

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

Kwartaal 1, 2023

# 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

- **Economie** – In het eerste kwartaal van 2023 was sprake van enig groeioptimisme. Gepubliceerde macrocijfers in de VS, de eurozone en in China waren gemiddeld beter dan verwacht, en de Purchasing Manager Indices (PMI's) stegen wereldwijd weer tot boven de 50. Factoren die aan het optimisme bijdroegen waren de sterke arbeidsmarkt in de VS, de gedaalde gasprijzen in Europa en de heropening van de economie in China. De kans op recessie in 2023 wordt daardoor lager ingeschat door analisten, en groeiramingen voor de grote economieën werden opwaarts bijgesteld. Wegens de problemen in maart in de bankensector in de VS (o.a. het faillissement van SVB) en de ondergang van Credit Suisse in Europa was de vraag van beleggers wel aan het eind van het kwartaal hoe lang het positieve momentum kan aanhouden.
  - **Inflatie** – De 'headline' inflatie in de eurozone daalde op jaarbasis van 9,2% eind vierde kwartaal 2022 tot 6,9% eind eerste kwartaal 2023. Dat werd gedreven door lagere energieprijzen en basiseffecten. Voedselprijzen zijn de component in het CPI mandje die de grootste stijging laten zien op jaarbasis momenteel. De kerninflatie steeg echter in dezelfde periode van 5,2% tot 5,7%, een ontwikkeling die centrale bankier zorgen baart. Er is sprake van 2e-orde inflatie-effecten via hogere huren en lonen. In de VS is grofweg sprake van eenzelfde ontwikkeling met een dalende 'headline' inflatie (tot 6,0%) en een kerninflatie die amper daalt (5,5%).
  - **Monetair beleid** – De ECB heeft in het eerste kwartaal de rente twee keer met stappen van 50 bps verhoogd tot 3,5%. Ook de Fed verhoogde twee keer de rente, maar de omvang nam af tot stappen van 25 bps, waarmee de Fed rente eindigde op 4,75%-5,00%. Dat de Fed minder agressief de rente verhoogde was niet alleen ingegeven door het feit dat de rente in de VS al aanzienlijk hoger is dan in de eurozone, maar ook door de problemen in de bankensector. Deze problemen zorgen voor krappere kredietcondities, en temperden de inflatieverwachtingen van de markt. De toon van beide centrale banken was minder 'hawkish' dan in het voorgaande kwartaal.
- Zowel de Fed als de ECB waren minder stellig over de noodzaak van volgende renteverhogingen en gaven aan dat nieuwe economische informatie nauwlettend beoordeeld zal worden.
- **Aandelen** – Ondanks tijdelijke onrust in maart als gevolg van de ondergang van enkele banken, zijn aandelenkoersen per saldo gestegen in het eerste kwartaal van 2023. Zo steeg de MSCI World Index 7,2% in lokale termen en de MSCI EM Index met 3,5% in lokale termen. De voornaamste verklaringen zijn de gedaalde inflatie en het feit dat de markten minder renteverhogingen door de Fed en door de ECB zijn gaan inprijzen. Financials waren logischerwijs de slechtst presterende sector en IT de best presterende aandelensector.
  - **Valuta** – De Amerikaanse dollar deprecieerde licht (-1,2%) in het eerste kwartaal van dit jaar versus de euro tot 1,08. Relatief beter dan verwachte macro-cijfers in de eurozone in vergelijking met de VS vormde een verklaring. Ook speelden de problemen in de bankensector een rol, waardoor met name de marktverwachtingen ten aanzien van de Fed rente neerwaarts werden aangepast.
- Ook de Japanse Yen deprecieerde versus de euro (-2,5%). Het Britse Pond daarentegen apprecieerde versus de euro, als was het nipt (+0,7%).
- **Rente** – Er was geen duidelijke trend in het eerste kwartaal. In januari daalde de rente gedreven door inflatieoptimisme, om in februari weer te stijgen door hoger dan verwacht inflatie, om in maart weer te dalen als gevolg van de problemen in de bankensector. Per saldo is de 30-jaars euro swaprente met 4 bps gedaald in het eerste kwartaal van dit jaar tot 2,50%. De 30-jaars inflatieswap is nagenoeg niet veranderd; deze steeg met 1 bps tot 2,63%. De 30-jaars reële swaprente nam met 5 bps af tot -0,1%.
  - **Spreads** – Spreads daalden aanvankelijk in het eerste kwartaal gedreven door toegenomen groeioptimisme in zowel de VS als in de eurozone. De onrust in de financiële markten als gevolg van de problemen in de bankensector zorgde in maart echter voor oplopende spreads. Per saldo is

## Managementsamenvatting

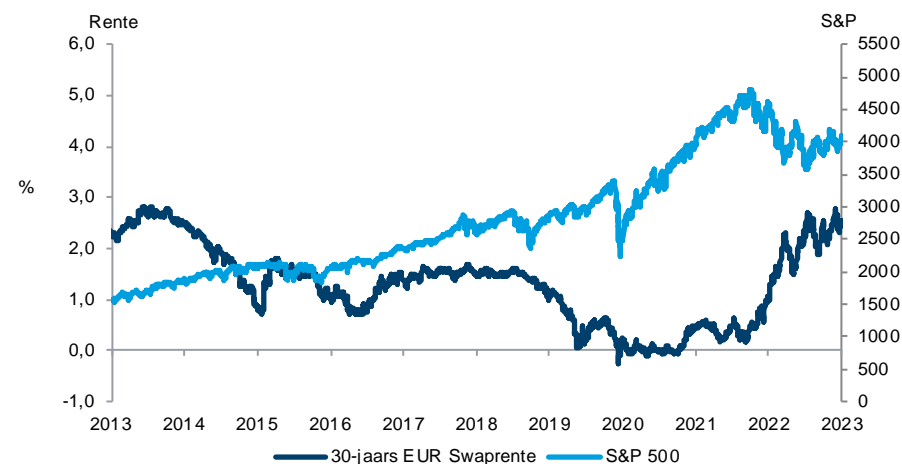
de gemiddelde spread op High Yield obligaties in het eerste kwartaal met 13 bps gedaald tot 4,9%. De spread op wereldwijde investment grade obligaties liep per saldo iets op met 6 bps tot 1,5%. De spread op EMD HC obligaties steeg met 32 bps tot 4,8%.

### Vooruitzichten

- **Economie** – De consensus groeiramingen voor 2023 lieten in het eerste kwartaal een stijging zien door onder andere de lagere energieprijzen in Europa en de heropening van de Chinese economie. Voor de eurozone en de VS gaat de consensus voor 2023 uit van een groei van respectievelijk 0,5% en 1,0%. Voor opkomende markten gaat de consensus uit van een groeiversnelling ten opzichte van afgelopen jaar, resulterend in een groei van 4,2% in 2023.
- **Inflatie** – Op een 1-jaars horizon prijst de euro inflatieswapmarkt een inflatie in van 3,4%. De 30-jaars euro inflatieswap noteert 2,6%. De Bloomberg consensus verwachting voor de eurozone inflatie in 2023 bedraagt 5,7%, terwijl voor 2024 wordt uitgegaan van 2,5%. De onzekerheid is echter groot. Dat blijkt bijvoorbeeld uit het verschil tussen de laagste (1,1%) en de hoogste (4,5%) inflatieraming voor 2024.
- **Aandelen** – Op basis van onder andere consensusgroeiverwachtingen, inflatieverwachtingen afgeleid uit de inflatieswapmarkt en dividend yields, bedraagt het 5-jaars verwacht rendement voor aandelen ontwikkelde markten 3,8%. Het verwacht rendement voor aandelen opkomende markten bedraagt 7,4%. Dat is aanzienlijk hoger dan voor ontwikkelde markten wegens een hogere groei en inflatie, in combinatie met een lagere waardering.

- **Monetair beleid** – De markt heeft haar verwachtingen fors neerwaarts bijgesteld naar aanleiding van de problemen in de bankensector. Voor de Fed wordt amper meer een verkrapping ingeprijsd en een verlaging tot 3,2% per eind 2024, terwijl de markt eerder een piekrente van 5,5% voorzag begin 2024. Ook de verwachtingen ten aanzien van de ECB zijn aanzienlijk neerwaarts bijgesteld.
- **Rente** – De financiële markten prijzen een daling in voor de 30-jaars euro swaprente in de komende jaren tot 2,2% op een vijfjaars horizon. De 1-jaars swaprente ziet de markt dalen met circa 0,8%-punt tot circa 2,7% over vijf jaar.

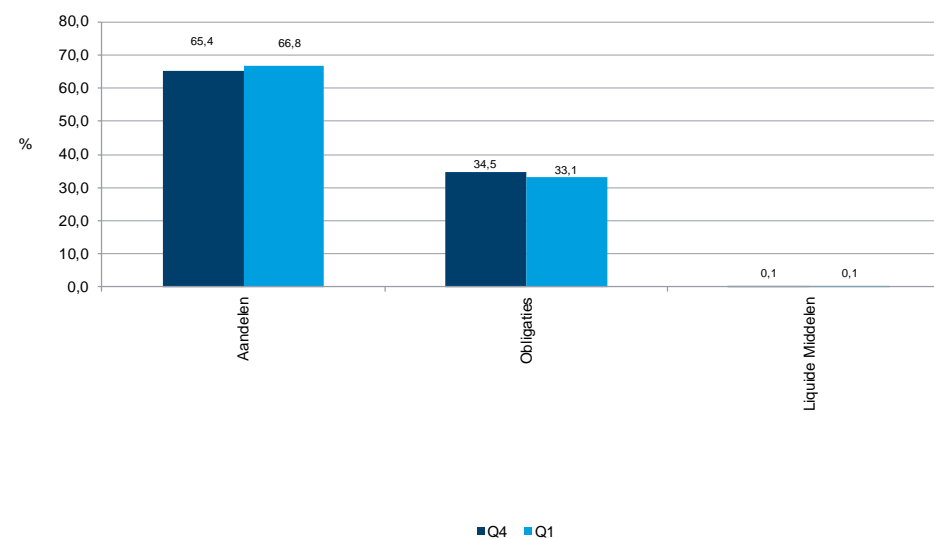
### Koersontwikkeling Europese 30 jaars swaprente t.o.v. S&P 500



## 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)	48.115	56,1	51.582	57,7
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	7.914	9,2	8.112	9,1
<b>Totaal Aandelen</b>	<b>56.029</b>	<b>65,4</b>	<b>59.693</b>	<b>66,8</b>
CT Global Total Return Bond Fund	29.618	34,5	29.618	33,1
<b>Totaal Obligaties</b>	<b>29.618</b>	<b>34,5</b>	<b>29.618</b>	<b>33,1</b>
Liquide Middelen	80	0,1	76	0,1
<b>Totaal Portefeuille</b>	<b>85.727</b>	<b>100</b>	<b>89.387</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	66,7	56.029	65,4	0	3.664	0	59.693	66,8
Obligaties	30,0	50,0	33,3	29.618	34,5	0	0	0	29.618	33,1
Liquide Middelen	-5,0	5,0	0,0	80	0,1	-4	0	0	76	0,1
<b>Totaal Portefeuille</b>			<b>100</b>	<b>85.727</b>	<b>100</b>	<b>-4</b>	<b>3.664</b>	<b>0</b>	<b>89.387</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	86,5	48.115	85,9	0	3.467	0	51.582	86,4
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	6,7	26,7	13,5	7.914	14,1	0	198	0	8.112	13,6
<b>Totaal Aandelen</b>			<b>100</b>	<b>56.029</b>	<b>100</b>	<b>0</b>	<b>3.664</b>	<b>0</b>	<b>59.693</b>	<b>100</b>
<b>Obligaties</b>										
CT Global Total Return Bond Fund	0,0	100,0	100,0	29.618	100,0	0	0	0	29.618	100,0
<b>Totaal Obligaties</b>			<b>100</b>	<b>29.618</b>	<b>100</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>29.618</b>	<b>100</b>

## Totaal performance en attributie

	Kwartaal		Relatief	Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return			
Aandelen	6,54	6,24	0,28	0,00	0,18
Obligaties	0,00	2,18	-2,13	0,00	-0,73
Liquide Middelen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Totaal Portefeuille</b>	<b>4,28</b>	<b>4,85</b>	<b>-0,55</b>	<b>0,00</b>	<b>-0,55</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)	7,21	6,92	0,27	0,00	0,23
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	2,50	2,12	0,37	0,00	0,05
<b>Totaal Aandelen</b>	<b>6,54</b>	<b>6,24</b>	<b>0,28</b>	<b>0,00</b>	<b>0,28</b>
CT Global Total Return Bond Fund	0,00	2,18	-2,13	0,00	-2,13
<b>Totaal Obligaties</b>	<b>0,00</b>	<b>2,18</b>	<b>-2,13</b>	<b>0,00</b>	<b>-2,13</b>

	Year to Date		Relatief	Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return			
Aandelen	6,54	6,24	0,28	0,00	0,18
Obligaties	0,00	2,18	-2,13	0,00	-0,73
Liquide Middelen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Totaal Portefeuille</b>	<b>4,28</b>	<b>4,85</b>	<b>-0,55</b>	<b>0,00</b>	<b>-0,55</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)	7,21	6,92	0,27	0,00	0,23
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	2,50	2,12	0,37	0,00	0,05
<b>Totaal Aandelen</b>	<b>6,54</b>	<b>6,24</b>	<b>0,28</b>	<b>0,00</b>	<b>0,28</b>
CT Global Total Return Bond Fund	0,00	2,18	-2,13	0,00	-2,13
<b>Totaal Obligaties</b>	<b>0,00</b>	<b>2,18</b>	<b>-2,13</b>	<b>0,00</b>	<b>-2,13</b>

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

	Kwartaal	YTD	1 jaar	3 jaar	5 jaar
Portefeuille	7,21	7,21	-8,13	15,02	7,29
Benchmark	6,92	6,92	-7,75	15,00	7,05



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

	Kwartaal	YTD	1 jaar	3 jaar	5 jaar
Portefeuille	2,50	2,50	-8,88	7,28	1,21
Benchmark	2,12	2,12	-8,55	8,18	1,58

## 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 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, 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 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.

©2023 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](http://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)