limieten controleert en relevante berekeningen uitvoert binnen hun systemen. AIM 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. Alle limieten worden door AIM gecontroleerd en worden gerapporteerd in een overzicht van waarschuwingen en overschrijdingen.

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

management. Op maandelijkse basis wordt het ingestelde Risk Control Committee geïnformeerd over alle gemelde waarschuwingen en overschrijdingen met inbegrip van de status of de oplossing daarvan.

Operationeel risico

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

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

Inrichting operationeel risicomanagement beheerder

De beheerder heeft het risicomanagement ingericht op basis van het 'Three Lines of defense' model. Het model verdeelt het geheel aan verantwoordelijken, taken, instrumenten en maatregelen dat nodig is om 'in control' te kunnen zijn over de organisatie. Het three lines of defense model borgt een onafhankelijke monitoring op de risico beheersing van de bedrijfsvoering door de risk management, compliance en interne auditfunctie.

- First Line of defense

De lijnorganisatie vormt de eerste lijn waar de primaire bedrijfsprocessen worden uitgevoerd. Een groot deel van de risicobeheersingsmaatregelen is ingebed in deze processen. Hierdoor kan met een hoge mate van waarschijnlijkheid worden verwacht dat processen goed worden uitgevoerd. Veel gebruikte middelen zijn bijvoorbeeld functiescheiding, het vier-ogen principe en aansluitingscontroles.

Het controleren van posities en de bijbehorende beleggingsrisico's vindt plaats op het niveau van de totale klantportefeuilles, de beleggingsportefeuilles en de individuele externe vermogensbeheerders.

- Second Line of defense

De tweede lijn wordt gevormd door de afdeling Enterprise Risk Management (ERM), Portfolio Risk Management (PRM), Portfolio Risk Control (PRC) en Compliance. De taak van de tweede lijn is het identificeren, vastleggen en monitoren van de operationele, beleggingsportefeuille en compliance risico's van AIM en het toetsen, adviseren en ondersteunen van de lijnorganisatie bij de risicobeheersing. De risk management en compliance functionarissen ondernemen activiteiten om de risico cultuur binnen AIM te verstevigen, bewaken dat het management zijn verantwoordelijkheden daadwerkelijk neemt en gaan de dialoog hierover aan met het management.

- Third Line of defense

Internal Audit vormt de Third Line of defense. Deze afdeling is volledig onafhankelijk ingericht. Internal Audit heeft het mandaat om alle processen in de eerste en tweede lijn te beoordelen.

Operationele risico's fonds

Op basis van de Risk Control Self Assessment (RCSA) zijn de risico's in kaart gebracht. Met behulp van een effectieve set aan beheersingsmaatregelen is geborgd dat de risico's (de kans van optreden vermenigvuldigd met de impact

indien het risico zich voordoet) binnen de gestelde risicotolerantie voor het operationeel risico vallen. De belangrijkste operationele risico's en de risicobeheersing ten aanzien van de multi-manager fondsen zijn:

- Niet adequaat selecteren van de externe managers met als gevolg dat managers worden aangesteld die niet aan de verwachtingen voldoen en onvoldoende performance realiseren of incidenten veroorzaken. Dit kan leiden tot operationele verliezen en reputatieschade.

Beheersingsmaatregelen

De risico's met betrekking tot het selecteren van externe managers worden beheerst door een robuust en intensief selectieproces gericht op het aanstellen van kwalitatief goede managers per (sub)beleggingscategorie wereldwijd. Belangrijke selectiecriteria zijn: de gehanteerde beleggingsfilosofie, het beleggingsproces, personeel en organisatie, performance en spreidingsmogelijkheden. Er bestaan strikte procedures ten aanzien van vastlegging van de uitkomsten van het due diligence onderzoek naar externe managers en het bijbehorende oordeel, het bekrachtigen van geselecteerde managers in het portefeuillemanageroverleg en autorisatie van een geselecteerde manager door de manager Equities, Fixed Income & Commodities en de Chief Investment Officer (CIO). Daarnaast wordt het proces, voordat het contract getekend wordt, getoetst door Operational Risk Management.

- Niet adequaat opstellen en afsluiten van contracten (Investment Management Agreement of IMA) met als gevolg dat juridische waarborgen ontoereikend zijn en dat er onvoldoende inzicht is in de prestaties (kwalitatief en kwantitatief) van de manager om goed te kunnen bijsturen. Dit kan leiden tot operationele verliezen en reputatieschade.

Beheersingsmaatregelen

Risico's met betrekking tot het afsluiten van contracten met externe managers worden beheerst doordat contracten door ter zake deskundige advocaten worden opgesteld op basis van standaard contracten. Daarnaast wordt dit proces getoetst door Operational Risk Management en wordt de IMA altijd getoetst door de juridische afdeling.

- Onvoldoende betrouwbare procesuitvoering door de externe managers met als gevolg onvoldoende performance, incidenten en gebrek aan transparantie. Dit kan leiden tot operationele verliezen en reputatieschade.

Beheersingsmaatregelen

Risico's worden beheerst door monitoring van de vastlegging van de investment management agreements, beoordeling van de externe managers door de portefeuille managers en jaarlijkse beoordeling van de assurance reporten van de (auditors) van de externe manager, Fund administrator (Citibank), afdeling PRC en de afdeling Portefeuille Implementatie. Dit betreft onder andere controles op de uitvoering van de externe managers (kwalitatief/kwantitatief), compliance breaches en fee nota's. Portefeuillemanagers volgen de prestaties van de externe managers continu op basis van portefeuille-informatie, bedrijfsnieuws, attributieanalyses en risico- en rendementsmaatstaven. Daarnaast is er een helder ontslagbeleid op basis van kwalitatieve en kwantitatieve criteria.

Risicobewaking

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

Continuïteit management

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

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

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

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

Verankering in de organisatie

Bij de beheerder is veel aandacht voor houding en gedrag ten aanzien van risicomanagement en compliance, de zogenoemde soft controls.

Het beleid is erop gericht dat de beheerder zich houdt aan wettelijke, bestuursrechtelijke en maatschappelijke normen. Hierbij geldt dat inbreuk of de schijn van inbreuk op de geldende wet- en regelgeving het vertrouwen schaadt of kan schaden:

- bij uitvoering van financiële diensten en de daaruit voortvloeiende verplichtingen naar klanten van de beheerder;
- in de financiële markten waarin de beheerder werkzaam is.

Aan de naleving van externe regelgeving, is mede vorm gegeven door het opstellen van interne regelgeving. De diverse regelingen die voor de beheerder en/of haar medewerkers van toepassing zijn, staan vermeld op het intranet en zijn beschikbaar voor alle medewerkers.

De klant staat centraal in de dienstverlening en de know-your-customer regels werden bij de beheerder al toegepast voordat ze in wetgeving werden vastgelegd en informatieverstrekking krijgt veel aandacht, bijvoorbeeld in de vorm van klantrapportages op maat.

Om het vertrouwen in de financiële markten te behouden hanteert de beheerder verschillende procedures die er bijvoorbeeld op gericht zijn om belangenconflicten te voorkomen en om te borgen dat er geen klanten met een verhoogd integriteitsrisico (bijvoorbeeld op witwassen of financiering van terrorisme) binnenkomen.

Daarnaast hanteert de beheerder procedures die borgen dat voldaan wordt aan (internationale) sanctieregelgeving. Sancties kunnen bijvoorbeeld betrekking hebben op bepaalde personen van wie tegoeden bevroren moeten worden of aan wie geen financiële diensten geleverd mogen worden. Ook kunnen sancties inhouden dat geen investeringen gedaan mogen worden in bepaalde gebieden en/of instrumenten. Wanneer er nieuwe sancties worden uitgevaardigd of bestaande sancties worden gewijzigd, geeft Compliance functie deze informatie zo snel mogelijk door aan de relevante afdelingen die dit doorvoeren in de portefeuilles.

Belangrijk onderdeel van de organisatorische verankering van risicomanagement en compliance is onder andere het creëren van bewustzijn omtrent de relevante wet- en regelgeving en het monitoren van processen en procedures. Door interne richtlijnen, pre-employment screening, gedragscodes, e-learning modules voor alle medewerkers en maatregelen in het klantacceptatieproces wordt het integriteitsrisico van de beheerder beheerst. De Compliance functie speelt een belangrijke rol in het creëren van de gewenste mate van bewustzijn.

DUFAS

Aegon Investment Management B.V. is vrijwillig aangesloten bij de Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS).

GIPS

Ook voldoet Aegon Investment Management B.V. vrijwillig aan de Global Investment Performance Standards (GIPS). Deze GIPS verificatie van de beleggingsfondsen wordt jaarlijks door een extern accountantsbureau uitgevoerd. Dit wordt sinds het jaar 2000 verricht met een positief eindoordeel. Aegon Investment Management B.V. voldoet hiermee aan volgens GIPS gestelde verplichtingen en dit onderstreept de betrouwbaarheid van de performancemeting van onze beleggingsfondsen.

2.6 Toelichting beloningen

Beloningsbeleid

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

Vast inkomen

Het vaste inkomen van medewerkers bij AIM 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 kent onderscheidende salarissystemen voor cao-gebonden posities, portfoliomanagers en seniormanagementposities. Alle drie de systemen worden jaarlijks gecontroleerd op marktconformiteit aan de hand van verschillende externe beloningsonderzoeken.

Variabele beloning

Een deel van de medewerkers binnen AIM komt in aanmerking voor een variabele beloning. Dit vormt een integraal onderdeel van het totale arbeidsvoorwaardenpakket. Voor de berekening van het jaarlijkse budget voor variabele beloning wordt gebruik gemaakt van de zogenaamde bonuspoolmethodiek. Hierbij wordt de hoogte van de pool (met andere woorden het budget) berekend door de behaalde bedrijfsresultaten af te zetten tegen vooraf gestelde doelen. Gekeken wordt naar een mix van lange en korte termijn fondsprestaties, klanttevredenheid, winstgevendheid, verkoopcijfers, risicomanagement, uitvoering van de strategie en Aegon N.V. bedrijfsprestaties. De toekenning van de variabele beloning, binnen dit budget, vindt plaats op basis van individuele prestaties. Zowel in de bonuspool als voor de toekenning van variabele beloning op individueel niveau bestaan de prestatie-indicatoren maximaal voor 50% uit niet voor risico gecorrigeerde financiële prestatie-indicatoren en voor ten minste de helft uit niet-financiële indicatoren.

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

Material Risk Taker (MRT)

Op basis van de AIFMD-selectiecriteria zijn tien interne posities aangemerkt als MRT, waarvan zeven senior management posities betreffen. Het betreft medewerkers van wie de beroepsmatige activiteiten een wezenlijke invloed hebben op het risicoprofiel van AIM 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 een MRT en overige medewerkers. Op het gebied van persoonlijke doelstellingen en uitbetaling van variabele beloning gelden wel andere regels. De persoonlijke doelstellingen van een MRT worden vooraf beoordeeld op de mate van risicobeheersing en, indien nodig, hierop aangepast. Daarnaast wordt bij een MRT variabele beloning niet in één keer in contanten uitbetaald. De eerste 50% wordt direct na het prestatiejaar uitbetaald in contanten. De overige 50% wordt geconverteerd naar uitgestelde instrumenten, de zogenoemde phantom shares, die na drie jaar uitbetalen. Deze phantom shares zijn gekoppeld aan de fondsprestaties van de belangrijkste fondsen van de beheerder. 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.

Beloningsoverzicht

De toelichting hieronder heeft betrekking op het vaste salaris (12 keer maandsalaris, loonheffingen, sociale lasten, pensioenpremies en flexbudget) en toegekende variabele beloning aan alle medewerkers en tijdelijke externe medewerkers bij AIM in 2021. De bedragen zijn uitgesplitst naar de directie, MRT en overige medewerkers.

Beloningsoverzicht 2021				
Groepen (bedragen x € 1.000)	Posities	FTE ⁽¹⁾	Vast salaris ⁽²⁾	Variabele beloning
Directie	3	3	1.005	400
MRT	7	7	2.359	1.315
Overige medewerkers	412	362	40.668	7.357
Totaal AIM medewerkers	422	372	44.032	9.072

Beloningsoverzicht 2020				
Groepen (bedragen x € 1.000)	Posities	FTE ⁽¹⁾	Vast salaris ⁽²⁾	Variabele beloning
Directie	2	2	488	97
MRT	8	8	2.511	1.052
Overige medewerkers	404	360	43.299	4.629
Totaal AIM medewerkers	414	370	46.298	5.778

⁽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.

Gedelegeerde taken

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

2.7 Wet- en regelgeving

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

Het jaarverslag is opgesteld op basis van Titel 9, Boek 2, Burgerlijk Wetboek en de bepalingen in de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving alsmede de bepalingen uit de Wet op het financieel toezicht.

IBOR reform

Binnen de Europese Unie bevat de Benchmarkverordening regels voor beheerders van benchmarks, de zogeheten Risk-Free Rates (RFRs). Deze RFRs vervangen de traditionele interbancaire rentebenchmarks, Inter Bank Offered Rates (IBOR).

AAM heeft de IBOR benchmark in haar producten vervangen door de corresponderende alternatieve benchmark en nieuwe rentecurve. De Euro Short-Term Rate (€STR) swap is vervangen door de EONIA swap.

De nieuwe rentevoeten zijn geïntegreerd in de systemen waarbij tevens alle relevante modellen en berekeningen overeenkomstig zijn aangepast voor de wijzigingen. De nieuwe benchmarks zijn in de systemen verwerkt op de datum die met de betreffende tegenpartijen is afgesproken.

Het management heeft alle ISDA overeenkomsten geïventariseerd (geïndexeerd naar IBOR) en heeft vastgesteld dat alle ISDA overeenkomsten van het fonds zijn aangepast conform de IBOR transitie.

De financiële instrumenten die beïnvloedt worden door de transitie zijn Interest Rate Swaps, Credit Default Swap, NDFs en FX – beïnvloed cash collateral. De rente op cash collateral wordt beïnvloedt door de IBOR transitie, doordat de vergoedingen worden kwijtgescholden of gecompenseerd. De impact hiervan is zeer klein. Dit heeft geen impact op de Commodities.

Regelgeving op het gebied van duurzaamheid

Vanaf 10 maart 2021 is de Verordening (EU) 2019/2088 betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiële dienstensector (SFDR) van toepassing op financiële marktdeelnemers, waaronder de beheerder. Deze verordening verplicht onder andere tot nadere transparantie met betrekking tot duurzaamheidsrisico's, ongunstige effecten op de duurzaamheid, en de mate waarin een product waarop SFDR van toepassing is ecologische of sociale kenmerken promoot of een duurzame beleggingsdoelstelling heeft. De beheerder heeft de wettelijke eisen zoals deze op dit moment gelden, toegepast, onder andere in de product documentatie en op de website. Op dit moment zijn verschillende nadere normen nog niet ingevuld, en is enkel de SFDR van kracht.

Daarnaast dient de beheerder op basis van Verordening (EU) 2020/852 betreffende de totstandbrenging van een kader ter bevordering van duurzame beleggingen (Taxonomie verordening) vanaf 1 januari 2022 in precontractuele en periodieke informatieverstrekking zoals omschreven in de verordening informatie op te nemen over de mate van toepassing van de Taxonomie verordening.

Voor meer informatie met betrekking tot de SFDR en de Taxonomie verordening verwijzen wij graag naar de fondsspecifieke informatie.

2.8 Stembeleid en Beleid Verantwoord Beleggen

Beleid

Aegon Investment Management B.V. (AIM) heeft de overtuiging dat het integreren van Environmental, Social en Governance (ESG) aspecten in het beleggingsproces bijdraagt aan een beter risico-rendementsprofiel van de beleggingen. Dit omdat een goed ESG-profiel van de bedrijven in de portefeuille de robuustheid van de beleggingsportefeuille versterkt en het beleggingsrendement positief kan beïnvloeden. Het beleid is beschreven in de

Aegon Asset Management Responsible Investment Policy: Multi-Management Funds en geformaliseerd via de Terms & Conditions van het fonds.

Het beleid inzake Maatschappelijk Verantwoord Beleggen bestaat uit:

- Periodieke screening van de ondernemingen waarin wordt belegd op grond van de United Nations Global Compact Principles (UNGCP).
- Het voeren van een dialoog (engagement) met ondernemingen die de UNGCP niet naleven.
- Het uitsluiten van bedrijven op basis van specifieke criteria.
- Het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen voor zover praktisch uitvoerbaar.

In aanvulling op de bovengenoemde instrumenten leveren de portefeuillemanagers van AIM en de externe vermogensbeheerders eveneens een aanzienlijke bijdrage aan het beleid inzake Maatschappelijk Verantwoord Beleggen. De beleggingen worden periodiek gescreend door AIM op ESG criteria aan de hand van onafhankelijke research. AIM gaat het gesprek aan met de externe vermogensbeheerder over de beleggingen die niet goed presteren ten aanzien van de ESG criteria.

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.

Selectie ondernemingen

Er wordt belegd in ondernemingen die maatschappelijke principes naleven, bijvoorbeeld op het gebied van mensenrechten, antidiscriminatie, kwesties met betrekking tot kinderarbeid, en respect hebben voor het milieu. De geselecteerde ondernemingen moeten in hoge mate voldoen aan de criteria die worden gesteld aan ondernemingen die 'de beste in hun klasse' zijn.

Uitsluiting bedrijven

De AIM uitsluitingslijst wordt jaarlijks geactualiseerd en vastgesteld. Wijzigingen in de uitsluitingslijst worden verwerkt in de contracten met de externe managers. Op de naleving van de uitsluitingslijst vindt dagelijks compliance monitoring plaats. De AIM uitsluitingslijst bevat uitsluitingen op basis van de volgende criteria:

- Controversiële wapens op basis van de Controversial Weapons Radar (CWR) die wordt opgesteld door Sustainalytics. Als controversiële wapens worden de volgende soorten geclassificeerd: biologische wapens, nucleaire wapens, chemische wapens, antipersonsmijnen, clustermunitie, munitie met verarmd uranium en witte fosfor (indien het gaat om controversiële toepassing).
- Kolenmijnbouwbedrijven welke 30% of meer van hun omzet behalen uit de winning van thermische kolen. Dit type kolen wordt verbrand met als doel elektriciteit en/of hitte op te wekken en heeft een sterk vervuilende impact op het milieu. Deze bedrijven zijn niet gediversifieerd en lopen een groot risico met betrekking tot zogenaamde 'stranded assets'.
- Bedrijven die non-compliant zijn met UNGCP en onvoldoende voortgang in de dialoog hebben getoond.
- Tabaksondernemingen. Het betreft ondernemingen welke meer dan 5% van de omzet behalen uit de productie van tabak en aan tabak gerelateerde producten.
- Teerzandbedrijven die 30% of meer van hun totale olie-equivalentproductie halen uit teerzanden. De drempel zal worden verlaagd om in 2030 effectief nul (0-5%) te bereiken. Pijpleidingbeheerders die significant betrokken zijn bij het transport van producten die zijn afgeleid van teerzand, zijn eveneens uitgesloten.

In 2021 stonden 736 bedrijven op de AIM uitsluitingslijst (2020: 217 bedrijven).

Per einde van de rapportage periode bevatte de benchmark van het fonds geen bedrijven die op de uitsluitingslijst staan (2020: geen). Het uitsluitingsbeleid had daarom geen effect op de tracking error en het rendement ten opzichte van de benchmark.

Stemmen

Het fonds stemt wereldwijd en volgens de 'ISS International Sustainability Proxy Voting Guidelines' van het gespecialiseerd stemadvies bureau. In principe wordt het advies van het gespecialiseerd stemadvies bureau gevolgd.

In uitzonderlijke gevallen kan AIM beslissen om een stem uit te brengen die afwijkt, maar alleen na een degelijke analyse. Redenen voor een uitzondering kunnen een waarschuwing zijn van een externe manager, een waarschuwing (alert) van Eumedion, een nauwere aansluiting bij het beleid van Aegon Asset management of dat van haar klanten of publicaties in de pers. Aegon Asset Management (AM) voert het stembeleid binnen de eigen organisatie uit.

Teneinde de schijn van belangenverstrengeling te vermijden zal worden afgezien van het uitbrengen van stemmen op de aandeelhoudersvergaderingen van Aegon NV, in navolging van de Aegon AM Active Ownership Policy en de Conflict of Interest Policy.

2.9 Algemene vooruitzichten

Aandelen

Europa

Vooruitzichten voor de Europese aandelenmarkt zijn gematigd positief. We verwachten dat het herstel in de Europese economie doorzet, waar bedrijven van kunnen profiteren.

We verwachten dat het beleid van de Europese Centrale Bank ruim blijft. Ook verwachten we positieve effecten van fiscale programma's in Europa. Europese aandelen kunnen hiervan profiteren.

Een van de belangrijkste risico's voor Europese aandelen is COVID-19. Een economische terugval door het virus kan een negatief effect hebben op Europese aandelen. Ook een sneller dan verwachte verkrapping van de ECB – bijvoorbeeld als de inflatie sterk oploopt – is een scenario dat een tegenwind voor aandelen kan veroorzaken. De invasie van Rusland in Oekraïne is een extra risico voor Europese aandelen. De oorlog resulteert in hogere grondstoffenrijzen, meer economische onzekerheid en een verstoring van de toevoerketens. Hier hebben vooral Europese industriële bedrijven last van. Waarschijnlijk zorgt het conflict voor tijdelijk lagere economische groei in Europa en voor een tijdelijk hogere inflatie. Dit zorgt voor een complexe situatie voor de ECB. De verwachting is dat de ECB het beleid relatief ruim zal houden, en de monetaire condities langzaam zal verkrappen als het economische herstel doorzet.

Naar verwachting zullen toekomstige rendement lager liggen dan de historisch behaalde rendementen, doordat aandelenkoersen relatief hoog zijn ten opzichte van bedrijfswinsten.

Noord Amerika

Vooruitzichten voor de Noord-Amerikaanse aandelenmarkt zijn positief. De markt heeft een hoog gewicht in technologiebedrijven met zeer sterke marktposities. Naar verwachting zullen deze bedrijven de omzet laten groeien en marges hoog houden. Daarnaast is de Amerikaanse economie goed in staat nieuwe innovatieve bedrijven en sectoren te laten groeien. We verwachten dat de aandelenmarkt ook in de toekomst hiervan zal profiteren.

Een risico voor aandelenwaarderingen is de geplande monetaire verkrapping. De centrale bank gaat de opkoopprogramma's afbouwen en op termijn de rente verhogen. Dit zal een negatief effect hebben op aandelen. We verwachten echter dat dit een geleidelijk proces is, waardoor beleggers hierop kunnen anticiperen. De oorlog in Oekraïne zal een licht negatief effect hebben op winstgevendheid van bedrijven door de gestegen energieprijzen en de verstoring van toeleveringsketens. Over het algemeen is de Amerikaanse economie echter minder gevoelig voor olieprijschommelingen, doordat de VS zelf een grote olieproducent is. De directe handelsrelatie met Rusland is ook beperkt.

Naar verwachting zullen toekomstige rendement lager liggen dan de historisch behaalde rendementen, doordat aandelenkoersen relatief hoog zijn ten opzichte van bedrijfswinsten.

Azie inclusief Japan

Aandelenmarkten in Azië hadden een bewogen jaar. Over het algemeen presteerden de meeste landen aanzienlijk slechter dan bijvoorbeeld de Amerikaanse markt. Dit had verschillende redenen.

De Chinese overheid introduceerde verschillende malen nieuwe regelgeving om de concurrentie op de online markt te vergroten. Een ander doel van de overheid zou kunnen zijn om meer controle over deze bedrijven te krijgen. Het gevolg was dat beleggers zich zorgen maakten of hun belang voldoende gewaarborgd was. Daarnaast zorgde het faillissement van enkele grote vastgoed ontwikkelaars voor een negatief sentiment. De bouw is verantwoordelijk voor een aanzienlijk deel van de economische groei. Een vertraging hiervan kan daarom grote gevolgen hebben. De Chinese indices behaalden negatieve rendementen in 2021.

Bedrijfsactiviteiten moeten voortaan maatschappelijk bijdragen ('Common Prosperity') en ook mogen Chinese bedrijven geen 'vertrouwelijke' informatie meer delen met buitenlandse toezichthouders. Dit had grote impact op de aandelenkoersen van techreuzen zoals Alibaba, Tencent en Baidu. Daarnaast werden ook emissierestricties opgelegd aan de zware industrie en kreeg de vastgoed sector te maken met striktere financieringsvoorwaarden, nadat vastgoedgiganten Evergrande en Shimao in financiële problemen waren gekomen.

De Japanse aandelenmarkt had een rendement rond de nul. Traditionele cyclische sectoren zoals kapitaalgoederen, energie en basismaterialen hebben een relatief groot gewicht in de Japanse markt. Deze sectoren hebben over het algemeen meer last van de verstoorde handelsketens en de gestegen kosten van grondstoffen. Hierdoor staan de marges onder druk. Japan kent weer relatief weinig technologiebedrijven, die wel sterk blijven groeien door de aanhoudende vraag naar online diensten.

Andere markten in de regio, zoals Taiwan en Zuid-Korea, hebben een groot aandeel in de chipsector. De vraag naar halfgeleiders is explosief gestegen. De aandelenmarkt is hierop vooruit gelopen en heeft het met name in 2020 goed gedaan. Dit jaar is de groei afgevlakt.

India presteerde goed ook door sterk gestegen binnenlandse vraag.

Naast China en Hong-Kong, stelden ook Zuidoost Aziatische landen zoals de Filipijnen en Maleisië teleur door zwakke economische groei als gevolg van de Covid-19 pandemie

Defensieve sectoren zoals duurzame consumentengoederen, farmacie en detailhandel stonden onder druk en boekten verliezen.

Latijns Amerika

Vooruitzichten voor Latijns Amerikaanse aandelen zijn neutraal. De markt is relatief goedkoop, maar er zijn zowel nationale- als internationale risico's. De risico's zijn gerelateerd aan het regionale- en globale economische herstel, maar er zijn ook politieke- en fiscale risico's. Daarnaast kan het mogelijk globale verkrappende monetaire beleid invloed hebben op Latijns Amerikaanse aandelen.

De Latijns Amerikaanse index bestaat voor een groot deel uit bedrijven actief in de financiële en materialen sectoren. De technologiesector heeft een gewicht van minder dan 3%. Hierdoor kan de index niet profiteren van de sterke vraag naar technologie producten en diensten.

De invasie van Rusland in Oekraïne is een extra risico voor aandelen. De oorlog resulteert in hogere grondstoffenrijzen, meer economische onzekerheid en een verstoring van de toevoerketens. Echter, de impact voor Latam aandelen is relatief beperkt.

Vast rentende waarden

Sovereign / Government Bonds en geldmarkt

Voor 2022 verwachten wij een toenemende en licht positieve renteniveau voor de Duitse 10-jaars rente. De ECB zal zoals aangekondigd hun steunmaatregelen geleidelijk afbouwen, waarbij eerst PEPP in maart volledig tot een einde komt en tijdelijk opgevangen wordt door een verhoogde APP. De verhoogde APP zal dan per kwartaal geleidelijk gereduceerd worden tot het initiële niveau. In het geval dat er een nieuwe en meer ziekmakende corona variant zich voordoet, verwachten wij wel dat de ECB zal vergroten, hoogstwaarschijnlijk zal dit gebeuren door een verdere

verhoging van het APP. De ECB zal dus nog aanwezig zijn in de markten door middel van zowel de herinvestering van de huidige balans als directe aankopen vanuit APP.

Door het uitbreken van de Omicron variant van COVID-19 en de extra lockdowns in de eerste maanden van 2022, zal het marktsentiment in het begin van dit jaar vooral beïnvloed worden door de ontwikkelingen hieromtrent. Verder verwachten wij dat de hogere inflatie minder gezien zal gaan worden als een tijdelijk fenomeen en is de verwachting dat deze nog ver boven de 2% zal blijven in 2022.

Voor Italië blijven wij erg behoudend, vooral vanwege de politieke onrust die constant op de loer ligt. Dit blijft erg afhankelijk van de keuzes die premier Mario Draghi zal maken, vooral de keuze om niet president te worden zal door de markt positief gezien worden omdat hij als premier meer mogelijkheden zal hebben om de Italiaanse economie te hervormen. Dit zou dan verzekeren dat de spread in rente tussen Italiaanse- en Duitse staatschuld laag blijft ook al blijft de kans groot dat deze met de aflopende steunprogramma's iets zal toenemen. Door middel van transacties in de range van deze spread zullen wij kleine posities innemen. Voor de perifere landen in het algemeen zijn wij positief gestemd, doordat de ECB volledige controle heeft.

De opbouwende spanningen en Russische troepenmachten aan de Oekraïense grens in het voorjaar van 2022 voorspelde weinig goeds en toen de invasie uiteindelijk toch onverwachts begon reageerden beleggers met het verkopen van risicovolle beleggingen en het opkopen van veilige staatschulden. De rente op staatschulden van veilige eurozone landen nam hierdoor fors af, maar was van korte duur.

Al snel werd duidelijk dat de oorlog in Oekraïne een significant effect zou hebben op energie prijzen, vooral de prijzen van gas en olie stegen sterk, en hiermee verdere inflatie zou aanwakkeren. De ECB verhoogde dan ook haar verwachting voor inflatie in de komende jaren en heeft aangekondigd dat de monetaire stimulus d.m.v. het activa aankoop programma (APP) sneller afgebouwd zou worden. Het is daarom onze verwachting dat ook de ECB in 2022 minstens een keer zijn depositorente zal verhogen met 25 basis punten. Op dit moment prijst de markt zelfs al bijna 3 verhogingen in voor dit jaar.

De verhoogde uitgaven aan zowel defensie als energie zelfvoorziening zal in Europa hoog op de lijst van prioriteit staan de komende jaren en de uitgaven hierop zullen natuurlijk inflatie stimulerend werken. Het kan daarom niet uitgesloten worden dat ook na 2022 de rente verder kan toenemen doordat de ECB een restrictiever monetair beleid zal moeten gaan voeren om zo verdere opwaartse inflatiedruk tegen te gaan. Hierdoor zal de rente op staatsobligaties met een langere termijn ook verder toenemen.

Hedge Funds

Ondanks dat de hoeveelheid kapitaal in de hedge fund sector in het afgelopen decennium harder is gegroeid dan de beschikbare kansen, met een drukkend effect op de rendementen, zijn we voorzichtig positief over de toekomstige rendementen van hedge fondsen. De teruggelopen hoeveelheid kapitaal in de afgelopen jaren en fondsen die sluiten maken de verhouding iets gunstiger. Daarnaast blijft de verwachting dat hedge funds bij een sterke correctie op de financiële markten minder in waarde dalen dan traditionele beleggingscategorieën en daarmee bescherming bieden aan een beleggingsportefeuille. De rendementen van de afgelopen jaren geven aanleiding aan te nemen dat dit niet is veranderd.

Private equity

Voor de korte termijn, tot een jaar vooruit, zal een belangrijke vraag zijn hoe lang de problemen aan de aanbodzijde aanhouden (logistieke ketens, tekorten en hoge input prijzen). Doordat hogere grondstofprijzen nieuw aanbod uitlokken, bedrijven enige tijd nodig hebben om de productiecapaciteit op orde te brengen en inhaalvraag van consumenten tijdelijk is, zouden we in een fase kunnen zitten richting een nieuw, post-corona economisch evenwicht. Veel van de effecten op private equity rendementen zullen afhangen van het vermogen van portefeuillebedrijven om gestegen input prijzen en schaarste aan onderdelen en personeel door te berekenen aan hun klanten.

Voor de lange termijn zijn de vooruitzichten voor private equity grotendeels onveranderd. Kapitaal blijft overvloedig beschikbaar met grote hoeveelheden dry powder (toegezegd maar nog niet opgevraagd kapitaal) tot gevolg. Dit zet druk op private equity fondsen om dit kapitaal aan het werk te zetten en leidt mede tot hoge transactieprijzen. Tot nu toe heeft dit rendementen nauwelijks aangetast, waarbij de verwachting is dat dezelfde trend, waarbij er steeds meer kapitaal gealloceerd wordt naar alternatieve investeringsstrategieën zoals private equity, zal doorzetten. Een risico is daarbij dat er veel geld is dat een beperkt aantal investeringsmogelijkheden najaagt, wat zou kunnen leiden tot lagere toekomstige rendementen. Ontwikkelingen op het gebied van klimaat en duurzaamheid bieden voor private equity managers zowel kansen als bedreigingen. Managers die hierop voorsorteren zullen een voorsprong hebben op andere managers voor wat betreft toekomstige rendementen.

Den Haag, 25 maart 2022

De beheerder

Aegon Investment Management B.V., namens deze:

R.R.S. Santokhi

B. Bakker

O.A.W.J. van den Heuvel

3 Jaarrekening Maatschappijbelegging

3.1 Balans per 31 december

Balans			
(Voor resultaatbestemming) (bedragen x € 1.000)	Referentie	2021	2020
Activa			
Beleggingen			
Beleggingsfondsen		53.103	53.197
Totaal beleggingen	3.4.3	53.103	53.197
Vorderingen			
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties		754	734
Totaal vorderingen		754	734
Overige activa			
Liquide middelen	3.4.5	1	-
Totaal overige activa		1	-
Totaal activa		53.858	53.931
Passiva			
Fondsvermogen			
Vermogen participanten		46.372	51.535
Resultaat boekjaar		6.706	1.655
Totaal fondsvermogen	3.4.6	53.078	53.190
Beleggingen			
Callgelden		123	-
Totaal beleggingen	3.4.3	123	-
Kortlopende schulden			
Schulden uit hoofde van effectentransacties		301	335
Schulden aan kredietinstellingen	3.4.7	-	30
Schulden uit hoofde van inkoop participaties		353	370
Overlopende passiva	3.4.8	3	6
Totaal kortlopende schulden		657	741
Totaal passiva		53.858	53.931

3.2 Winst-en-verliesrekening

Winst-en-verliesrekening			
(bedragen x € 1.000)	Referentie	2021	2020
Beleggingsresultaat			
Waardeveranderingen beleggingen	3.4.10	6.970	1.919
Totaal beleggingsresultaat		6.970	1.919
Overig resultaat			
Op- en afslagvergoeding	3.4.11	9	11
Totaal overig resultaat		9	11
Kosten			
Beheervergoeding		(257)	(259)
Service fee		(16)	(16)
Totaal kosten	3.4.12	(273)	(275)
Netto resultaat		6.706	1.655

3.3 Kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht			
(bedragen x € 1.000)	Referentie	2021	2020
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Aankopen van beleggingen		(2.012)	(5.802)
Verkopen van beleggingen		9.022	14.261
Opnames en uitzettingen callgelden		123	(99)
Betaalde beheervergoeding		(260)	(262)
Betaalde service fee		(16)	(17)
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten		6.857	8.081
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Uitgifte van participaties		53	-
Inkoop van participaties		(6.888)	(8.122)
Ontvangen op- en afslagvergoeding		9	11
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten		(6.826)	(8.111)
Netto kasstroom		31	(30)
Liquiditeiten beginstand boekjaar		(30)	-
Liquiditeiten eindstand boekjaar	3.4.5	1	(30)

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 en de bepalingen uit de Wet op het financieel toezicht. De jaarrekening is opgesteld overeenkomstig de door de wetgever opgestelde modellen ten behoeve van de jaarrekening voor beleggingsinstellingen. Op onderdelen zijn in de jaarrekening bewoordingen gehanteerd die afwijken van die modellen, omdat deze beter de inhoud van de post weergeven.

Bedragen luiden in euro, tenzij anders vermeld.

Vergelijking met voorgaand jaar

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

Vreemde valuta

De rapportage- en functionele valuta van het fonds betreft de euro en is vastgesteld op grond van het feit dat de participaties noteren in euro en het merendeel van de transacties plaatsvinden in euro. Monetaire activa en passiva in vreemde valuta zijn omgerekend tegen de koersen ultimo verslagperiode. Niet-monetaire activa en passiva die tegen historische kostprijs worden opgenomen, worden omgerekend tegen de transactiekoersen.

Voor aan- en verkopen gedurende de verslagperiode 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 monetaire beleggingen worden in de winst-en-verliesrekening als onderdeel van de waardeveranderingen verwerkt.

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

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen kasstromen uit financieringsactiviteiten welke betrekking hebben op alle kasstromen met participanten en kasstromen uit beleggingsactiviteiten welke betrekking hebben op de operationele activiteiten van het fonds.

De liquiditeiten bestaan uit de liquide middelen en de schulden aan kredietinstellingen.

Waarderingsgrondslagen

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

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

Verwerking transactiekosten

Voor zover van toepassing worden transactiekosten, inclusief belastingen bij verstrekking van achtergestelde leningen als onderdeel van de kostprijs geactiveerd bij aankoop 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 innen en verkoop van achtergestelde leningen, inclusief belastingen en de kosten van derden aan wie deze werkzaamheden zijn uitbesteed worden als onderdeel van de gerealiseerde waardeveranderingen verantwoord.

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 waardering beleggingen

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

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

Presentatie derivaten

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

Vorderingen en schulden

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

Liquide middelen

Liquide middelen worden gewaardeerd tegen de nominale waarde.

Fondsvermogen

In het fondsvermogen 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 eventuele op- of afslagvergoeding of swing pricing factor.

3.4.2 Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben zich geen gebeurtenissen na balansdatum voorgedaan welke nadere toelichting behoeven.

3.4.3 Beleggingen

Mutatieoverzicht beleggingen			
(bedragen x € 1.000)	Referentie	2021	2020
<i>Beleggingsfondsen</i>			
Beginstand		53.197	59.433
Aankopen		1.978	6.094
Verkopen		(9.042)	(14.249)
Waardeveranderingen		6.970	1.919
Eindstand		53.103	53.197
<i>Callgelden</i>			
Beginstand		-	(99)
Saldo opnames en uitzettingen		(123)	99
Eindstand		(123)	-

3.4.4 Risico's ten aanzien van de financiële instrumenten

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

Prijrisico

Het prijsrisico kan worden onderscheiden in:

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

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

Valutarisico

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

Marktrisico

Het fonds heeft alleen beleggingen in Aegon Beleggingsfondsen welke wereldwijd beleggen. Het fonds is hierdoor indirect blootgesteld aan een significant marktrisico.

Portefeuilleoverzicht

(bedragen x € 1.000)		2021		2020	
Belegging	Bedrag	% van de NAV	Bedrag	% van de NAV	
AEGON Obligaties Euro Pool	23.647	44,6	23.562	44,2	
AEGON World Equity Alpha Beta Pool (C)	18.200	34,3	19.516	36,7	
AEGON Private Equity Pool	4.358	8,2	3.496	6,6	
AEGON Absolute Return Pool (EUR)	4.006	7,5	3.669	6,9	
AEGON Global Commodity Pool	2.627	4,9	2.688	5,1	
AEGON Global TAA+ Pool	240	0,5	239	0,4	
AEGON AAA Overlay Pool	25	0,0	27	0,1	
Totaal per 31 december	53.103	100,0	53.197	100,0	

Renterisico

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

Kasstroomrisico

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

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

Kredietrisico

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

Het bedrag dat het beste het maximale kredietrisico weergeeft bedraagt € 755.000 (2020: € 734.000). Inclusief de financiële instrumenten gevoelig voor kredietrisico in de onderliggende beleggingsfondsen is het bedrag dat het beste het maximale kredietrisico weergeeft € 27.294.000 (2020: € 27.250.000).

Het fonds belegt voor een beperkt gedeelte van het vermogen in financiële instrumenten welke gevoelig zijn voor kredietrisico en is hierdoor niet blootgesteld aan een significant kredietrisico.

Liquiditeitsrisico

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

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

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

bijzondere omstandigheid voordoet die dat rechtvaardigt.

Een dergelijke bijzondere omstandigheid kan een situatie zijn waarbij in redelijkheid verwacht kan worden dat voortzetting van de inkoop van participaties in dat fonds tot gevolg kan hebben dat de belangen van de meerderheid van de bestaande participanten, of van één of van meer groepen participanten, onevenredig geschaad worden. Een dergelijke bijzondere omstandigheid kan ook zijn dat, naar het uitsluitend oordeel van de beheerder, de liquiditeitspositie van het desbetreffende fonds, zulke inkoop niet toestaat en bovendien, naar het uitsluitend oordeel van de beheerder, een voor inkoop benodigde verkoop van tot het desbetreffende fonds behorende fondsvermogen, gelet op de daarbij van belang zijnde marktomstandigheden, daaronder begrepen de mogelijk te realiseren verkoopopbrengst(en), onverantwoord of onmogelijk is

3.4.5 Liquide middelen

De liquide middelen staan ter vrije beschikking van het fonds.

3.4.6 Fondsvermogen

Mutatieoverzicht fondsvermogen			
(bedragen x € 1.000)			
	2021	2020	
Vermogen participanten			
Beginstand	53.190	59.428	
Uitgifte van participaties	53	-	
Inkoop van participaties	(6.871)	(7.893)	
Eindstand	46.372	51.535	
Netto resultaat verslagperiode	6.706	1.655	
Totaal fondsvermogen	53.078	53.190	

Voor beleggingen waarvoor geen frequente marktnotering beschikbaar is, dient een herwaarderingsreserve voor de ongerealiseerde positieve herwaardering te worden gevormd. De ongerealiseerde positieve herwaardering voor dergelijke beleggingen betreft € 3,296,000 (2020: € 2,681,000).

Verloopoverzicht participaties			
	2021	2020	
Beginstand	1.937.694	2.241.576	
Uitgifte van participaties	1.840	-	
Inkoop van participaties	(234.436)	(303.882)	
Eindstand	1.705.098	1.937.694	

Meerjarenoverzicht			
	2021	2020	2019
Fondsvermogen (x € 1.000)	53.078	53.190	59.428
Aantal uitstaande participaties (stuks)	1.705.098	1.937.694	2.241.576
Intrinsieke waarde per participatie in €	31,13	27,45	26,51
Rendement (intrinsieke waarde)	13,40%	3,54%	14,06%

3.4.7 Schulden aan kredietinstellingen

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

3.4.8 Overlopende passiva

Overlopende passiva		
(bedragen x € 1.000)		
	2021	2020
Nog te betalen beheervergoeding	3	6
Totaal einde boekjaar	3	6

3.4.9 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.

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.

Kosten

Kosten worden verwerkt in de periode waarop zij betrekking hebben.

3.4.10 Waardeveranderingen van beleggingen

Waardeveranderingen beleggingen		
(bedragen x € 1.000)		
	2021	2020
Gerealiseerde koers- en valutawinsten op beleggingsfondsen	3.067	1.821
Gerealiseerde koers- en valutaverliezen op beleggingsfondsen	(13)	(220)
Ongerealiseerde koers- en valutawinsten op beleggingsfondsen	4.755	973
Ongerealiseerde koers- en valutaverliezen op beleggingsfondsen	(839)	(655)
Totaal waardeveranderingen beleggingen	6.970	1.919

3.4.11 Op- en afslagvergoeding

De op- en afslag bedraagt 0,08% over het transactiebedrag en komt ten gunste van het fonds. Tot 1 oktober bedroeg de op- en afslag 0,14%.

3.4.12 Kostenparagraaf

Geïdentificeerde transactiekosten		
(bedragen x € 1.000)	2021	2020
Beleggingsfondsen	14	23
Totaal transactiekosten	14	23

Beheervergoeding

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

De beheervergoeding bedraagt 0,48% per jaar.

Service fee

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

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

De service fee wordt dagelijks in rekening gebracht op basis van de intrinsieke waarde van het fonds ultimo van de voorafgaande handelsdag. De service fee bedraagt 0,03% per jaar over het fondsvermogen tot € 500 miljoen. Over het fondsvermogen van € 500 miljoen tot € 1,5 miljard geldt een service fee van 0,025%. Over het fondsvermogen boven € 1,5 miljard geldt een service fee van 0,02%.

Lopende kosten factor (LKF)

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

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

In de onderstaande tabel worden de gerealiseerde kosten over het boekjaar weergegeven:

LKF		
(bedragen x € 1.000)	2021	2020
Gemiddelde intrinsieke waarde	53.488	53.883
Totale kosten binnen het fonds inclusief fee sharing agreements	273	275
Toegerekende kosten onderliggende Aegon beleggingsfondsen	(8)	(16)
Toegerekende kosten onderliggende extern beheerde beleggingsfondsen	92	110
Totale kosten	357	369
LKF	0,66%	0,69%
Toegerekende prestatievergoeding extern beheerde fondsen	0,03%	0,0%

Omloop Factor (OF)

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

De inkopen en uitgaven 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).

OF		
(bedragen x € 1.000)	2021	2020
Effecten aankopen	1.978	6.094
Effecten verkopen	9.042	14.249
Totaal effectentransacties	11.020	20.343
Uitgifte participaties	53	-
Inkoop participaties	6.870	7.523
Totaal mutaties in participaties	6.923	7.523
Gemiddelde intrinsieke waarde	53.488	53.883
OF	8	24

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

Juridisch eigenaar

Aegon Custody B.V. is juridisch eigenaar van de beleggingen. Aegon Custody B.V. is opgericht op 25 april 1991, en is een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, gevestigd op Aegonplein 50, 2591 TV te 's-Gravenhage en een 100% dochter van Aegon Asset management Holding B.V. Zij is ingeschreven in het Handelsregister te 's-Gravenhage onder nummer 27134727.

Aegon 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 de tegenpartij ten behoeven van bepaalde fondsen die niet zelf beschikken over een bankrekening in vreemde valuta bij valutatransacties. Alle settlements en corporate actions in vreemde valuta van deze fondsen worden geboekt op de valutarekeningen van Aegon N.V. en doorbelast naar de euro rekening van desbetreffende fondsen;
- Het afsluiten van OTC derivaten: binnen het kader van de derivaten policy van Aegon N.V. worden lange termijn OTC derivaten afgesloten op naam van Aegon Derivatives N.V. De beheerder is verplicht vooraf te toetsen of het gebruik van het desbetreffende instrument is toegestaan binnen het door Aegon N.V. of het in het prospectus van het fonds 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. is een tussenschakel ten behoeve van het efficiënt managen van de derivaten exposure voor de fondsen.

Aegon Asset Management UK plc

Met Aegon Asset Management UK plc 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.

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.

Uitbesteding van taken

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

- Aegon Asset Management Value Hub B.V.: shared service centre voor transaction processing en performance measurement;
- Aegon Derivatives N.V.: dienstverlening voor cash en collateral management;
- Aegon EDC Limited: dienstverlening op het gebied van IT infrastructuur;
- Aegon USA Investment Management LLC : externe vermogensbeheerder voor bepaalde aandelenportefeuilles;
- BlackRock (Netherlands) B.V.: externe vermogensbeheerder voor bepaalde aandelenfondsen;
- Citibank N.A. (London Branch): operationele uitvoering van sec lending transacties en fund accounting alsmede corporate actions;

- Aegon N.V. (Group Treasury): dienstverlening op het gebied van cash management;
- Aegon Asset Management UK Plc.I: berekening van fund performance en benchmark performance.

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 arrangements

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

Voorstel resultaatbestemming

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

Den Haag, 25 maart 2022

De beheerder

Aegon Investment Management B.V., namens deze:

R.R.S. Santokhi
B. Bakker
O.A.W.J. van den Heuvel

4 Overige gegevens

4.1 Belangen van de beheerder

De directieleden van de beheerder hebben gedurende 2021 geen direct of indirect belang in het fonds dan wel in een door het fonds aangestelde externe manager gehad.

4.2 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de beheerder van Maatschappijbelegging

Verklaring over de jaarrekening 2021

Ons oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening van Maatschappijbelegging ('het fonds voor gemene rekening') een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van het fonds voor gemene rekening op 31 december 2021 en van het resultaat over 2021 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 2021 van Maatschappijbelegging te Den Haag gecontroleerd.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2021;
- de winst-en-verliesrekening over 2021; en
- de toelichting met de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

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

De basis voor ons oordeel

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

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

Onafhankelijkheid

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

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Het jaarverslag omvat ook andere informatie. Dat betreft alle informatie in het jaarverslag anders dan de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij.

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 voor het verslag van de beheerder en de overige gegevens.

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 voor gemene rekening in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van het genoemde verslaggevingsstelsel moet de beheerder de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de beheerder het voornemen heeft om het fonds voor gemene rekening 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 voor gemene rekening haar bedrijfsactiviteiten kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

Onze doelstellingen zijn een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen over de vraag of de jaarrekening als geheel geen afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of van fouten en een controleverklaring uit te brengen waarin ons oordeel is opgenomen. 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 van materieel belang 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.

Amsterdam, 25 maart 2022
PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Origineel getekend door mr. drs. H. Elwakiel RA

***Bijlage bij onze controleverklaring over de jaarrekening 2021 van
Maatschappijbelegging***

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

De verantwoordelijkheden van de accountant voor de controle van de jaarrekening

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel-kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze 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 voor gemene rekening.
- Het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door de beheerder en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan.
- Het vaststellen dat de door de beheerder gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Ook op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of het fonds voor gemene rekening haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een organisatie haar continuïteit niet langer kan handhaven.
- Het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen en het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

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