

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

Kwartaal 4, 2025

Inhoudsopgave

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

Managementsamenvatting

Terugblik

- **Economie** – Het vierde kwartaal werd gekenmerkt door een gemengd economisch beeld wereldwijd. In de Verenigde Staten verrasten economische cijfers positief, ondanks de 43-daagse overheidssluiting die het databeeld 'mistig' maakte. De Amerikaanse economie groeide harder dan verwacht in Q3 (4,3% geannualiseerd versus 3,3% verwacht), hoewel de werkloosheid opliep naar 4,6%. In de eurozone waren de macro-data eveneens sterker dan verwacht, met een BBP-groei van 0,2% in Q3 en een stijging van de samengestelde PMI naar 52,4 in november. China daarentegen stelde teleur met zwakke industriële productie (+4,3% jaar-op-jaar). Japan toonde juist veerkracht met sterker dan verwachte cijfers voor industriële productie en detailhandelsverkoop.
- **Inflatie** – De inflatieontwikkeling vertoonde een gunstig beeld in het vierde kwartaal. In de VS daalde de headline inflatie verrassend van 3,0% in september naar 2,7% in november, terwijl de kerninflatie afnam tot 2,6%. In de eurozone bleef de inflatie relatief stabiel rond 2,1-2,2% op jaarbasis, met de kerninflatie op 2,4%. De dienstensector bleef in beide regio's de voornaamste inflatiebron. Opvallend was de forse daling van de inflatieverwachtingen op korte termijn, met name in de VS gedreven door lagere olieprijsen, een oplopende werkloosheid en de handelsdeal met China.
- **Monetair beleid** – De Federal Reserve zette het verruimingsbeleid voort met twee renteverlagingen van elk 25 basispunten in oktober en december, waardoor de rente daalde naar 3,50%-3,75%. Powell benadrukte echter een afwachtende houding voor 2026, waarbij de Fed "goed gepositioneerd is om af te wachten". Het Fed-beleid voor 2026 blijft onzeker door de brede spreiding in de 'Dots' projecties en onduidelijkheid over de nieuwe Fed-voorzitter. De ECB hield de rente ongewijzigd op 2,0% gedurende het gehele kwartaal, waarbij Lagarde herhaalde dat het beleid "op een goede plek" staat.
- **Aandelen** – Aandelenkoersen stegen verder in het vierde kwartaal en sloten daarmee een goed 2025 af. De MSCI World Index bereikte op 25 december een nieuwe "all-time high". De MSCI Emerging Market Index noteert nog fractioneel lager dan de piek uit 2021. Positieve factoren waren relatief goede macro-cijfers, de handelsdeal tussen de VS en China, en de hoop op renteverlagingen door de Fed. Een negatieve factor waren de zorgen om AI-waarderingen.

Het rendement op aandelen ontwikkelde markten op euro-hedged basis bedroeg in het vierde kwartaal +3,0%, terwijl aandelen opkomende markten +4,8% rendeerden op euro-unhedged basis. Healthcare, Financials en Materials waren de best presterende sectoren, Real Estate en IT de slechtst presterende.
- **Valuta** – De USD veranderde nagenoeg niet in waarde versus de euro in het vierde kwartaal en eindigde op USD 1,174. Over geheel 2025 was sprake van een depreciatie van de USD van -11,9% versus de euro, door renteverlagingen door de Fed alsook door het verlies van de 'exceptionele' status van de USD en USTs als gevolg van het beleid van Donald Trump. De grote verliezer in het vierde kwartaal was de Yen met een depreciatie van -5,7% versus de euro. Ook op jaarbasis was sprake van een forse depreciatie. De Zwitserse frank was de enige valuta die over heel 2025 wist te appreciëren versus de euro. EM valuta apprecieerden gemiddeld in het vierde kwartaal versus de euro, maar over 2025 als geheel was sprake van een depreciatie.
- **Rente** – Lange staatsrentes stegen wereldwijd in het vierde kwartaal ondanks Fed-renteverlagingen. De 30-jaars Amerikaanse rente steeg met 11 basispunten naar 4,84%, gedreven door verminderde verwachtingen voor Fed-verlagingen in 2026 en zorgen over de oplopende staatsschuld. In de eurozone steeg de 30-jaars Duitse rente met 20 basispunten naar 3,48% door fiscale stimulans en hawkish ECB-signalen. In Japan steeg de 30-jaars rente 25 bps tot 3,39%; het hoogste niveau sinds Japan in 1999 30-jaars obligaties is gaan uitgeven. De 30-jaars euro swaprente eindigde het vierde kwartaal 34 bps hoger op 3,24%, volledig gedreven door stijgende reële rentes tot 1,06%, terwijl de 30-jaars inflatieswap stabiel bleef op 2,18%.

Managementsamenvatting

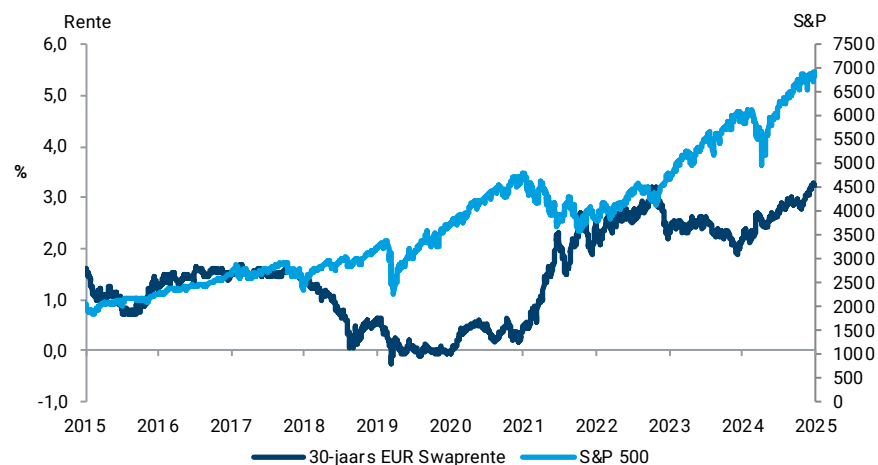
- **Spreads** – Spreads in ontwikkelde markten bleven per saldo grofweg stabiel in het vierde kwartaal. Zo steeg de wereldwijde High Yield spread 2 bps tot 2,82% terwijl de wereldwijde IG bedrijfsobligaties spread 2 bps afnam tot 0,80%. De gemiddelde spread op EMD HC staatsobligaties nam 30 bps af tot 2,53% (in lijn met het positieve rendement op aandelen opkomende markten).

Vooruitzichten

- **Economie** – De economische vooruitzichten voor 2026 blijven gematigd positief ondanks toegenomen geopolitieke onzekerheid. De consensusgroeiramingen bedragen 2,1% voor de VS, 1,2% voor de eurozone en 4,5% voor China. Opvallend blijft dat geen enkele analist een recessie voorspelt voor de VS noch voor de eurozone. Belangrijke risico's vormen de geopolitieke turbulentie na de Amerikaanse militaire actie in Venezuela, aanhoudende handelsspanningen, en de onzekerheid rond het nieuwe Amerikaanse buitenlandbeleid onder de "America First" doctrine.
- **Inflatie** – De inflatieswapmarkt prijst voor de VS een inflatie in van 2,3% op een 1-jaars horizon. Op langere termijn gaat de markt uit van circa 2,5%. In de eurozone noteert de 1-jaars inflatieswap 1,60%. Op langere termijn gaat de inflatieswapmarkt uit van een inflatie van circa 2¼% over vijftien jaar. De consensus onder economen is een inflatie van 1,8% in 202 en 2,0% in 2027.
- **Aandelen** – Volgens het CMA-model bedraagt het 5-jaars verwacht rendement voor aandelen ontwikkelde markten 5,1% in euro's, bestaande uit circa 3%-punt direct rendement, 4%-punt EPS-groei en -2%-punt waardering- en FX-aanpassingen. Voor opkomende markten blijft het verwachte rendement hoger op 6,0% (euro-unhedged). Aandelen DM zijn momenteel hoog gewaardeerd vanuit historisch perspectief en vergeleken met EM aandelen.

- **Monetair beleid** – Voor 2026 prijst de markt circa 60 basispunten verdere Fed-verlaging in, hoewel de onzekerheid groot is door onduidelijkheid over het nieuwe Fed-leiderschap. Voor de ECB wordt een ongewijzigd beleid verwacht, met zelfs speculatie over mogelijke verhogingen bij aanhoudende inflatiedruk in de dienstensector.
- **Rente** – De financiële markten prijzen in dat de 30-jaars euro swaprente in de komende vijf jaar relatief stabiel blijft en licht stijgt met circa 0,1%-punt tot 3,34%. Voor de 1-jaars swaprente ziet de markt een stijging met circa 0,8%-punt tot 3,1%.

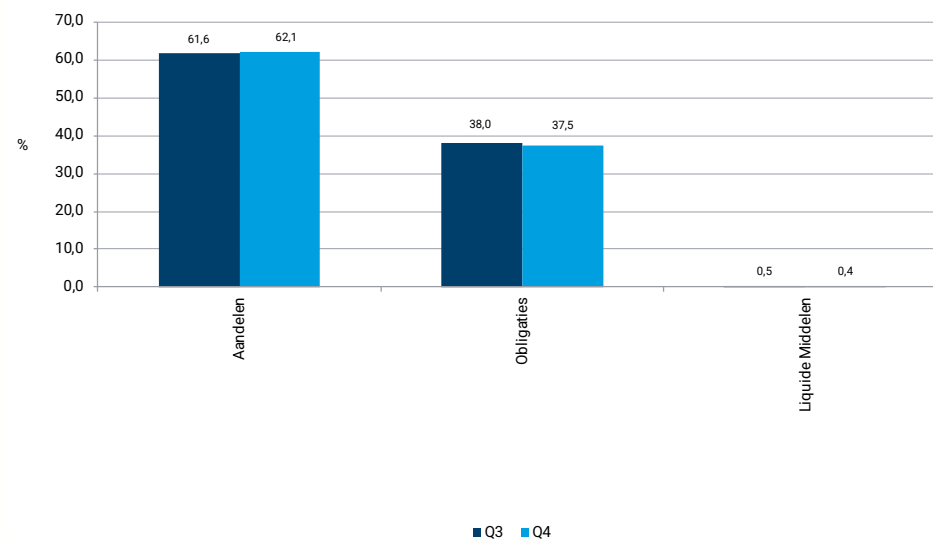
Koersontwikkeling Europese 30 jaars swaprente t.o.v. S&P 500



Totaal portefeuilleontwikkeling

	Begin van het kwartaal		Einde van het kwartaal	
<i>Bedragen in € 1.000</i>		%		%
Northern Trust World Euro Hedged Equity Index Fund	22.673	51,2	23.414	51,5
CCF – Custom ESG (aandelen ontwikkelde markten)				
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	4.580	10,3	4.796	10,6
Totaal Aandelen	27.253	61,6	28.210	62,1
CT Global Total Return Bond Fund	16.804	38,0	17.038	37,5
Totaal Obligaties	16.804	38,0	17.038	37,5
Liquide Middelen	201	0,5	186	0,4
Totaal Portefeuille	44.258	100	45.434	100

Weging per beleggingscategorie per ultimo kwartaal



Portefeuilleontwikkeling

				Begin van de periode		Transacties			Einde van de periode	
Bedragen in € 1.000	Mandaat					Netto	Resultaat	Directe		
	min(%)	max(%)	norm(%)		%	Investerings		Opbrengsten		%
Aandelen	50,0	70,0	62,6	27.253	61,6	0	957	0	28.210	62,1
Obligaties	30,0	50,0	37,4	16.804	38,0	0	234	0	17.038	37,5
Liquide Middelen	-5,0	5,0	0,0	201	0,5	-15	0	0	186	0,4
Totaal Portefeuille			100	44.258	100	-15	1.191	0	45.434	100

				Begin van de periode		Transacties			Einde van de periode	
Bedragen in € 1.000	Mandaat					Netto	Resultaat	Directe		
	min(%)	max(%)	norm(%)	%		Investeringen		Opbrengsten	%	
Aandelen										
Northern Trust World Euro Hedged Equity Index Fund CCF – Custom ESG (aandelen ontwikkelde markten)	73,3	93,3	82,8	22.673	83,2	0	741	0	23.414	83,0
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	6,7	26,7	17,2	4.580	16,8	0	216	0	4.796	17,0
Totaal Aandelen	100			27.253	100	0	957	0	28.210	100
Obligaties										
CT Global Total Return Bond Fund	0,0	100,0	100,0	16.804	100,0	0	234	0	17.038	100,0
Totaal Obligaties	100			16.804	100	0	234	0	17.038	100

Totaal performance en attributie

	Kwartaal		Relatief	Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return			
Aandelen	3,51	3,30	0,20	0,00	0,12
Obligaties	1,39	0,25	1,14	0,01	0,42
Liquide Middelen	0,00	0,00	0,00	-0,01	0,00
Totaal Portefeuille	2,69	2,14	0,54	0,00	0,55

	Kwartaal		Relatief	Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return			
Northern Trust World Euro Hedged Equity Index Fund CCF – Custom ESG (aandelen ontwikkelde markten)	3,27	3,00	0,26	0,00	0,22
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	4,71	4,78	-0,07	-0,01	0,00
Totaal Aandelen	3,51	3,30	0,20	-0,01	0,21
CT Global Total Return Bond Fund	1,39	0,25	1,14	0,00	1,14
Totaal Obligaties	1,39	0,25	1,14	0,00	1,14

	Year to Date		Relatief	Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return			
Aandelen	16,74	17,06	-0,27	-0,01	-0,21
Obligaties	7,58	2,68	4,77	0,00	1,57
Liquide Middelen	0,00	0,00	0,00	0,13	0,00
Totaal	13,18	11,54	1,47	0,11	1,36

	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)	16,35	16,73	-0,33	0,00	-0,29
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	17,97	17,76	0,17	-0,01	0,04
Totaal Aandelen	16,74	17,06	-0,27	-0,01	-0,26
CT Global Total Return Bond Fund	7,58	2,68	4,77	0,00	4,77
Totaal Obligaties	7,58	2,68	4,77	0,00	4,77

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

	Kwartaal	YTD	1 jaar	3 jaar	5 jaar
Portefeuille	3,27	16,35	16,35	19,39	11,26
Benchmark	3,00	16,73	16,73	19,18	11,38

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

	Kwartaal	YTD	1 jaar	3 jaar	5 jaar
Portefeuille	4,71	17,97	17,97	12,46	4,39
Benchmark	4,78	17,76	17,76	12,74	5,05

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 wegen 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 wegen 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 waarderingsgegevens 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 geroteerd. 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.

©2025 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

Cannon Place

78 Cannon Street

London EC4N 6AG

Tel: +44 (0) 20 7464 5000

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)