

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

Kwartaal 4, 2021

## 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** – In het vierde kwartaal nam het aantal besmettingen wereldwijd weer toe. Met name sinds december is –ondanks hernieuwde lockdowns- het aantal dagelijkse besmettingen geëxplodeerd en worden vorige records ruimschoots gebroken. De voornaamste oorzaak is uiteraard de nieuwe en zeer besmettelijke ‘Omikron’ variant. Het aantal overledenen laat echter (vooralsnog) geen toename zien. Naast vaccinaties en ‘booster’ prikken is dat te verklaren doordat Omikron minder schadelijk (b)lijkt te zijn dan de Delta variant, o.a. op basis van ontwikkelingen in Zuid-Afrika en het VK.
- **Economie** – De Purchasing Manager Indices (PMI's) in de grootste economieën wezen in het vierde kwartaal op een positieve groei, met name die in de VS. Macro cijfers bewogen in de goede richting en de werkloosheid is in zowel de VS (3,9%) als de eurozone (7,2%) inmiddels weer gedaald tot pre-COVID laagtepunten. Wel is nog steeds sprake van productieverstoringen en personeelsproblemen als gevolg van ziekte of quarantaine door de Omikron variant.
- **Inflatie** – De inflatie is in het vierde kwartaal aanzienlijk verder gestegen; in de VS van 5,4% tot 7,0% (het hoogste niveau sinds 1982) en in de eurozone van 3,4% tot 5,0% (het hoogste niveau sinds de introductie van de euro). Voedsel- en energieprijzen spelen een rol, maar ook de kerninflatie steeg in de VS van 4,0% tot maar liefst 5,5% en in de eurozone van 1,9% tot 2,6%, gedreven door o.a. productieverstoringen, stijgende autoprijzen en woonkosten.
- **Monetair beleid** – Hoewel zowel de Fed als de ECB de rente (vooralsnog) ongewijzigd lieten in het vierde kwartaal, is duidelijk sprake van een ommekeer in monetair beleid. De opkoopprogramma's worden reeds afgebouwd door beide banken. En met name signalen van de Federal Reserve geven aan dat sneller dan verwacht het beleid verder verkrappt zal worden. Zo wenst de Fed de huidige inflatiepiek niet meer louter als ‘transitory’ te bestempelen en is de Fed van mening dat de arbeidsmarkt dicht tegen volle werkgelegenheid aan zit.
- **Aandelen** – In het vierde kwartaal was op de aandelenmarkten afwisselend sprake van stijgende koersen en kortstondige correcties. Negatieve factoren waren het ‘Omicron’ virus en de vrees van nieuwe beperkende maatregelen, alsook verwachtingen van een agressiever Fed beleid. Positieve factoren waren positieve macro data, goede bedrijfsresultaten, de goedkeuring van een nieuw stimuleringspakket in de VS, en lage reële rentes. Per saldo stegen koersen. Aandelen opkomende markten bleven achter. Zorgen om de Chinese economie en een lagere vaccinatiegraad in opkomende markten spelen onder meer een rol. Op euro-hedged basis steeg de MSCI World index per saldo uiteindelijk 7,8% in het vierde kwartaal. De MSCI opkomende markten index (in euro, unhedged) presteerde minder goed met 0,6%. De VIX index, die een goede indicatie geeft van de korte termijn volatiliteit van aandelen, daalde gedurende het vierde kwartaal van 23 naar 17.
- **Rente** – De 30-jaars euro swaprente is in het vierde kwartaal nagenoeg niet gewijzigd, per saldo: 0,48%. Onderhuids gebeurde wel het een en ander. Zo steeg de inflatieswapcomponent met 22 bps tot 2,24%, terwijl de 30-jaars reële euro swaprente met 23 bps daalde tot -1,76%.
- **Spreads** – Spreads zijn gemiddeld niet veel veranderd in het vierde kwartaal. De Global HY spread liep eind november aanvankelijk op door dalende energieprijzen en zorgen omtrent Omikron, maar daalde uiteindelijk -in lijn met een positief sentiment op de aandelenmarkten- met 0,1%-punt tot 3,24%. De gemiddelde EMD HC spread en de gemiddelde Euro IG bedrijfsobligatiespread stegen beide met 0,1%-punt tot respectievelijk 3,7% en 0,84%.
- **Commodities** – Commodities kenden een volatiel vierde kwartaal. Ondanks stijgende prijzen in oktober en december, zorgde een forse correctie eind november ervoor dat Commodities Futures per saldo negatief rendeerden (-1,7%, BCOM TR euro hedged). De prijs van (WTI) olie bleef per saldo ongewijzigd (USD 75 per barrel.) De goudprijs steeg van USD 1755 tot USD 1828.

## Managementsamenvatting

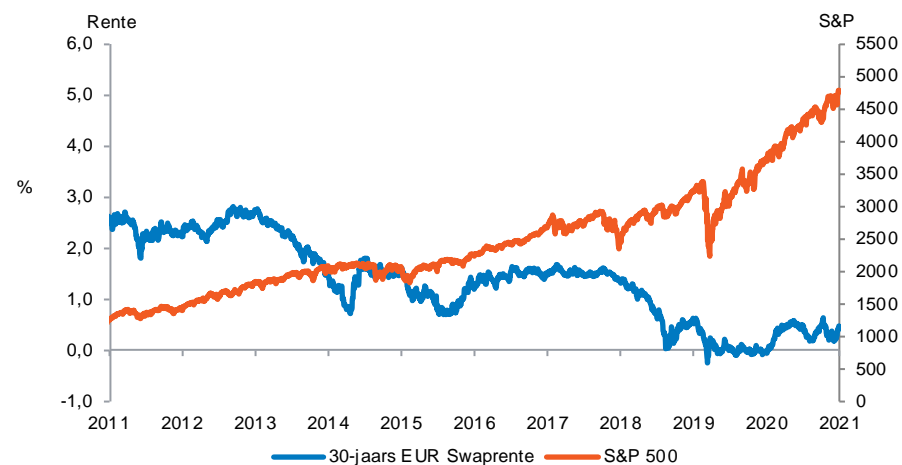
### Vooruitzichten

- **Economie** – De economische vooruitzichten zijn nog steeds positief als gevolg van de vaccinatieprogramma's, uitgestelde vraag van consumenten, en overheidsstimulering. Ook zijn enkele landen inmiddels de discussie gestart over de vraag of COVID-19 niet meer als 'pandemisch' maar als 'endemisch' benaderd dient te worden. Wel zal de groei in 2022 lager uitvallen dan in 2021, onder andere door een afnemend effect van overheidsstimuleringen alsook basiseffecten. De voornaamste risico's voor de groei zijn nog steeds COVID-19, productieverstoringen, de hoge inflatie, een krappere monetair beleid, en de Chinese vastgoedsector. De Bloomberg consensus voorziet in 2022 een groei in de VS van 3,8%, 4,1% in de eurozone en 5,1% in China.
- **Inflatie** – De inflatiestijging blijkt minder tijdelijk dan eerder gehoopt. Productieverstoringen als gevolg van Omikron zullen nog enige tijd aanhouden, en ook is sprake van secundaire effecten via de woningmarkt en de arbeidsmarkt. Toch laten enkele indicatoren een lichte daling zien ten opzichte van eerdere pieken, bijvoorbeeld ten aanzien van geldgroei, producentenprijzen, en containerschepen. De consensus gaat er daarom nog steeds vanuit dat de recente stijging deels tijdelijk is. Kijkend naar de inflatieswapmarkt bijvoorbeeld, wordt voor de eurozone een 'break-even' inflatie ingeprijsd van 3,1% voor de komende twaalf maanden (lager dan de gerealiseerde inflatie momenteel van 5,0%), waarna deze in het jaar daarna zal dalen tot 1,8%. Vervolgens wordt een geleidelijke stijging voorzien tot 2,1% over vijftien jaar; iets hoger dan de nieuwe doelstelling van de ECB.
- **Aandelen** – Ontwikkelde markten aandelen kennen een hoge waardering. En hoewel een hoge koers/winst-ratio gerechtvaardigd wordt door lage rentes, geeft ons CMA-model aan dat de K/W desondanks te hoog is. Een krappere monetair beleid vormt ook een risico voor aandelenmarkten. Maar ondanks dat wij uitgaan van een negatief waarderingseffect in de komende jaren, is het verwacht rendement voor aandelen DM nog positief. Het 5-jaars verwacht rendement bedraagt 2,9%, gedreven door dividenden en een positieve economische groei en inflatie. De waardering van aandelen opkomende markten is volgens ons model neutraal. En in combinatie met

een hogere dividend yield alsook groei en inflatie, bedraagt het 5-jaars verwacht rendement maar liefst 6,4%.

- **Rente** – Bepalend voor de richting van rentes zijn met name de inflatie en de snelheid waarmee centrale banken de monetaire stimulans gaan afbouwen. De financiële markten prijzen voor de 30-jaars euro swaprente een nagenoeg ongewijzigd renteniveau in voor de komende tien jaar. En op een 15-jaars horizon wordt zelfs een rentedaling ingeprijsd tot 0,32%. Voor korte rentes prijzen de markten wel hogere tarieven in. Zo zal de 2-jaars euro swaprente stijgen van -0,26% tot 0,51% in vijf jaar tijd.

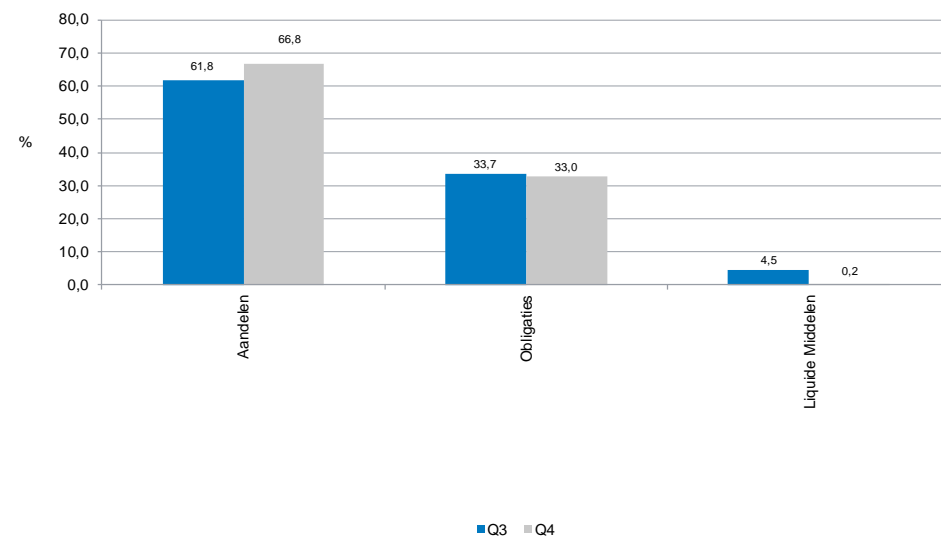
### Koersontwikkeling Europese 30 jaars swaprente t.o.v. S&P 500



## Totaal portefeuilleontwikkeling

	Begin van het kwartaal		Einde van het kwartaal	
<i>Bedragen in € 1.000</i>		%		%
Northern Trust World Euro Hedged Equity Index Fund CCF – Custom ESG (aandelen ontwikkelde markten)	46.267	52,9	49.011	57,7
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	7.793	8,9	7.732	9,1
<b>Totaal Aandelen</b>	<b>54.060</b>	<b>61,8</b>	<b>56.743</b>	<b>66,8</b>
BMO Global Total Return Bond Fund	29.509	33,7	27.993	33,0
<b>Totaal Obligaties</b>	<b>29.509</b>	<b>33,7</b>	<b>27.993</b>	<b>33,0</b>
Liquide Middelen	3.970	4,5	182	0,2
<b>Totaal Portefeuille</b>	<b>87.539</b>	<b>100</b>	<b>84.919</b>	<b>100</b>

Weging per beleggingscategorie per ultimo kwartaal



## Portefeuilleontwikkeling

	Mandaat			Begin van de periode		Transacties			Einde van de periode	
	Bedragen in € 1.000					Netto	Resultaat	Directe		
	min(%)	max(%)	norm(%)		%	Investerings		Opbrengsten		%
Aandelen	50,0	70,0	66,9	54.060	61,8	-1.101	3.784	0	56.743	66,8
Obligaties	30,0	50,0	33,1	29.509	33,7	-1.300	-216	0	27.993	33,0
Liquide Middelen	-5,0	5,0	0,0	3.970	4,5	-3.788	0	0	182	0,2
<b>Totaal Portefeuille</b>			<b>100</b>	<b>87.539</b>	<b>100</b>	<b>-6.189</b>	<b>3.568</b>	<b>0</b>	<b>84.919</b>	<b>100</b>

	Mandaat			Begin van de periode		Transacties			Einde van de periode	
	Bedragen in € 1.000					Netto	Resultaat	Directe		
	min(%)	max(%)	norm(%)		%	Investerings		Opbrengsten		%
<b>Aandelen</b>										
Northern Trust World Euro Hedged Equity Index Fund CCF – Custom ESG (aandelen ontwikkelde markten)	73,3	93,3	86,4	46.267	85,6	-1.001	3.745	0	49.011	86,4
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	6,7	26,7	13,6	7.793	14,4	-100	39	0	7.732	13,6
<b>Totaal Aandelen</b>			<b>100</b>	<b>54.060</b>	<b>100</b>	<b>-1.101</b>	<b>3.784</b>	<b>0</b>	<b>56.743</b>	<b>100</b>
<b>Obligaties</b>										
BMO Global Total Return Bond Fund	0,0	100,0	100,0	29.509	100,0	-1.300	-216	0	27.993	100,0
<b>Totaal Obligaties</b>			<b>100</b>	<b>29.509</b>	<b>100</b>	<b>-1.300</b>	<b>-216</b>	<b>0</b>	<b>27.993</b>	<b>100</b>

## Totaal performance en attributie

	Kwartaal		Relatief	Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return			
Aandelen	7,04	6,80	0,23	-0,03	0,14
Obligaties	-0,72	-0,19	-0,53	0,01	-0,17
Liquide Middelen	0,00	0,00	0,00	-0,09	0,00
<b>Totaal Portefeuille</b>	<b>4,24</b>	<b>4,38</b>	<b>-0,13</b>	<b>-0,11</b>	<b>-0,03</b>

	Kwartaal		Relatief	Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return			
Northern Trust World Euro Hedged Equity Index Fund CCF – Custom ESG (aandelen ontwikkelde markten)	8,14	7,85	0,27	0,00	0,23
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	0,50	0,57	-0,07	0,00	-0,01
<b>Totaal Aandelen</b>	<b>7,04</b>	<b>6,80</b>	<b>0,23</b>	<b>0,00</b>	<b>0,22</b>
BMO Global Total Return Bond Fund	-0,72	-0,19	-0,53	0,00	-0,53
<b>Totaal Obligaties</b>	<b>-0,72</b>	<b>-0,19</b>	<b>-0,53</b>	<b>0,00</b>	<b>-0,53</b>

	Year to Date		Relatief	Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return			
Aandelen	20,47	20,37	0,08	-0,05	0,05
Obligaties	0,92	-2,23	3,22	-0,01	1,16
Liquide Middelen	0,00	0,00	0,00	-0,05	0,00
<b>Totaal</b>	<b>13,05</b>	<b>11,82</b>	<b>1,10</b>	<b>-0,11</b>	<b>1,21</b>

	Year to Date		Relatief	Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return			
Northern Trust World Euro Hedged Equity Index Fund CCF – Custom ESG (aandelen ontwikkelde markten)	23,67	23,26	0,33	0,00	0,29
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	3,39	4,86	-1,40	-0,01	-0,20
<b>Totaal Aandelen</b>	<b>20,47</b>	<b>20,37</b>	<b>0,08</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,09</b>
BMO Global Total Return Bond Fund	0,92	-2,23	3,22	0,00	3,22
<b>Totaal Obligaties</b>	<b>0,92</b>	<b>-2,23</b>	<b>3,22</b>	<b>0,00</b>	<b>3,22</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>	8,14	23,67	23,67	20,58	13,21
<b>Benchmark</b>	7,85	23,26	23,26	19,76	12,70



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

	Kwartaal	YTD	1 jaar	3 jaar	5 jaar
Portefeuille	0,50	3,39	3,39	10,93	7,98
Benchmark	0,57	4,86	4,86	11,13	8,23

## 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.

©2021 BMO Global Asset Management. BMO Global Asset Management is de geregistreerde handelsnaam voor verschillende gelieerde entiteiten van BMO Global Asset Management (EMEA) die beleggingsbeheerdiensten, diensten voor institutionele klanten en effectenproducten aanbieden. Financieel promotiemateriaal wordt uitgegeven voor marketing- en informatiedoeleinden; in de EU door BMO Asset Management Netherlands B.V., waaraan vergunning is verleend door en dat onder toezicht staat van de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten (AFM); en in Zwitserland door BMO Global Asset Management (Swiss) GmbH, die optreden als vertegenwoordigingskantoor van BMO Asset Management Limited. Deze entiteiten zijn alle volledige dochterondernemingen van Columbia Threadneedle Investments UK International Limited, waarvan de directe moederonderneming Ameriprise Inc. is, een in de Verenigde Staten opgerichte onderneming. Deze maakten vroeger deel uit van de BMO Financial Group en gebruiken momenteel onder licentie het merk 'BMO'.

## 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)