

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

Kwartaal 4, 2020

## Inhoudsopgave

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

## Managementsamenvatting

### Terugblik

- **Corona pandemie** – Het dagelijkse aantal nieuwe coronabesmettingen en overledenen nam fors toe in het vierde kwartaal, waardoor menig overheid weer strengere maatregelen invoerde. Aanvankelijk werd vooral continentaal Europa getroffen door een tweede golf. In december raasde het virus met name voort in de VS en het VK. Het koude weer, het niet volledig naleven van voorschriften, en besmettelijkere mutaties speelden hierbij een rol. Positief was dat in december veel landen zijn gestart met vaccinatieprogramma's.
- **Politiek** – Het vierde kwartaal werd op politiek vlak gedomineerd door de Amerikaanse presidentsverkiezingen op 3 november. Dat leidde tot veel politieke turbulentie aangezien Trump initieel op winst stond, maar Biden uiteindelijk won. Het niet willen erkennen van de overwinning door Trump en beschuldigingen van fraude hebben de VS verder gepolariseerd. In Europa speelde de naderende Brexit-deadline. Vlak voor het jaareinde wisten de EU en het VK echter een handelsovereenkomst te sluiten.
- **Economie** – De PMI's voor de 'maak' industrie in China maar ook de VS en Europa wezen in het vierde kwartaal op een voortzetting van de V-shaped recovery. En in december bereikte ook de PMI in Japan eindelijk het kritische 50-niveau. Toch liet de dienstensector een minder rooskleurig beeld zien. De 'diensten' PMI's in Europa en Japan lagen onder de 50-grens en de index in de VS toonde een daling in december. Strengere maatregelen in de strijd tegen de pandemie hebben hun weerslag. Een ander negatief economisch signaal was dat het herstel op de Amerikaanse arbeidsmarkt begon te haperen eind vierde kwartaal.
- **Inflatie** – De lockdowns en het feit dat economieën niet op volle capaciteit draaien werkt deflatorisch. Zo bedroeg de inflatie in de Eurozone in het vierde kwartaal -0,3% op jaarbasis. De kerninflatie (excl. voedsel en energie) bedroeg 0,2%.
- **Monetair beleid** – De ECB gaf aan de rente ongemoeid te laten totdat de inflatieverwachtingen krachtig convergeren naar een niveau dichtbij maar onder de 2%. Tevens werd in december bekend dat het PEPP-programma wordt verhoogd (met EUR 500 mrd) en verlengd (tot maart 2022). Ook zijn de voorwaarden van LTRO-III versoepeld.  
De Federal Reserve heeft ook oog voor de aanhoudende risico's, heeft enkele programma's uitgebreid en zal gegeven het feit dat tegenwoordig gestuurd op een inflatie van 'gemiddeld' 2% voor langere tijd een ruim beleid kunnen voeren, ook als de inflatie boven de 2% uitkomt.
- **Aandelen** – Ondanks een voortrazende pandemie, lockdowns en een turbulent verloop van de Amerikaanse presidentsverkiezingen, boekten aandelenmarkten aanzienlijke winst t.o.v. voor de pandemie en hebben indices nieuwe records bereikt, zowel ontwikkelde markten als opkomende markten.  
Drijvers en verklaringen waren het ruime monetaire beleid en lage rentes, de hoop op een nieuw stimuleringspakket in de VS, de post-Brexit handelsovereenkomst tussen het VK en de EU, en de start van vaccinatieprogramma's waardoor de verwachting is dat economieën weer op volle toeren gaan draaien in de loop van 2021.  
In lokale termen noteerden de MSCI World index en de MSCI EM index in het vierde kwartaal een rendement van respectievelijk 12,5% en 16,1%.
- **Rente** – Rentes kenden een aanzienlijk stabiel verloop dan aandelen. Zo was de slotstand van de 30-jaars euro swaprente eind vierde kwartaal -0,02%, nagenoeg gelijk aan de -0,01% eind derde kwartaal. Korte looptijden daalden per saldo met enkele basispunten. Achter de stabiele nominale rentes ging een stijging van de inflatieverwachtingen schuil (zo steeg de 30-jaars euro inflatieswap met 18 bps tot 1,49%) en dalende reële rentes (de 30-jaars reële swaprente nam af met 19 bps tot -1,51%).
- **Spreads** – In lijn met de rally op de aandelenmarkten daalden spreads op risicovolle obligaties fors in het vierde kwartaal. Een belangrijke drijver was optimisme als gevolg van positief nieuws over vaccins. De spread op global high yield obligaties nam maar liefst 1,5%-punt af tot 3,8%, de spread op euro investment grade credits daalde van 1,0% tot 0,8% en de spread op EMD HC nam af van 4,3% tot 3,5%.

## Managementsamenvatting

- **Commodities** – De Commodities Futures lieten verder herstel zien in het vierde kwartaal met een rendement van +10,5% (Bloomberg Commodity TR Index euro hedged). De prijs van (Brent) olie steeg van USD 40,9 tot USD 51,8 per barrel. De goudprijs veranderde in het vierde kwartaal per saldo nagenoeg niet.

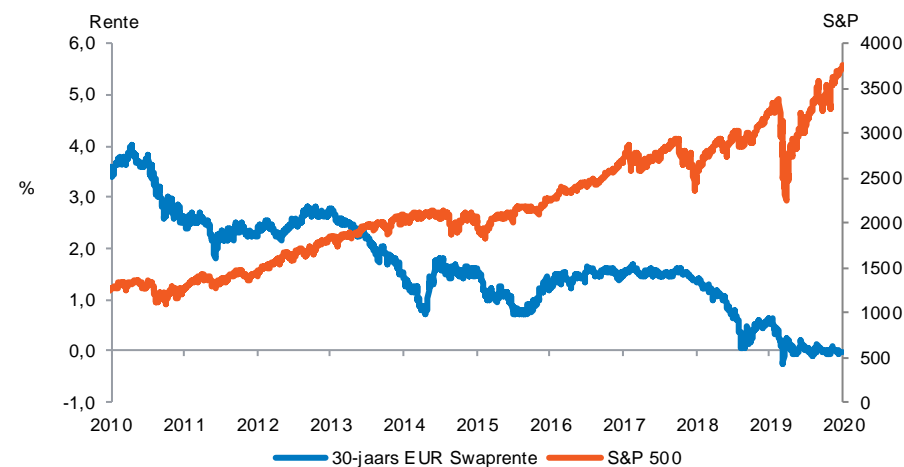
### Vooruitzichten

- **Economie** – De economische ontwikkelingen zullen voorlopig nog gedreven worden door het verloop van de COVID-19 pandemie. Hoe snel het ‘leven’ kan normaliseren in 2021 hangt af van o.a.: het weer, het naleven van richtlijnen, mutaties van het virus en de besmettelijkheid van nieuwe varianten, de hoeveelheid beschikbare doses vaccins, de effectiviteit van de vaccins, operationele uitdagingen, hoeveel mensen bereid zijn zich te laten vaccineren, en de vraag in hoeverre de vaccins immuniteit bezorgen dan wel ervoor zorgen dat mensen niet ziek worden maar nog wel besmettelijk kunnen zijn. Ondanks dat de pandemie momenteel de wereld in haar greep houdt, gaat de consensus voor de grote economieën uit van positieve groei per saldo in 2021. Met name in de tweede helft van 2021 wordt een fors herstel verwacht van de dienstensector als de lockdowns achter de rug zijn en consumenten hun ‘uitgestelde vraag’ gaan besteden. Ook zal het begrotingsbeleid (zeker nu de Democraten in de VS ook de meerderheid in de Senaat hebben) en het monetaire beleid stimulerend blijven. De consensus gaat uit van 4,6% groei voor de Eurozone in 2021, 4,2% voor de VS en maar liefst 8,3% voor China.
- **Inflatie** – Hoewel momenteel sprake is van deflatie in de Eurozone, is onderhuids wel sprake van inflatiedruk. Zo bedraagt de geldgroei in de Eurozone circa 11% op jaarbasis, grofweg het dubbele van voor de pandemie. En in de VS liet de ISM Prices Paid index een forse stijging zien in december (van 65,4 tot 77,6). De inflatiedruk wordt ook weerspiegeld in stijgende inflatieswaptarieven in zowel de VS als de Eurozone. Ondanks dat inflatieswaptarieven recent gestegen zijn, is het pad dat wordt ingeprijsd voor de inflatie in de Eurozone in de komende jaren nog steeds gematigd

(tussen 1% en 1½%).

- **Aandelen** – Ondanks de forse koersstijgingen in het vierde kwartaal, wordt nog steeds uitgegaan van een positief rendement op aandelen in de komende jaren. Deze verwachting wordt ingegeven door de lage rente omgeving alsook de verwachte economische opleving in de loop van 2021.
- **Rente** – Opwaartse druk voor de rente zien wij vanuit de stimuleringsmaatregelen in de VS met Biden aan het roer, een verwachte opleving van de economie in de loop van 2021 en onderhuidse inflatiedruk. Daar tegenover staan het beleid van de ECB en de Fed dat nog geruime tijd rentes zal onderdrukken, alsook de nog steeds forse economische risico's als gevolg van de lockdowns. De forwards prijzen een zeer gematigde rentestijging in voor de komende jaren per saldo. Zo wordt op een 5-jaars horizon ingeprijsd dat de Nederlandse 10-jaars staatsrente stijgt van -0,47% tot -0,13%. Voor de 30-jaars euroswaprente wordt zelfs een rentestijging van slechts 5 basispunten voorzien.

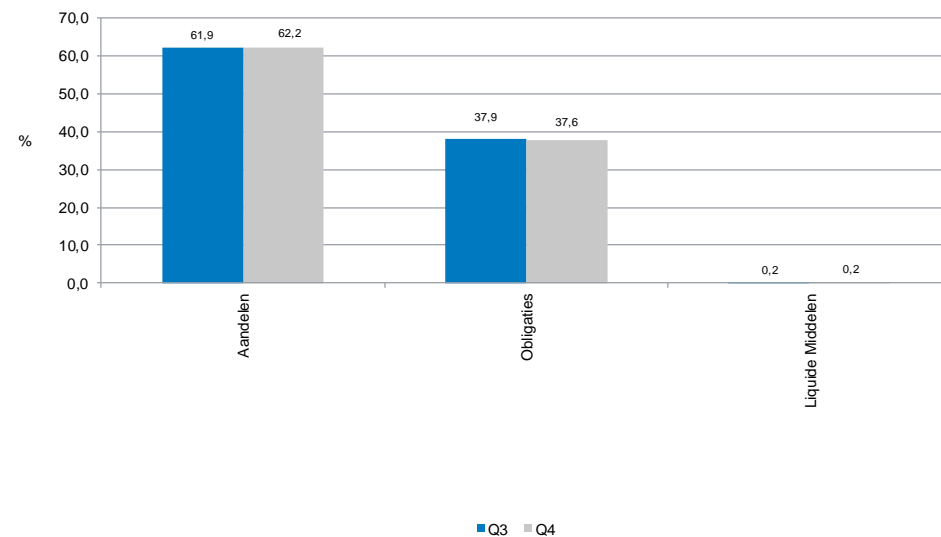
### Koersontwikkeling Europese 30 jaars swaprente t.o.v. S&P 500



## 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)	42.161	51,8	40.458	52,4
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	8.263	10,1	7.576	9,8
<b>Totaal Aandelen</b>	<b>50.424</b>	<b>61,9</b>	<b>48.034</b>	<b>62,2</b>
BMO Global Total Return Bond Fund	30.916	37,9	29.031	37,6
<b>Totaal Obligaties</b>	<b>30.916</b>	<b>37,9</b>	<b>29.031</b>	<b>37,6</b>
Liquide Middelen	127	0,2	158	0,2
<b>Totaal Portefeuille</b>	<b>81.467</b>	<b>100</b>	<b>77.223</b>	<b>100</b>

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	62,2	50.424	61,9	-8.300	5.910	0	48.034	62,2
Obligaties	30,0	50,0	37,8	30.916	37,9	-2.588	703	0	29.031	37,6
Liquide Middelen	-5,0	5,0	0,0	127	0,2	31	0	0	158	0,2
<b>Totaal Portefeuille</b>			<b>100</b>	<b>81.467</b>	<b>100</b>	<b>-10.857</b>	<b>6.613</b>	<b>0</b>	<b>77.223</b>	<b>100</b>

	Mandaat			Begin van de periode		Transacties			Einde van de periode	
	min(%)	max(%)	norm(%)		%	Netto Investerings	Resultaat	Directe Opbrengsten		%
	<i>Bedragen in € 1.000</i>									
<b>Aandelen</b>										
Northern Trust World Euro Hedged Equity Index Fund CCF – Custom ESG (aandelen ontwikkelde markten)	73,3	93,3	84,3	42.161	83,6	-6.500	4.797	0	40.458	84,2
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	6,7	26,7	15,7	8.263	16,4	-1.800	1.113	0	7.576	15,8
<b>Totaal Aandelen</b>			<b>100</b>	<b>50.424</b>	<b>100</b>	<b>-8.300</b>	<b>5.910</b>	<b>0</b>	<b>48.034</b>	<b>100</b>
<b>Obligaties</b>										
BMO Global Total Return Bond Fund	0,0	100,0	100,0	30.916	100,0	-2.588	703	0	29.031	100,0
<b>Totaal Obligaties</b>			<b>100</b>	<b>30.916</b>	<b>100</b>	<b>-2.588</b>	<b>703</b>	<b>0</b>	<b>29.031</b>	<b>100</b>

## Totaal performance en attributie

	Kwartaal		Relatief	Fonds	
	Portefeuille Return	Index Return		Asset Allocatie	Selectie
Aandelen	12,08	12,33	-0,22	0,08	-0,14
Obligaties	2,34	0,62	1,71	0,13	0,64
Liquide Middelen	0,00	0,00	0,00	-0,01	0,00
<b>Totaal Portefeuille</b>	<b>8,34</b>	<b>7,59</b>	<b>0,70</b>	<b>0,19</b>	<b>0,50</b>

	Kwartaal		Relatief	Fonds	
	Portefeuille Return	Index Return		Asset Allocatie	Selectie
Northern Trust World Euro Hedged Equity Index Fund CCF – Custom ESG (aandelen ontwikkelde markten)	11,73	11,89	-0,15	0,00	-0,12
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	13,85	14,72	-0,76	0,02	-0,13
<b>Totaal Aandelen</b>	<b>12,08</b>	<b>12,33</b>	<b>-0,22</b>	<b>0,03</b>	<b>-0,25</b>
BMO Global Total Return Bond Fund	2,34	0,62	1,71	0,00	1,71
<b>Totaal Obligaties</b>	<b>2,34</b>	<b>0,62</b>	<b>1,71</b>	<b>0,00</b>	<b>1,71</b>

	Year to Date		Relatief	Fonds	
	Portefeuille Return	Index Return		Asset Allocatie	Selectie
Aandelen	13,01	11,32	1,51	0,16	0,85
Obligaties	3,51	4,24	-0,70	0,22	-0,42
Liquide Middelen	0,00	0,00	0,00	-0,04	0,00
<b>Totaal Portefeuille</b>	<b>9,35</b>	<b>8,53</b>	<b>0,75</b>	<b>0,34</b>	<b>0,41</b>

	Year to Date		Relatief	Fonds	
	Portefeuille Return	Index Return		Asset Allocatie	Selectie
Northern Trust World Euro Hedged Equity Index Fund CCF – Custom ESG (aandelen ontwikkelde markten)	13,52	11,86	1,48	0,01	1,23
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	10,03	8,54	1,38	0,05	0,22
<b>Totaal Aandelen</b>	<b>13,01</b>	<b>11,32</b>	<b>1,51</b>	<b>0,05</b>	<b>1,46</b>
BMO Global Total Return Bond Fund	3,51	4,24	-0,70	0,00	-0,70
<b>Totaal Obligaties</b>	<b>3,51</b>	<b>4,24</b>	<b>-0,70</b>	<b>0,00</b>	<b>-0,70</b>

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

	Kwartaal	YTD	1 jaar	3 jaar	5 jaar
<b>Portefeuille</b>	11,73	13,52	13,52	8,83	---
<b>Benchmark</b>	11,89	11,86	11,86	8,09	---



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

	Kwartaal	YTD	1 jaar	3 jaar	5 jaar
Portefeuille	13,85	10,03	10,03	5,46	---
Benchmark	14,72	8,53	8,53	5,51	---

## 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](http://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)