

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

Kwartaal 4, 2019

Inhoudsopgave

Managementsamenvatting	2
Totaal portefeuilleontwikkeling	5
Portefeuilleontwikkeling	6
Totaal performance en attributie	7
Northern Trust World Euro Hedged Equity Index Fund CCF	
– Custom ESG (aandelen ontwikkelde markten)	8
Northern Trust Emerging Markets Index Fund	
– Custom ESG (aandelen opkomende markten)	9
Bijlage 1: Begrippenlijst	10
Disclaimer	11
Contact	12

Managementsamenvatting

Terugblik

- **Economie** – De angst voor een economische recessie nam iets af in het vierde kwartaal. Hoewel de Purchasing Manager Indices (PMI's) voor de 'maakindustrie' in ontwikkelde markten nog onder de 50 ligt (de 'krimp/expansie'-grens), is de index niet verder gedaald, maar zelfs iets gestegen van 48,6 eind Q3 tot 49,1 eind Q4). De 'maakindustrie' PMI voor opkomende markten bleef stabiel op 51. De 'diensten' PMI's -welke reeds boven de 50 lagen- stegen verder in het vierde kwartaal, zowel in opkomende als ontwikkelde markten. Ook wijzen yield curves (niet meer invers) en enquêtes onder analisten op afnemende recessiekansen, zowel voor de VS als voor Euroland. Ook de inflatie steeg weer iets in het vierde kwartaal. In Euroland nam de inflatie toe tot 1,3%, zowel de 'headline' als 'kern' inflatie.
- **Geopolitiek** – Ook de geopolitieke ontwikkelingen waren positief. Na de oplaaiende handelsoorlog in het derde kwartaal, was in het vierde kwartaal weer sprake van toenadering tussen de VS en China. Voorts nam de onzekerheid over Brexit af als gevolg van de klinkende verkiezingsoverwinning van Boris Johnson op 12 december. Een recente negatieve ontwikkeling is het conflict tussen de VS en Iran.
- **Monetair beleid** – De centrale banken verruimden het beleid nog meer. De Federal Reserve verlaagde nogmaals de rente (tot 1,75% op 30 oktober) en de ECB -met Christine Lagarde aan het roer- hield de rente op 0% en startte in november het opkoopprogramma (EUR 20 mrd per maand). Op korte termijn wordt geen verandering in dit beleid voorzien.
- **Aandelen** – De combinatie van afnemende recessieangst, gunstige geopolitieke ontwikkelingen en een ruim monetair beleid zorgde voor een zeer positieve stemming op de aandelenmarkten. Na de correctie eind juli/begin augustus, stegen aandelenkoersen fors in het vierde kwartaal en bereikten ontwikkelde markten indices nieuwe recordniveaus. Ontwikkelde markten aandelen rendeerden +7,6% (in lokale valuta) en opkomende markten aandelen +9,6%. Deze laatste profiteerden het meest van de afnemende angst omtrent de handelsoorlog.
- **Rente** - De afnemende angst op de financiële markten in combinatie met een iets beter macrobeeld zorgde er ook voor dat kapitaalmarktrentes weer iets stegen in het vierde kwartaal. Daar waar de 30-jaars euro swaprente op 15 augustus een historisch dieptepunt had bereikt van 0,03% steeg deze in het vierde kwartaal per saldo met 0,4%-punt van 0,22% eind september tot 0,62% eind december 2019. Korte rentes stegen ook, maar in mindere mate. Zo steeg de 2-jaars euro swaprente van -0,45% tot -0,29%. Door de rentestijging is de rentetermijnstructuur van Nederlandse staatsobligaties niet meer geheel negatief. Terwijl in het derde kwartaal rentes in alle looptijden tot en met 30 jaar negatief waren, noteerden rentes op Nederlandse staatsobligaties met looptijden langer dan 10 jaar weer boven de 0%.
- **Spreads** – De afnemende risicoaversie werd ook weerspiegeld in dalende renteversillen van spreadproducten ten opzichte van staatsobligaties. De spread op Global HY obligaties daalde in het vierde kwartaal van 3,94% tot 3,47%, de spread op Investment Grade Credits daalde van 1,08% tot 0,92% en de spread op EMD HC nam af van 2,15% tot 1,98%.
- **Commodities** – Ook Commodities Futures rendeerden positief in het vierde kwartaal (+4,4% in USD). De olieprijs (WTI) steeg van 54 USD tot 61 USD, mede gedreven door een positiever macrobeeld als toenemende spanningen in het Midden-Oosten .

Portefeuille: performance

- In het vierde kwartaal was het rendement van de totale portefeuille 4,55%, een outperformance ten opzichte van de benchmark van 0,79%.
- Per saldo is er in het vierde kwartaal circa 9 duizend euro onttrokken aan de portefeuille.

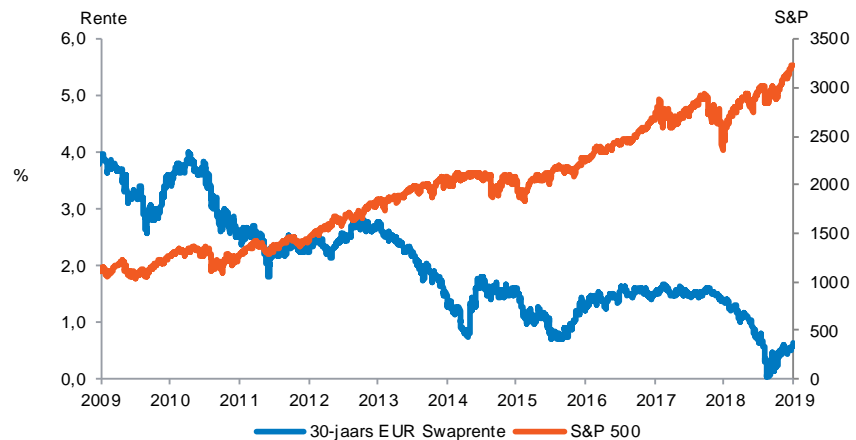
Managementsamenvatting

Vooruitzichten

- Een globale recessie is nog niet aan de orde, maar de vertraging van de Amerikaanse economie gaat door. De wereldwijde groei zal herstellen in het eerste kwartaal 2020 vanwege gunstige financiële condities, lagere werkloosheid en nog altijd lage inflatie. Drijvende factoren zijn ondermeer de stabilisatie in Europa en betere auto verkopen.
- De VS-China handelsoorlog zal naar verwachting in de eerste helft van het jaar verminderen, vanwege de 2020 verkiezingen in de VS. Een nieuwe ronde van tarieven zal de Amerikaanse consumenten rechtstreeks raken. Echter de lange termijn machtsstrijd tussen de twee landen is ver van over.
- VS verkiezingen in 2020. De consensus is dat republikeinse verkiezingen door Trump gewonnen gaan worden. Het grote publiek is voorstander om hard tegen China op te treden. Andere democratische of republikeinse kandidaten zullen de tarieven niet direct verlagen. Een mogelijke winst van Biden zal de kans op een pre-2016 wereldwijde handel verhoudingen vergroten.
- Europa. Nu de ECB haar radicaler nieuw beleid uitrolt zijn de eerste tekenen van herstel zichtbaar. De dalende trend in werkloosheid zet door. De industriële productiecijfers in Duitsland blijven zwak, maar het orderboek en de export stijgt. De Italiaanse PMI cijfers laten ook een langzaam herstel zien. Wanneer zoals verwacht het externe economische klimaat verder verbetert zal dit Europa verder uit het dal trekken. Break-even inflatie is iets gestegen maar zal in 2020 comfortabel onder de 2% blijven in lijn met de markt consensus.
- VK. De overtuigende verkiezingswinst van Boris Johnson geeft eindelijk meer duidelijkheid over de Brexit route. De verwachte fiscale stimulus zal het GDP in het Verenigd Koninkrijk opstuwten. De uitwerking van de handelsakkoorden met de EU en VS blijven een onzekere factor voor de markt in 2020, zeker omdat meer dan 70% van de omzet van bedrijven buiten het VK plaatsvindt. Het VK is een defensieve high-dividend yield aandelenmarkt dat in het geval van mogelijk hogere rentes in de tweede helft van 2020 een terugval kan laten zien.
- De winsten in Emerging markets blijven achterlopen op de ontwikkelde markten en de economische groei valt lager uit dan consensus. Echter lage lokale inflatie cijfers en de dramatische verandering in de vooruitzichten van het VS monetair beleid biedt ruimte voor substantiële steun aan de emerging markets. De VS-China handelsoorlog blijft een zorg, maar de mogelijkheid van aanpassing in handelsroutes zullen sommige effecten mitigeren.
- Aandelen: positief over VS en VK alsmede EM. De VS cyclus lijkt lang, maar de economie is nog steeds sterk en de monetaire en fiscale politiek ondersteunt verdere groei. Europese aandelen lijken nog steeds ondergeïnvesteed en waarderingen zijn niet extreem.
- Rente en inflatie: verwachting van hogere inflatie in Europa. De inflatie in VS zal ook langzaam oplopen, gesteund door een 'dovish' Fed. De consensus is een iets oplopende rente, maar pas in de tweede helft van 2020. De rente zal in VK sneller zal stijgen dan in core Europese landen.
- China laat een hogere CPI zien, maar de CNY vs USD exchange rate is al 2,5% gestegen. Dit zal verdere stijging beperken. De stijgende CNY is zowel positief voor de omliggende landen als andere export georiënteerde landen.
- Credit: EMD is marginaal aantrekkelijk en blijft relatief iets goedkoper dan developed market credits.
- FX: De USD nog steeds sterk en er zal een sterke groei in de rest van de wereld nodig zijn om de dollar serieus te laten verzwakken. Vooruitzichten voor euro zijn licht positief. VK Sterling is sterk gestegen door de verkiezingsuitslag in december. Verwachting is echter geen sterke stijging van het pond voor 2020 en meer risico aan de onderkant.

Managementsamenvatting

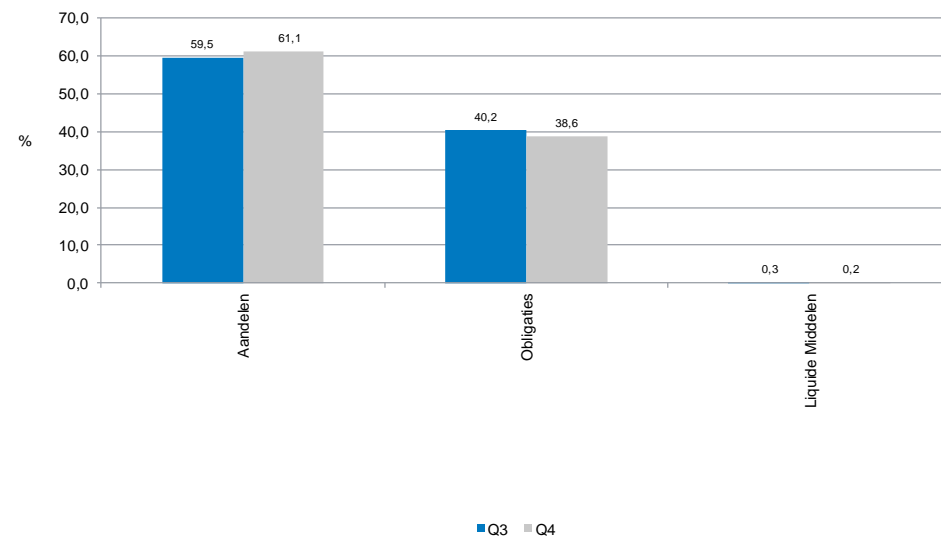
Koersontwikkeling Europese 30 jaars swaprente t.o.v. S&P 500



Totaal portefeuilleontwikkeling

Bedragen in € 1.000	Begin van het kwartaal		Einde van het kwartaal	
		%		%
Northern Trust World Euro Hedged Equity Index Fund CCF – Custom ESG (aandelen ontwikkelde markten)	36.999	50,2	39.621	51,4
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	6.855	9,3	7.446	9,7
Totaal Aandelen	43.854	59,5	47.068	61,1
BMO Global Total Return Bond Fund	29.617	40,2	29.758	38,6
Totaal Obligaties	29.617	40,2	29.758	38,6
Liquide Middelen	197	0,3	188	0,2
Totaal Portefeuille	73.668	100	77.014	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	60,6	43.854	59,5	0	3.214	0	47.068	61,1
Obligaties	30,0	50,0	39,4	29.617	40,2	0	141	0	29.758	38,6
Liquide Middelen	-5,0	5,0	0,0	197	0,3	-9	0	0	188	0,2
Totaal Portefeuille			100	73.668	100	-9	3.355	0	77.014	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	83,9	36.999	84,4	0	2.623	0	39.621	84,2
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	6,7	26,7	16,1	6.855	15,6	0	591	0	7.446	15,8
Totaal Aandelen			100	43.854	100	0	3.214	0	47.068	100
Obligaties										
BMO Global Total Return Bond Fund	0,0	100,0	100,0	29.617	100,0	0	141	0	29.758	100,0
Totaal Obligaties			100	29.617	100	0	141	0	29.758	100

Totaal performance en attributie

	Kwartaal		Relatief		
	Portefeuille Return	Index Return		Asset Allocatie	Fonds Selectie
Aandelen	7,33	7,18	0,14	0,02	0,08
Obligaties	0,48	-1,17	1,66	0,04	0,66
Liquide Middelen	0,00	0,00	0,00	-0,01	0,00
Totaal Portefeuille	4,55	3,73	0,79	0,06	0,74

	Kwartaal		Relatief		
	Portefeuille Return	Index Return		Asset Allocatie	Fonds Selectie
Northern Trust World Euro Hedged Equity Index Fund CCF – Custom ESG (aandelen ontwikkelde markten)	7,09	6,91	0,17	0,00	0,14
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	8,62	8,62	0,00	0,00	0,00
Totaal Aandelen	7,33	7,18	0,14	-0,01	0,14
BMO Global Total Return Bond Fund	0,48	-1,17	1,66	0,00	1,66
Totaal Obligaties	0,48	-1,17	1,66	0,00	1,66

Year to Date				
Portefeuille Return	Index Return	Relatief	Asset Allocatie	Fonds Selectie
24,08	23,93	0,12	0,05	0,07
6,03	5,10	0,88	0,10	0,33
0,00	0,00	0,00	-0,05	0,00
16,34	15,76	0,50	0,11	0,40

Year to Date				
Portefeuille Return	Index Return	Relatief	Asset Allocatie	Fonds Selectie
24,88	24,58	0,24	0,00	0,20
19,97	20,60	-0,52	0,00	-0,08
24,08	23,93	0,12	0,00	0,12
6,03	5,10	0,88	0,00	0,88
6,03	5,10	0,88	0,00	0,88

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

	Kwartaal	YTD	1 jaar	3 jaar	5 jaar
Portefeuille	7,33	24,63	24,63	9,75	---
Benchmark	6,91	24,58	24,58	9,66	---

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

	Kwartaal	YTD	1 jaar	3 jaar	5 jaar
Portefeuille	7,33	21,26	21,26	9,26	---
Benchmark	8,62	20,60	20,60	9,28	---

Bijlage 1: Begrippenlijst

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.
Dekkingsgraad	Geeft de solvabiliteit van een pensioenfonds aan op een moment. Dit betreft de verhouding tussen het aanwezige belegd vermogen en de pensioenverplichtingen.
Fonds selectie effect	Het resultaat van het over- of onderwegen van bepaalde fondsen ten opzichte van de weggingen in de benchmark.
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.
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.
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.
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.
(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.
Sector allocatie effect	Het resultaat van het over- of onderwegen van bepaalde sectoren ten opzichte van de weggingen 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 BMO Asset Management 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 BMO Asset Management Netherlands B.V., en staat in Nederland onder toezicht van de Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM)