

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

Kwartaal 3, 2022

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 gepubliceerde macro-economische cijfers in de eurozone, de VS en in China stelden in het derde kwartaal teleur ten opzichte van de consensusverwachting. Wel is de teleurstelling -m.n. in de VS- minder dan in het vorige kwartaal. De Purchasing Manager Indices (PMI's), zowel voor de maakindustrie als de dienstensector, daalden in de meeste regio's en liggen in het Westen (gemiddeld) onder de 50-grens. Negatief voor de groei zijn de hoge inflatie en energieprijzen, gevolgd door een krasser monetair beleid. Dat laatste vertaalt zich in hogere hypotheekrentes, en hogere financieringslasten voor het bedrijfsleven en overheden. De voornaamste groeibedreiging in de VS is het beleid van de Fed, in Europa de energiecrisis, en in China de problemen in de vastgoedsector (die ook het bankwezen besmetten) en 'lockdowns' wegens COVID-19. Het consumentenvertrouwen daalt wereldwijd en in meerdere regio's is sprake van historische dieptepunten: met name in het VK en China, maar ook in de EU en in Nederland.
- **Inflatie** – Het 'headline' inflatiecijfer in de VS is iets gedaald in het derde kwartaal van 9,1% in juni op jaarbasis tot 8,3% in augustus. Het zorgelijke in de VS is met name de verdere stijging van de kerninflatie van 5,9% tot 6,3% als gevolg van tweede-orde effecten via hogere lonen en huren. In de eurozone bereikte de inflatie nieuwe hoogtepunten in het derde kwartaal: maar liefst 10,0% op jaarbasis in september (versus 8,6% in juni). De kerninflatie nam toe van 4,3% tot 4,8%. In de eurozone is de grootste inflatiebron nog steeds de energiecrisis. In Nederland werd zelfs een inflatie gepubliceerd van 17,1%; het hoogste niveau sinds 1918!
- **Monetair beleid** – De Fed en ECB maken zich steeds meer zorgen om inflatie, die toch hoger en hardnekkiger blijkt dan eerder verwacht. De ECB heeft in het derde kwartaal de rente in twee stappen verhoogd van 0% tot 1,25% (50 bps op 21 juli, 75 bps op 8 september). Voorts maakte de ECB op 21 juli een nieuw instrument bekend; het "Transmission Protection Instrument (TPI)".
- De Federal Reserve verhoogde de rente in het derde kwartaal in twee stappen van elk 75 bps tot 3,00%-3,25%. De Bank of England (BoE) verdient speciale vermelding: niet alleen werd de korte rente verhoogd in het derde kwartaal van 1,25% tot 2,25%, maar tegelijkertijd moest de BoE eind september ingrijpen, toen de Britse obligatiemarkt een crisis onderging, door lange staatsobligaties op te kopen.
- **Aandelen** – Bij aanvang van het kwartaal was al sprake van een 'bear market'. De combinatie van hoge inflatie, geopolitieke spanningen, toenemend pessimisme over economische groei en hogere rentes zorgde ook in het derde kwartaal voor een negatieve aandelen performance. Aandelen ontwikkelde markten gingen daardoor nog eens -6,6% onderuit (in lokale termen) en aandelen opkomende markten -12,5%. In euro's uitgedrukt was het verlies minder, door de depreciatie van de euro.
- **Valuta** – De nog relatief sterke Amerikaanse economie en de forse renteverhogingen door de Fed zorgden voor een sterke US dollar, terwijl tegelijkertijd menig munt onder druk stond door onder meer de energiecrisis (euro), of politiek mismanagement (Britse pond). Het gevolg is dat inmiddels ook in de valutamarkten sprake is van menig 'bear market' versus de USD t.o.v. eerdere pieken: de euro bijvoorbeeld -22%, het Pond -24,8% en de Yen maar liefst -29,5%. In Japan heeft de overheid inmiddels al geïntervenieerd (voor het eerst sinds 1998) door yen op te kopen, en China heeft het moeilijker gemaakt om short te gaan in de yuan.
- **Rente** – Gedreven door het beleid van de Fed en de ECB is de 30-jaars euro swaprente verder gestegen in het derde kwartaal van 1,98% tot 2,40%. De 30-jaars inflatieswaprente is per saldo in deze periode met 7 bps gedaald tot 2,42%, ondanks de fors hogere gerealiseerde inflatie. De verklaring is dat de recessievrees en het beleid van de ECB naar verwachting de inflatie uiteindelijk zullen temperen. Het gevolg van een hogere nominale rente en lagere inflatieswap is, dat met name de 30-jaars reële swaprente steeg; met 42 bps. Deze is echter nog wel licht negatief (-0,02%).

Managementsamenvatting

Terugblik

De Euro staatsobligatiemarkt heeft (tijdelijk) een maximale neergang getoond van -20,4%. Volgend op aandelenmarkten eerder in het jaar, is per september daarmee ook officieel sprake van een 'bear market' voor obligaties.

- **Spreads** – De meeste spreadproducten rendeerden negatief in het derde kwartaal (op euro basis) als gevolg van hogere risicovrije rentecomponenten. Dat raakte met name EMD HC en IG Euro bedrijfsobligaties. Deze twee spreadproducten zagen ook de spreads iets verder toenemen. Bij Global High Yield was sprake per saldo van een lagere spread versus de piek eind juni, al rendeerde ook deze categorie negatief. EMD LC was de uitzondering met een positief rendement in euro's als gevolg van valuta-effecten (unhedged).
- **Commodities** – Commodities kenden wederom een zeer volatiel kwartaal, heen en weer geslingerd door geopolitiek, energiecrisis, EU-maatregelen en toenemend groeipessimisme. Zo daalde de WTI olieprijs wegens recessievrees van USD 105 tot USD 79, terwijl de gasprijs in Nederland toenam van EUR 144 tot EUR 188 (en zelfs een tijdelijke piek van EUR 339) door het dichtdraaien van Nord Stream 1. Commodities Futures rendeerden per saldo -5% in het derde kwartaal (BCOM TR euro hedged).

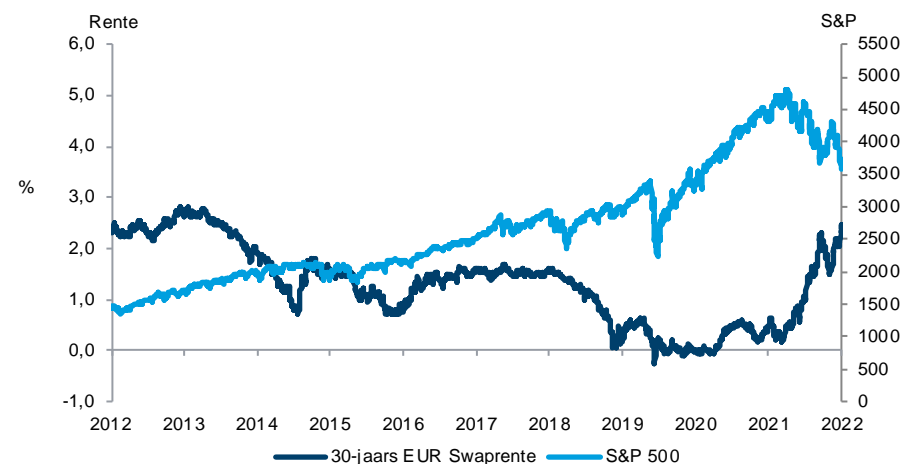
Managementsamenvatting

Vooruitzichten

- Economie** – De consensus groeiramingen voor 2022 stabiliseren en laten zelfs lichte stijgingen zien. De verklaringen zijn basis-effecten en het feit dat inmiddels al 9 van de 12 maanden van dit kalenderjaar gepasseerd zijn. Voor de VS en de eurozone gaat de consensus voor 2022 uit van een groei van respectievelijk 1,7% en 2,9%. De ramingen voor 2023 daarentegen zijn fors neerwaarts bijgesteld. Voor de eurozone inmiddels tot slechts 0,1% (dat was nog 2,5% aan het begin van dit jaar). De bandbreedte bedraagt -2,2% t/m +1,8%. Voor de VS gaat de consensus uit van 0,6% (-1,1% t/m +3,1%).
- Inflatie** – Economen en de markt zien de hoge inflatie in de eurozone toch nog steeds als hoofdzakelijk tijdelijk. Zo noteert de 1-jaars euro inflatieswap 4,7%, terwijl de 30-jaars euro inflatieswap 2,42% noteert. De Bloomberg consensus verwachting voor de eurozone inflatie in 2022 bedraagt 8,2%, terwijl voor 2023 wordt uitgegaan van 5,1%, gevolgd door 2,0% in 2024.
- Aandelen** – Een verdere koersdaling valt niet uit te sluiten gegeven het negatieve economisch momentum, en een verdere escalatie van de oorlog in Oekraïne. Anderzijds zijn waarderingen gedaald. Per saldo zijn de verwachte rendementen voor aandelen DM in ons 'Capital Market Assumptions' model in het derde kwartaal iets afgenomen wegens het groeipessimisme. Het 5-jaars verwacht rendement voor aandelen ontwikkelde markten bedraagt 4,7% (was 5,2%). Het verwacht rendement voor aandelen ontwikkelde markten is wel toegenomen van 7,7% tot 8,8%.
- Monetair beleid** – De financiële markt prijst nu in dat de Fed de rente zal verhogen tot een piek van circa 4,6% medio 2023. Opvallend genoeg prijst de markt ook al in dat de Fed vervolgens de rente weer met circa 0,5%-punt zal verlagen in een jaar tijd (dat wordt 'Pivot' genoemd in marktcommentaren). Voor de ECB wordt een piek ingeprijsd van 3,4% eind 2023.

- Rente** – De financiële markten prijzen een daling in voor de 30-jaars euro swaprente in de komende jaren tot 2,1% op een vijfjaars horizon. Voor korte rentes wordt wel een stijging ingeprijsd. Voor de 1-jaars swaprente bijvoorbeeld van 2,53% tot 3,20% over vijf jaar.

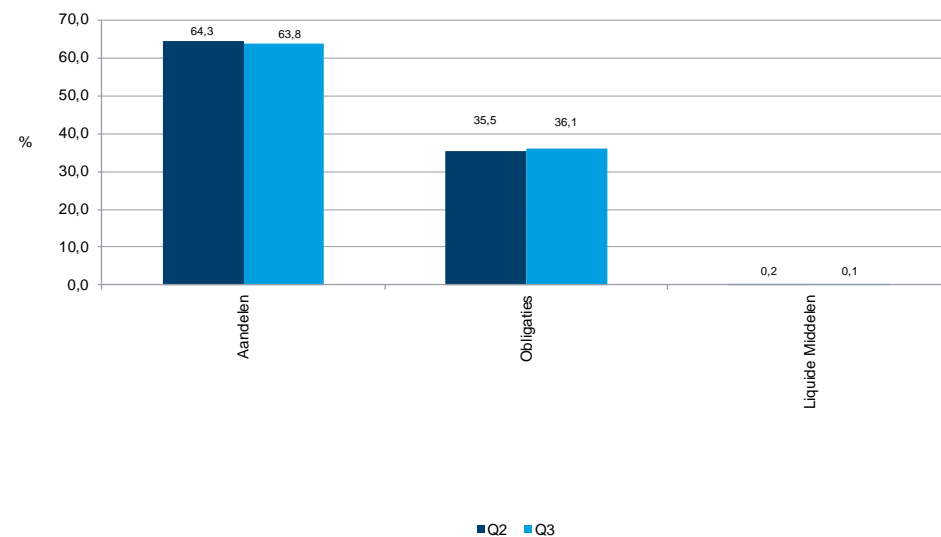
Koersontwikkeling Europese 30 jaars swaprente t.o.v. S&P 500



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)	39.225	54,6	51.000	54,5
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	6.933	9,7	8.739	9,3
Totaal Aandelen	46.158	64,3	59.739	63,8
CT Global Total Return Bond Fund	25.478	35,5	33.790	36,1
Totaal Obligaties	25.478	35,5	33.790	36,1
Liquide Middelen	160	0,2	85	0,1
Totaal Portefeuille	71.797	100	93.614	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	64,6	46.158	64,3	17.300	-3.719	0	59.739	63,8
Obligaties	30,0	50,0	35,4	25.478	35,5	9.000	-688	0	33.790	36,1
Liquide Middelen	-5,0	5,0	0,0	160	0,2	-76	0	0	85	0,1
Totaal Portefeuille			100	71.797	100	26.224	-4.407	0	93.614	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	85,2	39.225	85,0	14.800	-3.024	0	51.000	85,4
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	6,7	26,7	14,8	6.933	15,0	2.500	-694	0	8.739	14,6
Totaal Aandelen			100	46.158	100	17.300	-3.719	0	59.739	100
Obligaties										
CT Global Total Return Bond Fund	0,0	100,0	100,0	25.478	100,0	9.000	-688	0	33.790	100,0
Totaal Obligaties			100	25.478	100	9.000	-688	0	33.790	100

Totaal performance en attributie

	Kwartaal		Relatief	Fonds	
	Portefeuille Return	Index Return		Asset Allocatie	Selectie
Aandelen	-5,17	-5,01	-0,16	-0,10	-0,15
Obligaties	-1,89	-4,03	2,22	0,17	0,69
Liquide Middelen	0,00	0,00	0,00	-0,32	0,00
Totaal Portefeuille	-4,39	-4,67	0,29	-0,24	0,54

	Kwartaal		Relatief	Fonds	
	Portefeuille Return	Index Return		Asset Allocatie	Selectie
Northern Trust World Euro Hedged Equity Index Fund CCF – Custom ESG (aandelen ontwikkelde markten)	-4,88	-4,90	0,02	0,00	0,02
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	-6,80	-5,63	-1,23	0,00	-0,18
Totaal Aandelen	-5,17	-5,01	-0,16	-0,01	-0,16
CT Global Total Return Bond Fund	-1,89	-4,03	2,22	0,00	2,22
Totaal Obligaties	-1,89	-4,03	2,22	0,00	2,22

	Year to Date		Relatief	Fonds	
	Portefeuille Return	Index Return		Asset Allocatie	Selectie
Aandelen	-22,86	-22,06	-1,03	-0,06	-0,73
Obligaties	-10,71	-13,49	3,22	0,24	0,94
Liquide Middelen	0,00	0,00	0,00	-0,28	0,00
Totaal Portefeuille	-19,14	-19,22	0,10	-0,10	0,20

	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)	-23,87	-23,10	-1,00	0,00	-0,85
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	-16,43	-15,44	-1,17	0,00	-0,15
Totaal Aandelen	-22,86	-22,06	-1,03	0,00	-1,02
CT Global Total Return Bond Fund	-10,71	-13,49	3,22	0,00	3,22
Totaal Obligaties	-10,71	-13,49	3,22	0,00	3,22

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

	Kwartaal	YTD	1 jaar	3 jaar	5 jaar
Portefeuille	-4,88	-23,87	-17,68	4,60	4,79
Benchmark	-4,90	-23,10	-17,06	4,26	4,65

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

	Kwartaal	YTD	1 jaar	3 jaar	5 jaar
Portefeuille	-6,80	-16,43	-16,01	1,08	1,40
Benchmark	-5,63	-15,44	-14,96	1,49	1,95

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 wegenen 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 wegenen 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 Columbia Threadneedle Investments 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, actuariael, 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 Columbia Threadneedle Investments, historische marktgegevens en statistische informatie ontleend aan verschillende bronnen van derden die niet door Columbia Threadneedle Investments zijn nagetrokken en subjectieve interpretatie van de zijde van Columbia Threadneedle Investments; 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 Columbia Threadneedle Investments heeft ingelegd niet terug.

De in dit document vermelde waarderinggegevens met betrekking tot derivaten waarbij is aangegeven dat deze van als serviceproviders optredende derden zijn verkregen of door Columbia Threadneedle Investments 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 Columbia Threadneedle Investments onjuist zijn overgedragen als gevolg van nalatigheid, opzettelijke niet-naleving of fraude en er geen verklaring of garantie door Columbia Threadneedle Investments is gegeven met betrekking tot de nauwkeurigheid of volledigheid van de gegevens of de redelijkheid van veronderstellingen op basis van de gegevens. Columbia Threadneedle Investments is de handelsnaam van Columbia Threadneedle Netherlands B.V. een entiteit behorende tot de Columbia en Threadneedle groep en geautoriseerd door de Stichting Autoriteit Financiële Markten.

©2022 Columbia Threadneedle Investments

Columbia Threadneedle Investments is de handelsnaam van de entiteiten behorende tot de Columbia en Threadneedle groep die beleggingsbeheerdiensten, diensten voor institutionele klanten en effectenproducten aanbieden. Financieel promotiemateriaal wordt uitgegeven voor marketing- en informatiedoeleinden; in de EU door Columbia Threadneedle Netherlands B.V. waaraan een vergunning is verleend door en dat onder toezicht staat van de Nederlandse Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM); en in Zwitserland door Columbia Threadneedle Management (Swiss) GmbH, dat optreedt als vertegenwoordigingskantoor van Columbia Threadneedle Management Limited. Voornoemde entiteiten zijn allen volledige dochterondernemingen van Columbia Threadneedle Investments UK International Limited, met als directe aandeelhouder Ameriprise Inc., een naar Amerikaans recht opgerichte onderneming.

Contact

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

Columbia Threadneedle Netherlands B.V.
Jachthavenweg 109 e
1081 KM Amsterdam
Tel: +31 (0) 20 582 3000

www.columbiathreadneedle.nl

Columbia Threadneedle Investments is een handelsnaam van Columbia Threadneedle Netherlands B.V. een entiteit behorende tot de Columbia en Threadneedle groep., en staat in Nederland onder toezicht van de Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM)