

Stichting AEGON Levensverzekering N.V. re. Stichting Pensioenbelangen Unirobe Meeùs Groep Nedasco

Kwartaal 4, 2017

Inhoudsopgave

Managementsamenvatting	2
Totaal portefeuilleontwikkeling	4
Portefeuilleontwikkeling	5
Totaal performance en attributie	6
Northern Trust World Euro Hedged Equity Index Fund CCF	
– Custom ESG (aandelen ontwikkelde markten)	7
Northern Trust Emerging Markets Index Fund	
– Custom ESG (aandelen opkomende markten)	8
Bijlage 1: Begrippenlijst	9
Disclaimer	10
Contact	11

Managementsamenvatting

Terugblik

- De economische indicatoren bleven meevallen, de inflatie & volatiliteit bleven laag, centrale banken bleven verrassend voorzichtig. Dit allemaal zorgde voor een gunstig beursklimaat behalve in Europa vanwege de te sterke euro.
- Er bleef politieke onzekerheid o.a. vanwege de verkiezingen in Catalonië waar de separatisten wonnen. Er werd bescheiden vooruitgang gemaakt met de Brexit-onderhandelingen. In Japan won Abe met overmacht de verkiezingen. In de VS kwam een groot pakket om de belastingen te verlagen erdoor, dit was vooral gunstig voor het bedrijfsleven en de meeste rijken.
- De FED verhoogde de rente nog een keer en begon precies als aangekondigd met het langzaam verkorten van de balans door het niet meer volledig terugkopen van aflossende leningen.
- De groei in de VS was in het derde kwartaal 3,2%. Voor het vierde kwartaal wordt ongeveer 3% verwacht (geannualiseerd). In de Eurozone verwacht men opnieuw een groei van 0,5-0,6% in het vierde kwartaal (niet geannualiseerd). Zelfs in Frankrijk was er goede groei. In China was de groei ongeveer 6,5%. Het monetaire beleid werd krappere om de kredietgroei af te zwakken. De huizenmarkt is daardoor iets minder sterk.
- De inflatie in de Eurozone stabiliseerde op +1,5% op jaarbasis. Dit blijft te laag. Daardoor blijft de ECB tot september voor € 30 miljard per maand leningen opkopen (QE) ondanks de groei die ver boven potentie ligt. Er is veel onzekerheid over de reductie van QE-aankopen na september 2018 en wanneer de eerste renteverhoging komt.
- In de VS was er slechts 38.000 groei van de werkgelegenheid over september vanwege de orkanen. Daarna verbeterde de groei van de werkgelegenheid naar gemiddeld 235.000 per maand over oktober/november. De ISM manufacturing index daalde van 60,3 naar 58,5. In Europa bleven de gemiddelde PMI's (inkoopmanagersindices) ook zeer hoog, 58,0 over december.
- De dollar was opnieuw aan de zwakke kant. De euro steeg van 1,18 naar bijna 1,21 versus de dollar.
- De beurzen liepen op door verbeterende winstverwachtingen, meer geloof in reflatie en blijvend ruim monetair beleid. De S&P500 liep 6,1% op, Topix 8,5%, de MSCI Europe 0,3% en de AEX 1,4%. Emerging Markets lieten in euro's een koersstijging van 5,8% zien.
- De grondstoffenprijzen herstelden verder. De olieprijs stegen 9,8% door fors meevallende voorraaddaling in de VS, en meer vraag uit o.a. China bij minder productie van Noorwegen en Venezuela. (Bloomberg index total return +4,4%).
- De tienjaars rente van Duitsland daalde iets van + 0,46% naar 0,43%. De dertig jaar swaprente daalde meer, van 1,60% naar 1,50%. De rentecurves vervlakten, in de VS meer dan in Europa.

Portefeuille: performance

- In het vierde kwartaal was het rendement van de totale portefeuille 2,93%, een underperformance ten opzichte van de benchmark van 0,17%.
- Per saldo is er in het afgelopen kwartaal circa 138 duizend euro gestort aan de portefeuille.

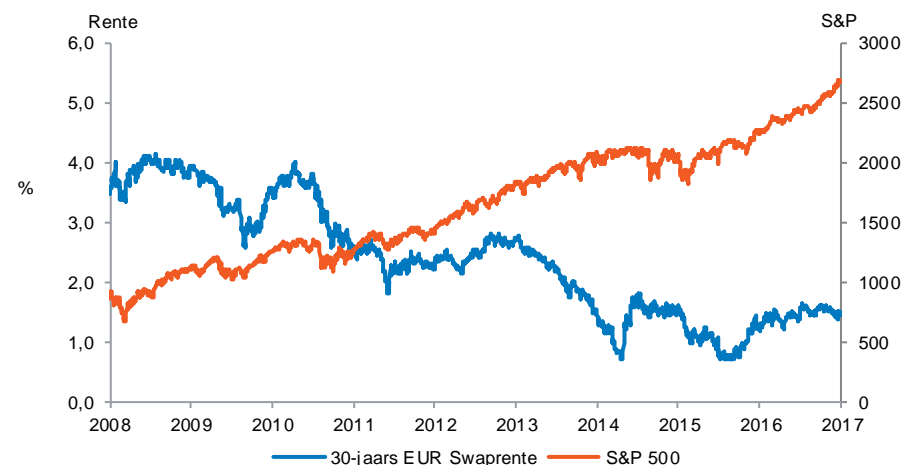
Managementsamenvatting

Vooruitzichten

- In het basisscenario blijft de winstontwikkeling goed, blijft het monetaire beleid ruim maar minder royaal en wordt een groei van ongeveer 2,5-3% in de VS en 2-2,5% in Europa verwacht, hoger dan de trendgroei.
- Het Seculier Stagnatiescenario (Japanscenario) lijkt, na de opleving door minder geloof in reflatie, minder waarschijnlijk geworden.
- In de VS zien wij circa 2,5-3% groei tot begin 2019. We zien een lage recessiekans voor 2018, wel oplopend voor 2019. Langzaam daalt de werkloosheid te ver en verhoogt de FED de rente te veel. De positieve invloed van de belastingverlagingen (ongeveer 0,5%) raakt dan uitgewerkt. In de Eurozone lijkt 2-2-2,5% groei mogelijk tot half 2018, waarna de groei iets kan verminderen. In China denken wij aan ongeveer 6,25-6,5% groei in 2018, slechts weinig afzwakkend in 2019.
- De FED zal de rente twee tot vier keer verder gaan verhogen in 2018. De ECB zal nog jaren het ruime beleid moeten voortzetten, maar na september 2018 geen extra Quantitative Easing inzetten en mogelijkerwijze de rente gaan verhogen in 2019. De Bank of Japan is gaan sturen op rentedoelen (10 jaar 0%, dit kan iets hoger worden als de inflatie gaat oplopen).
- De industriële cyclus is krachtig hersteld en de ISM en PMI's in Europa zullen dalen, maar ruim boven 50, dichtbij 55 blijven. Het groeiverschil van Emerging Markets versus Developed Markets neemt weer iets toe.
- De olieprijs zien wij in een range van \$50-\$80 komend jaar. Onze visie op grondstoffen is neutraal, maar kan positiever worden.
- De vooruitzichten voor aandelen zijn iets minder positief geworden door angst voor verkrapping ('taper') van centrale banken en angst voor daling van ISM/PMI's, minder meevallend economisch nieuws. Positief voor winstgroei blijft het investeringsherstel en weer groei van de wereldhandel. Trump blijft een onzekere factor die zo maar een correctie kan doen veroorzaken. De situatie in China is verrassend rustig en de netto kapitaaluitstroom is gestopt. China blijft echter een risico, net als geopolitieke ontwikkelingen, vooral in Europa en Noord Korea.

- De momentummodellen blijven positief maar andere kwantitatieve modellen blijven voorzichtig tot negatief voor aandelen. De kwalitatieve analyse wijst komend jaar op redelijke maar niet super rendementen, maar met hogere kans op correctie.
- De rente in de Eurozone zou, net als in de VS, moeten stijgen als de FED inderdaad meer dan twee keer gaat verhogen in 2018, de belastingverlagingen in de VS tot meer extra groei leiden dan de geplande 0,5% en de groei in de Eurozone rond 2% of beter blijft. Een correctie op de beurzen kan de rente doen dalen, omdat dan de 'financial conditions' minder goed worden. De lage inflatie maakt renteverhogingen nog niet urgent.
- Er is een neutrale tot licht negatieve visie op credits, high yield en Emerging Markets schulden. De credit spreads zijn te laag, maar nog behoorlijk stabiel. Verdere daling lijkt onwaarschijnlijk.

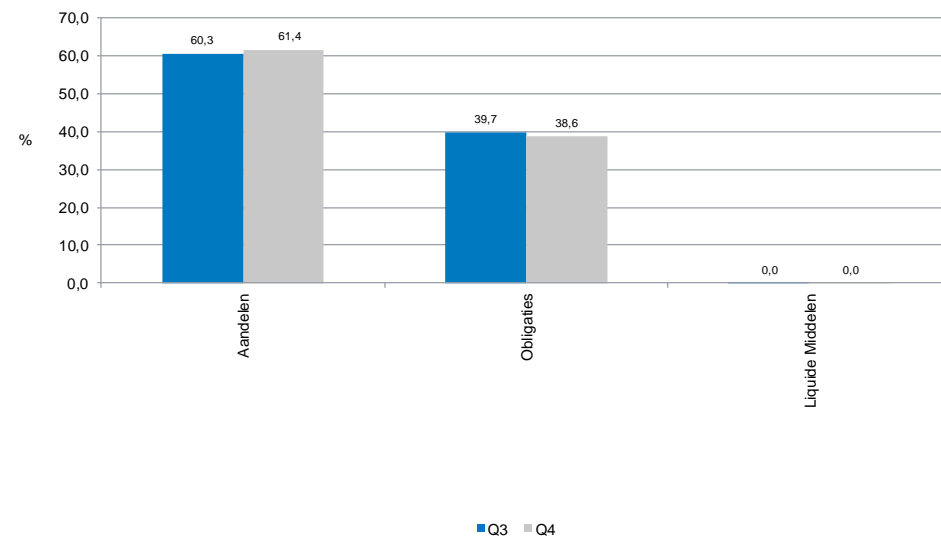
Koersontwikkeling Europese 30 jaars swaprente t.o.v. S&P 500



Totaal portefeuilleontwikkeling

	Begin van het kwartaal		Einde van het kwartaal	
	Bedragen in € 1.000	%		%
Northern Trust World Euro Hedged Equity Index Fund CCF – Custom ESG (aandelen ontwikkelde markten)	32.015	50,3	33.563	51,1
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	6.427	10,1	6.798	10,3
Totaal Aandelen	38.442	60,3	40.361	61,4
F&C Global Total Return Bond Fund	25.261	39,7	25.347	38,6
Totaal Obligaties	25.261	39,7	25.347	38,6
Liquide Middelen	6	0,0	9	0,0
Totaal Portefeuille	63.709	100	65.717	100

Weging per beleggingscategorie per ultimo kwartaal



Portefeuilleontwikkeling

	Mandaat			Begin van de periode		Transacties			Einde van de periode	
	min(%)	max(%)	norm(%)		%	Netto Investerings	Resultaat	Directe Opbrengsten		%
<i>Bedragen in € 1.000</i>										
Aandelen	50,0	70,0	60,0	38.442	60,3	0	1.918	0	40.361	61,4
Obligaties	30,0	50,0	40,0	25.261	39,7	135	-49	0	25.347	38,6
Liquide Middelen	-2,5	5,0	0,0	6	0,0	3	0	0	9	0,0
Totaal Portefeuille			100	63.709	100	138	1.870	0	65.717	100

	Mandaat			Begin van de periode		Transacties			Einde van de periode	
	min(%)	max(%)	norm(%)		%	Netto Investerings	Resultaat	Directe Opbrengsten		%
<i>Bedragen in € 1.000</i>										
Aandelen										
Northern Trust World Euro Hedged Equity Index Fund CCF – Custom ESG (aandelen ontwikkelde markten)	73,3	93,3	83,3	32.015	83,3	0	1.548	0	33.563	83,2
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	6,7	26,7	16,7	6.427	16,7	0	371	0	6.798	16,8
Totaal Aandelen			100	38.442	100	0	1.918	0	40.361	100
Obligaties										
F&C Global Total Return Bond Fund			100,0	25.261	100,0	135	-49	0	25.347	100,0
Totaal Obligaties			100	25.261	100	135	-49	0	25.347	100

Totaal performance en attributie

	Kwartaal			Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return	Relatief		
Aandelen	4,99	5,04	-0,05	0,01	-0,03
Obligaties	-0,19	0,25	-0,44	0,02	-0,18
Liquide Middelen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Totaal Portefeuille	2,93	3,11	-0,17	0,04	-0,20

	Kwartaal			Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return	Relatief		
Northern Trust World Euro Hedged Equity Index Fund CCF – Custom ESG (aandelen ontwikkelde markten)	4,83	4,87	-0,03	0,00	-0,03
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	5,77	5,77	-0,01	-0,01	0,00
Totaal Aandelen	4,99	5,04	-0,05	-0,02	-0,03

F&C Universal Investment Grade Credit (EUR hedged) (wereldwijde bedrijfsobligaties)					
F&C Global High Yield Fund (EUR hedged) (High Yield obligaties)					
F&C Global Total Return Bond Fund	-0,19	0,25	-0,44	0,00	-0,44
Totaal Obligaties	-0,19	0,25	-0,44	0,00	-0,44

	Year to Date			Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return	Relatief		
Aandelen	18,08	17,50	0,49	0,09	0,31
Obligaties	-0,03	1,49	-1,49	0,15	-0,60
Liquide Middelen	0,00	0,00	0,00	-0,01	0,00
Totaal Portefeuille	10,81	10,88	-0,06	0,23	-0,29

	Year to Date			Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return	Relatief		
Northern Trust World Euro Hedged Equity Index Fund CCF – Custom ESG (aandelen ontwikkelde markten)	17,43	16,79	0,55	0,00	0,45
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	21,04	20,59	0,38	-0,02	0,07
Totaal Aandelen	18,08	17,50	0,49	-0,02	0,51

F&C Universal Investment Grade Credit (EUR hedged) (wereldwijde bedrijfsobligaties)	-0,35	-0,16	-0,18	0,00	-0,13
F&C Global High Yield Fund (EUR hedged) (High Yield obligaties)	0,15	0,74	-0,59	0,01	-0,14
F&C Global Total Return Bond Fund	0,19	1,43	-1,22	0,00	-1,22
Totaal Obligaties	-0,03	1,49	-1,49	0,01	-1,50

Northern Trust World Euro Hedged Equity Index Fund CCF – Custom ESG (aandelen ontwikkelde markten)

	Kwartaal	YTD	1 jaar	3 jaar	5 jaar
Portefeuille	4,83	17,43	17,43	---	---
Benchmark	4,87	16,79	16,79	---	---

Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)

	Kwartaal	YTD	1 jaar	3 jaar	5 jaar
Portefeuille	5,77	21,04	21,04	---	---
Benchmark	5,77	20,59	20,59	---	---

Bijlage 1: Begrippenlijst

LDI	Liability Driven Investments, vanuit de verplichtingen gedreven beleggingen.
LDI pools (F&C FCP)	Een set van 10 verschillende beleggingsfondsen met verschillende looptijden bestaande uit rente swaps. Deze LDI pools stellen een pensioenfonds in staat om de beleggingsportefeuille beter te laten aansluiten bij het karakter van de pensioenverplichtingen.
(Rente) swap	Transactie tussen twee partijen waarbij elkaars renteverplichtingen worden uitgewisseld. Een voorbeeld is één partij wisselt de korte variabele renteverplichtingen met iemand die elk jaar een vaste rente moet betalen (en vice versa). Deze instrumenten kunnen worden gebruikt om de looptijd van een beleggingsportefeuille te verlengen.
Rente match	Geeft de verhouding aan tussen de mate van rente afdekking tussen de beleggingsportefeuille en de pensioenverplichtingen.
Dekkingsgraad	Geeft de solvabiliteit van een pensioenfonds aan op een moment. Dit betreft de verhouding tussen het aanwezige belegd vermogen en de pensioenverplichtingen.
Reële dekkingsgraad	De reële TV is berekend op basis van de reële rentetermijnstructuur. Hierbij wordt er vanuit gegaan dat de toeslagen gebaseerd zijn op de Europese prijsinflatie.
Leverage	Hefboomwerking. Leverage in de LDI pools stelt het pensioenfonds in staat om 100% van de verplichtingen af te dekken zonder dat het gehele vermogen in de LDI pools moet worden belegd. Een leverage van bijvoorbeeld 3 in een LDI pool houdt in dat een belegging van EUR 10 miljoen dezelfde rentegevoeligheid heeft als de contante waarde van de pensioenverplichtingen met dezelfde looptijd van EUR 30 miljoen.
Leveraged duration	Is een duratie van het fonds inclusief rentederivaten zoals swaps kan berekend worden door de PV01 (effect 0,01% renteverandering op waarde fonds) van de portefeuille te nemen, te vermenigvuldigen met 10,000 en de uitkomst te delen door de NAV van het fonds.
Asset / regio allocatie	Het resultaat van het over- of onderwegen van bepaalde asset categorieën of regio's ten opzichte van de afgesproken norm.
Attributie	De toewijzing van de out- of underperformance aan de verschillende beleggingsbeslissingen.
Benchmark	Vergelijkingsmaatstaf waartegen de performance van (een deel van) de portefeuille wordt afgezet. De gehanteerde benchmarks zijn vooraf met u afgesproken en vastgelegd in de Beheersafspraken.
Fonds selectie effect	Het resultaat van het over- of onderwegen van bepaalde fondsen ten opzichte van de wegingen in de benchmark.
Normportefeuille	De in het beleggingsplan voor enig verslagjaar geldende beleggingsmix met bijbehorende tactische marges.
Normweging	De weging van de verschillende asset categorieën binnen de portefeuille zoals deze is afgesproken in het beleggingsplan.
Onder- / overweging	Negatieve en positieve afwijkingen van de normportefeuille ten opzichte van de benchmark.
Outperformance	Er wordt een beter resultaat behaald dan de benchmark.
Performance	Direct resultaat in de vorm van rente en dividendopbrengsten; Indirect resultaat door waardeverandering van de portefeuille.
Sector allocatie effect	Het resultaat van het over- of onderwegen van bepaalde sectoren ten opzichte van de wegingen in de benchmark.
Underperformance	Er wordt een slechter resultaat behaald dan de benchmark.
Zwevende benchmark	Vergelijkingsmaatstaf waarbij de relatieve rendementen van de onderliggende (deel)markten door het jaar heen worden meegenomen in de berekening.

Disclaimer

Dit document wordt u uitsluitend ter informatie verstrekt als onderdeel van onze niet aflatende verplichting u te voorzien van periodieke rapportage over beleggingen die BMO Global Asset Management voor u beheert en strekt derhalve niet tot beleggingsadvies aan u op basis van welke belegging dan ook. Dit document kan niet worden opgevat als of vormt geen onderdeel van een aanbod om in een bepaald type belegging te handelen. Dit document wordt uitsluitend verstrekt om u als onze cliënt van dienst te zijn bij een onafhankelijke evaluatie van uw beleggingen en is niet bedoeld als enige basis voor beleggingsbeslissingen en u mag zich er niet in die zin op verlaten. Dienovereenkomstig dient u uw eigen adviseurs op juridisch, financieel, actuair, boekhoudkundig, verordenend en belastingtechnisch gebied te raadplegen als onderdeel van een onafhankelijke evaluatie als voornoemd.

Anderen dan u als onze cliënt mogen niet naar dit document handelen of zich op dit document verlaten en evenmin mag dit document aan derden worden doorgegeven, behalve aan uw professionele adviseurs die over het document moeten beschikken om u hun diensten te kunnen bieden.

Alle in dit document geboden informatie of analyse met betrekking tot mogelijk beleggingspotentieel en/of de gepresenteerde service is: (i) kenmerkend voor een reeks resultaten; (ii) is gebaseerd op bepaalde veronderstellingen en de huidige marktomstandigheden; (iii) is niet bedoeld allesomvattend te zijn; (iv) kan tot stand zijn gekomen met gebruikmaking van bedrijfseigen modellen van BMO Global Asset Management, historische marktgegevens en statistische informatie ontleend aan verschillende bronnen van derden die niet door BMO Global Asset Management zijn nagetrokken en subjectieve interpretatie van de zijde van BMO Global Asset Management; en (v) is onderhevig aan wijzigingen zonder kennisgeving.

De beleggingen die in dit document aan bod komen, zijn mogelijk inclusief derivaten die in hoge mate risicodragend en complex van karakter kunnen zijn. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De waarde van beleggingen en de daaruit verkregen inkomsten kunnen dalen en stijgen als gevolg van marktschommelingen of schommelingen in valutakoersen en wellicht krijgt u het oorspronkelijke bedrag dat u bij BMO Global Asset Management heeft ingelegd niet terug.

De in dit document vermelde waarderingsgegevens met betrekking tot derivaten waarbij is aangegeven dat deze van als serviceproviders optredende derden zijn verkregen of door BMO Global Asset Management worden aan u uitsluitend voor intern gebruik verstrekt (inclusief verstrekking aan uw professionele adviseurs die over de voornoemde gegevens moeten beschikken en deze moeten gebruiken in verband met uw normale bedrijfsactiviteiten) of om te voldoen aan door overheidsinstellingen of verordenende instanties opgelegde rapportageverplichtingen en onder voorwaarde dat de voornoemde gegevens niet aan of naar derden worden gedistribueerd, gepubliceerd, gekopieerd, uitgezonden, gereproduceerd, overgedragen of gerouteerd. U bent niet gerechtigd te vertrouwen op de nauwkeurigheid of andere eigenschappen van de voornoemde gegevens (ongeacht de verzendmethode of bron daarvan). Dienovereenkomstig erkent en aanvaardt u dat elk gebruik dat u van deze gegevens verkiest te maken geheel op eigen risico geschiedt, behalve voor zover de voornoemde gegevens door BMO Global Asset Management onjuist zijn overgedragen als gevolg van nalatigheid, opzettelijke niet-naleving of fraude en er geen verklaring of garantie door BMO Global Asset Management is gegeven met betrekking tot de nauwkeurigheid of volledigheid van de gegevens of de redelijkheid van veronderstellingen op basis van de gegevens. BMO Global Asset Management is een handelsnaam van F&C Netherlands B.V., die gemachtigd is door en onder toezicht staat van de Autoriteit Financiële Markten.

Contact

BMO Global Asset Management (EMEA) - Hoofdkantoor

Exchange House
Primrose Street
London EC2A 2NY
Tel: +44 (0) 20 7628 8000

Nederland

Jachthavenweg 109 e
1081 KM Amsterdam
Tel: +31 (0) 20 582 3000

www.bmogam.nl

BMO Global Asset Management is een handelsnaam van F&C Netherlands B.V., dat in Nederland onder toezicht staat van de Autoriteit Financiële Markten (AFM)