

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

Kwartaal 2, 2017

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 markt

- Het geloof in deflatie ebde weg. De kerninflatie was drie maanden op rij rond nul, lager dan verwacht. De lange rente kon hierdoor dalen en de rentecurve vervlakken, waardoor het geloof in groei verder afnam. Dit ging door, totdat centrale bankiers aangaven vanwege de goede 'financial conditions' door te gaan met renteverhogingen c.q. plannen ter vermindering van Quantitative Easing.
- De zorgen over populisme in Europa namen af na de goede performance van Macron. Populisme lijkt op zijn retour na de Franse verkiezingen en teleurstellende resultaten van de Vijfsterrenbeweging in Italië. Theresa May raakte haar meerderheid kwijt en kreeg zo een verzwakt in plaats van een versterkt mandaat om een harde Brexit door te voeren.
- De FED verhoogde de rente in maart en nogmaals in juni. Men gaf aan spoedig, waarschijnlijk september, te beginnen met verkorting van de balans van de FED via het niet meer volledig terugkopen van aflossende leningen.
- De groei in de VS was in het eerste kwartaal 1,4%. Voor het tweede kwartaal wordt ongeveer 2,5-3% verwacht (geannualiseerd). In de Eurozone verwacht men een groei van 0,5-0,6% in het tweede kwartaal (niet geannualiseerd). Duitsland, Nederland, Spanje en nu ook Frankrijk presteren goed, de groei in Italië lijkt minder zorgwekkend. In China was de groei ongeveer 6,5-7%. De afzwakking van de groei van de industriële productie is gestopt, de huizenmarkt is weer sterk. Dat was reden voor enige monetaire verkrapping.
- De inflatie in de Eurozone daalde van +1,5% naar +1,3% op jaarbasis door niet langer stijgende energieprijzen, de kerninflatie is 1,1%. Dit is te laag en daarom koopt de ECB tot eind dit jaar € 60 miljard aan Europese leningen per maand. Draghi suggereerde hiermee (al ontkende hij dit de dag erna, maar de markt is en blijft er nu van overtuigd) dat dit bedrag daarna iets verminderd gaat worden, omdat de deflatievrees is weggeëbd en de groei goed is.
- In de VS zwakte de groei van de werkgelegenheid af naar gemiddeld 120.000 per maand over maart/juni. De werkloosheid daalde 0,2% naar 4,4%. De ISM manufacturing index daalde van 57,2 naar 54,9. In Europa bleven de PMI's (inkoopmanagersindices) ook hoog. De kerninflatie daalde (onverwachts) op jaarbasis behoorlijk.
- De dollar was iets aan de zwakke kant. De euro steeg van 1,07 naar 1,14 versus de dollar.
- De beurzen liepen in Amerika en Azië op door verbeterende winstverwachtingen. In Europa was er vooral in juni een kleine daling vanwege angst voor minder QE. De S&P500 liep 2,6% op, de MSCI Europe daalde -0,7%, de AEX -1,8%. Emerging Markets lieten in euro's een koersdaling van 0,35%.
- De grondstoffenprijzen corrigeerden verder, goud het minste. De olieprijs daalde 4,7% door tegenvallende voorraadgroei in de VS, en meer productie in de VS, Nigeria en Libië. De hernieuwde afspraken over productiebeperking van de OPEC en Rusland hielpen (nog) niet. De Bloomberg index total return daalde -3,2%.
- De tienjaars rente van Duitsland ging van +0,33% naar + 0,47%. De dertig jaar swaprente steeg van 1,39% naar 1,54%.

Portefeuille: performance

- In het tweede kwartaal was het rendement van de totale portefeuille 1,47%, een outperformance ten opzichte van de benchmark van 0,13%.
- Per saldo is er in het afgelopen kwartaal circa 15 duizend euro onttrokken aan de portefeuille.

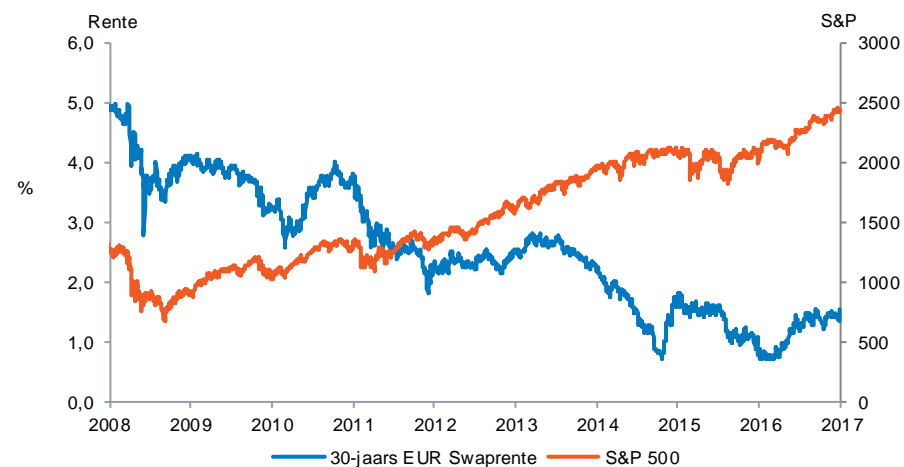
Vooruitzichten markt

- In het basisscenario blijft de winstontwikkeling goed, blijft het monetaire beleid ruim maar minder royaal en blijft de groei in het Westen iets beter dan trend, ongeveer 2-2,5% in de VS en 1,5-2% in Europa.

Managementsamenvatting

- Het Seculier Stagnatiescenario (Japanscenario) lijkt, na even een opleving door minder geloof in reflatie, opnieuw minder waarschijnlijk te worden ten gunste van Goldilocks.
- In de VS zien wij na een zwak eerste kwartaal circa 2-3% groei tot 2018. We zien een lage recessiekans voor 2017, nauwelijks oplopend voor 2018. Langzaam daalt de werkloosheid te ver en verhoogt de FED de rente te veel. In de Eurozone lijkt 1,5-2% groei mogelijk in 2017. In China denken wij aan ongeveer 6,5% groei in 2017, slechts weinig afzwakkend in 2018.
- De FED zal de rente nog een keer verder gaan verhogen in 2017. De ECB zal nog jaren het ruime beleid moeten voortzetten, maar na 2017 minder Quantitative Easing (QE) inzetten en mogelijkerwijze de negatieve rentes afschaffen. De Bank of Japan is gaan sturen op rentedoelen (10 jaar 0%).
- De industriële cyclus is krachtig hersteld en de ISM en PMI's in Europa zullen dalen, maar ruim boven 50 blijven. Het groeiverschil van Emerging Markets versus Developed Markets neemt weer iets toe.
- De olieprijs zien wij in een range van \$40-\$65 komend jaar. Onze visie op grondstoffen is neutraal, maar na de dalingen is wellicht straks een positiever oordeel mogelijk.
- De vooruitzichten voor aandelen zijn iets minder positief geworden door angst voor verkrapting ('taper') van centrale banken en daling van ISM. Positief voor winstgroei blijft het investeringsherstel en weer groei van de wereldhandel. Trump blijft een onzekere factor die zo maar een correctie kan doen veroorzaken. China gaat meevallend goed, en toont geen netto kapitaaluitstroom meer. China blijft echter een risico, net als geopolitieke ontwikkelingen, vooral in Europa en Noord Korea.
- De momentummodellen blijven positief maar andere kwantitatieve modellen blijven voorzichtig tot negatief voor aandelen. De kwalitatieve analyse wijst op korte termijn op redelijke rendementen, maar met hogere kans op correctie.
- De rente hoort ook in de Eurozone licht te stijgen als de FED inderdaad nog een keer gaat verhogen in 2017, de plannen voor vermindering van QE concreter worden en de groei in de Eurozone op peil blijft. Een correctie op de beurzen kan de rente doen dalen, omdat dan de financial conditions minder goed worden. De lage inflatie maakt renteverhogingen nog niet urgent.
- Er is een ongeveer neutrale visie op credits, high yield en Emerging Markets schulden. Relatief ten opzichte van aandelen zijn wij iets negatiever geworden. De credit spreads zijn laag, maar behoorlijk stabiel. Een olieprijs onder \$40, zwaar tegenvallende groei, en de geopolitiek in Europa zijn risicofactoren.

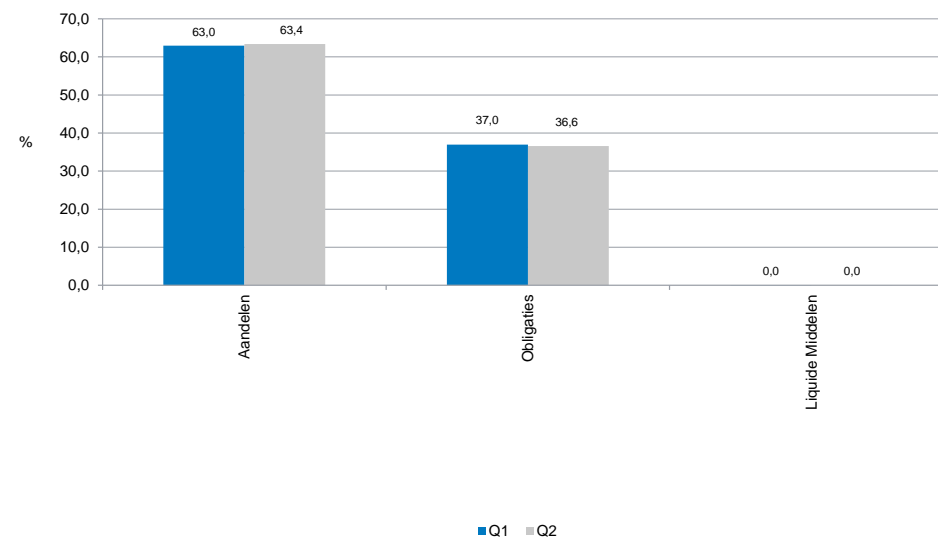
Koersontwikkeling Europese 30 jaars swaprente t.o.v. S&P 500



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)	26.644	51,5	27.314	52,0
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	5.943	11,5	5.944	11,3
Totaal Aandelen	32.587	63,0	33.258	63,4
F&C Global Total Return Bond Fund	19.137	37,0	19.211	36,6
Totaal Obligaties	19.137	37,0	19.211	36,6
Liquide Middelen	24	0,0	9	0,0
Totaal Portefeuille	51.749	100	52.478	100

Weging per beleggingscategorie per ultimo kwartaal



Portefeuilleontwikkeling

	Mandaat			Begin van de periode		Transacties			Einde van de periode	
						Netto	Resultaat	Directe		
	min(%)	max(%)	norm(%)		%	Investerings		Opbrengsten		%
<i>Bedragen in € 1.000</i>										
Aandelen	50,0	70,0	60,0	32.587	63,0	-17	688	0	33.258	63,4
Obligaties	30,0	50,0	40,0	19.137	37,0	0	73	0	19.211	36,6
Liquide Middelen	-2,5	5,0	0,0	24	0,0	-15	0	0	9	0,0
Totaal Portefeuille			100	51.749	100	-32	762	0	52.478	100

	Mandaat			Begin van de periode		Transacties			Einde van de periode	
						Netto	Resultaat	Directe		
	min(%)	max(%)	norm(%)		%	Investerings		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	83,3	26.644	81,8	-17	688	0	27.314	82,1
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	6,7	26,7	16,7	5.943	18,2	0	1	0	5.944	17,9
Totaal Aandelen			100	32.587	100	-17	688	0	33.258	100
Obligaties										
F&C Global Total Return Bond Fund			100,0	19.137	100,0	0	73	0	19.211	100,0
Totaal Obligaties			100	19.137	100	0	73	0	19.211	100

Totaal performance en attributie

	Kwartaal			Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return	Relatief		
Aandelen	2,11	1,87	0,24	0,01	0,15
Obligaties	0,38	0,51	-0,12	0,02	-0,05
Liquide Middelen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Totaal Portefeuille	1,47	1,34	0,13	0,03	0,10

	Kwartaal			Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return	Relatief		
Northern Trust World Euro Hedged Equity Index Fund CCF – Custom ESG (aandelen ontwikkelde markten)	2,58	2,30	0,28	-0,01	0,23
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	0,01	-0,35	0,36	-0,04	0,06
Totaal Aandelen	2,11	1,87	0,24	-0,05	0,29

F&C Universal Investment Grade Credit (EUR hedged) (wereldwijde bedrijfsobligaties)					
F&C Global High Yield Fund (EUR hedged) (High Yield obligaties)					
F&C Global Total Return Bond Fund	0,38	0,51	-0,12	0,00	-0,12
Totaal Obligaties	0,38	0,51	-0,12	0,00	-0,12

	Year to Date			Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return	Relatief		
Aandelen	8,48	7,92	0,52	0,05	0,32
Obligaties	0,36	0,98	-0,62	0,09	-0,23
Liquide Middelen	0,00	0,00	0,00	-0,01	0,00
Totaal Portefeuille	5,36	5,12	0,22	0,13	0,09

	Year to Date			Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return	Relatief		
Northern Trust World Euro Hedged Equity Index Fund CCF – Custom ESG (aandelen ontwikkelde markten)	8,16	7,56	0,56	0,00	0,46
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	9,99	9,52	0,43	-0,01	0,07
Totaal Aandelen	8,48	7,92	0,52	-0,02	0,53

F&C Universal Investment Grade Credit (EUR hedged) (wereldwijde bedrijfsobligaties)	-0,35	-0,16	-0,18	0,00	-0,13
F&C Global High Yield Fund (EUR hedged) (High Yield obligaties)	0,15	0,74	-0,59	0,01	-0,14
F&C Global Total Return Bond Fund	0,58	0,93	-0,35	0,00	-0,35
Totaal Obligaties	0,36	0,98	-0,62	0,01	-0,63

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

	Kwartaal	YTD	1 jaar	3 jaar	5 jaar
Portefeuille	2,58	8,16			
Benchmark	2,30	7,56			

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

	Kwartaal	YTD	1 jaar	3 jaar	5 jaar
Portefeuille	0,01	9,99			
Benchmark	-0,35	9,52			

Bijlage 1: Begrippenlijst

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.
(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.
Dekkingsgraad	Geeft de solvabiliteit van een pensioenfonds aan op een moment. Dit betreft de verhouding tussen het aanwezige belegd vermogen en de pensioenverplichtingen.
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.
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.
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.
Fonds selectie effect	Het resultaat van het over- of onderwegen van bepaalde fondsen ten opzichte van de wegenen in de benchmark.
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.
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 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 F&C 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

BMO Global Asset Management is een handelsnaam van F&C Netherlands B.V., dat in Nederland onder toezicht staat van de Autoriteit Financiële Markten (AFM)