

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

Kwartaal 1, 2018

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

- De groter dan verwachte belastingverlagingen van Trump en sterke economische indicatoren zorgden voor euforie in januari en hogere winstverwachtingen. Snel daarna echter schoot de volatiliteit plotseling omhoog vanwege angst voor hogere (loon)inflatie en daarmee verkrappend monetair beleid. De aandelenstijging van januari werd meer dan ongedaan gemaakt in februari en maart. In februari vooral door meer inflatieangst, in maart kwam de daling vooral door protectionistische maatregelen van Trump die voor een handelsoorlog doen vrezen en problemen bij technologiebedrijven als Facebook.
- In Europa verminderde de politieke onzekerheid door het vormen van een grote coalitie in Duitsland. Bij de Italiaanse verkiezingen stemde 50% op de populistische partijen 5sterren en Lega.
- De FED verhoogde de rente nog een keer en ging door met het langzaam verkorten van de balans via niet meer volledig terugkopen van aflossende leningen.
- De groei in de VS was in het vierde kwartaal 2,9%, zo werd in het eerste kwartaal bekend gemaakt. Voor het eerste kwartaal wordt ongeveer 2-2,5% verwacht (geannualiseerd). In de Eurozone verwacht men opnieuw een groei van 0,6% in het eerste kwartaal (niet geannualiseerd). Zelfs in Frankrijk was er goede groei. In China bleef de groei ongeveer 6,5-6,75%. Het monetaire beleid werd krapper om de kredietgroei af te zwakken. De huizenmarkt is daardoor iets minder sterk, maar door sterke groei van de net niet topsteden bleef de groei sterk.
- De inflatie in de Eurozone nam 0,4%-punt af tot +1,1% op jaarbasis. Dit blijft te laag. Daardoor blijft de ECB tot september voor € 30 miljard per maand leningen (QE) kopen ondanks groei die boven potentie ligt. Er is veel onzekerheid over de reductie van QE-aankopen na september en wanneer de eerste renteverhoging komt, ergens in 2019.
- In de VS groeide de werkgelegenheid verder. De ISM manufacturing index steeg van 58,5 naar 59,3. In Europa daalden de gemiddelde PMI's (inkoopmanagersindices) iets vanaf de record hoogtes in januari.
- De dollar was opnieuw aan de zwakke kant. De euro steeg van 1,21 naar 1,23 versus de dollar.
- De beurzen daalden na een flinke stijging in januari ondanks sterk verbeterende winstverwachtingen, gematigde inflatie en geloof in blijvend ruim monetair beleid. De S&P500 daalde -4,9%, Topix -6,2%, de MSCI Europe -4,9% en de AEX hield de schade beperkt tot -2,8%. Emerging Markets lieten in euro's een koersdaling van -1,1% zien.
- De grondstoffenprijzen, agrarische producten en vooral metalen daalden iets. De olieprijs stegen 2,8% door meevallende voorraaddaling in de VS, en meer vraag uit o.a. China bij minder productie van Libië en Venezuela. (Bloomberg index total return -0,8%).
- De tienjaars rente van Duitsland steeg iets van + 0,43% naar 0,50%. De dertig jaar swaprente daalde iets, van 1,50% naar 1,48%. De rentecurves vervlakten, in de VS meer dan in Europa.

Portefeuille: performance

- In het eerste kwartaal was het rendement van de totale portefeuille -1,71%, een outperformance ten opzichte van de benchmark van 0,01%.
- Per saldo is er in het afgelopen kwartaal circa 12 duizend euro onttrokken aan de portefeuille.

Managementsamenvatting

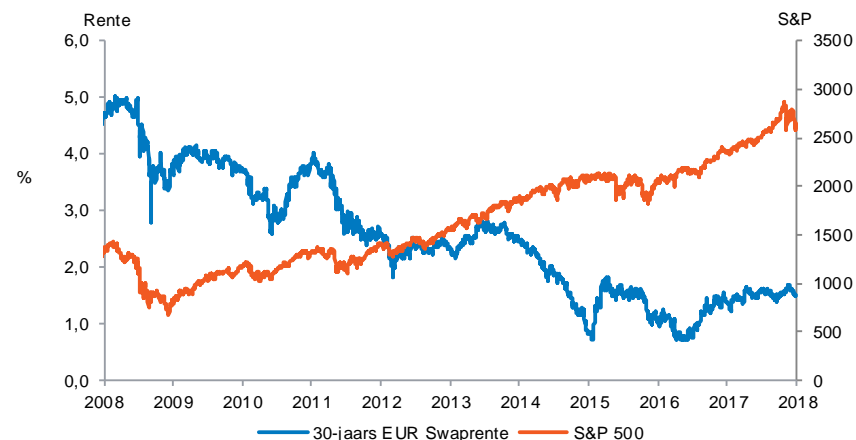
Vooruitzichten

- In het basisscenario (Goldilocks) blijft de winstontwikkeling goed, blijft het monetaire beleid ruim maar minder royaal en blijft de groei in het Westen iets beter dan trend, ongeveer 2,5-3% in de VS en 2-2,5% in Europa.
- Het Seculier Stagnatiescenario (Japanscenario) lijkt, na de opleving door minder geloof in reflatie, minder waarschijnlijk geworden.
- Het scenario van terugkeer naar een normale cyclus in laat stadium is na januari populairder aan het worden. Hierbij horen hogere rentes, hogere inflatie en hogere credit spreads.
- We zien een lage recessiekans voor 2018, wel iets oplopend voor 2019 en vooral voor 2020/21. Langzaam daalt de werkloosheid te ver en verhoogt de FED de rente te veel. De positieve invloed van de belastingverlagingen (ongeveer 0,5%) raakt dan uitgewerkt. In de Eurozone lijkt 2,5% groei mogelijk tot half 2018, waarna de groei iets kan verminderen. In China denken wij aan ongeveer 6,5% groei in 2018, slechts weinig afzwakkend in 2019.
- De FED zal de rente drie tot vier keer verder gaan verhogen in 2018. De ECB zal nog jaren het ruime beleid moeten voortzetten, maar na september 2018 geen extra Quantitative Easing inzetten en mogelijk de rente gaan verhogen in 2019. De Bank of Japan is gaan sturen op rentedoelen (10 jaars rente 0%, dit kan iets hoger worden als de inflatie gaat oplopen).
- De industriële cyclus is krachtig hersteld en de ISM in de VS en de PMI's in Europa zullen dalen, maar ruim boven 50, eerder boven 55 blijven. Het groeiverschil van Emerging Markets versus Developed Markets neemt weer iets toe.
- De olieprijs zien wij in een range van \$55-\$80 komend jaar. Onze visie op grondstoffen is neutraal, maar kan positiever worden.
- De vooruitzichten voor aandelen zijn iets minder positief geworden door angst voor verkrapting ('taper') van centrale banken, angst voor handelsoorlogen en angst voor daling van ISM/PMI's en minder meevallend economisch nieuws. Positief voor de winstgroei blijft het investeringsherstel

en weer groei van de wereldhandel. Trump blijft een onzekere factor die zo maar een correctie kan doen veroorzaken (Iran, Mueller, protectionisme etc.).

- De momentummodellen en andere kwantitatieve modellen blijven voorzichtig tot negatief voor aandelen. De kwalitatieve analyse wijst komend half jaar op goede rendementen, na de correctie.
- De rente hoort ook in de Eurozone licht te stijgen als de FED inderdaad meer dan twee keer gaat verhogen in 2018, de belastingverlagingen in de VS tot meer extra groei leiden dan de geplande 0,5% en de groei in de Eurozone rond 2% of beter blijft. Een correctie op de beurzen kan de rente doen dalen, omdat dan de 'financial conditions' minder goed worden. De lage inflatie maakt renteverhogingen in Euroland nog niet urgent.
- Er is een langzaam verslechterende visie op credits, high yield en Emerging Markets schulden. De credit spreads zijn te laag, maar nog behoorlijk stabiel. Verdere daling lijkt moeilijk.

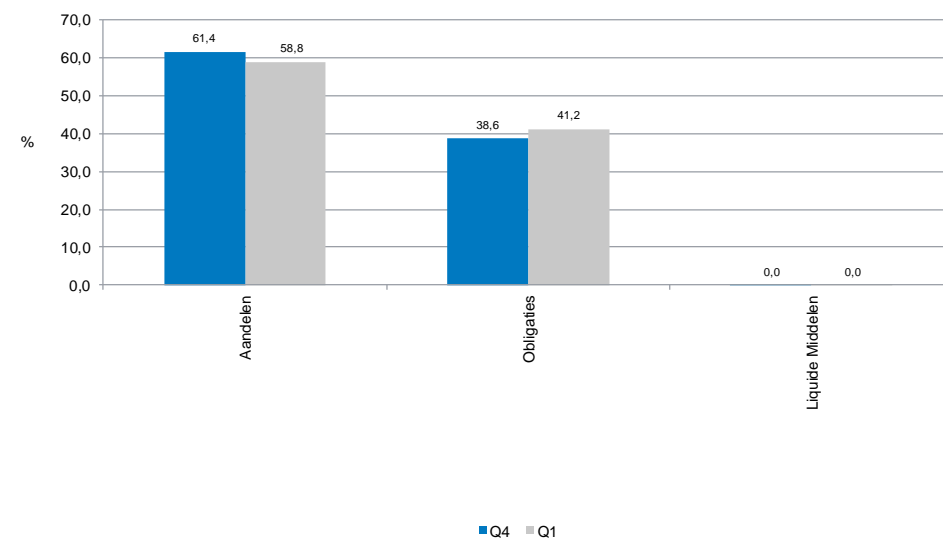
Koersontwikkeling Europese 30 jaars swaprente t.o.v. S&P 500



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)	33.563	51,1	31.620	49,0
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	6.798	10,3	6.366	9,9
Totaal Aandelen	40.361	61,4	37.986	58,8
F&C Global Total Return Bond Fund	25.347	38,6	26.583	41,2
Totaal Obligaties	25.347	38,6	26.583	41,2
Liquide Middelen	9	0,0	14	0,0
Totaal Portefeuille	65.717	100	64.584	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	60,0	40.361	61,4	-1.490	-884	0	37.986	58,8
Obligaties	30,0	50,0	40,0	25.347	38,6	1.473	-237	0	26.583	41,2
Liquide Middelen	-5,0	5,0	0,0	9	0,0	6	0	0	14	0,0
Totaal Portefeuille			100	65.717	100	-12	-1.121	0	64.584	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	83,3	33.563	83,2	-1.130	-812	0	31.620	83,2
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	6,7	26,7	16,7	6.798	16,8	-360	-72	0	6.366	16,8
Totaal Aandelen			100	40.361	100	-1.490	-884	0	37.986	100
Obligaties										
F&C Global Total Return Bond Fund			100,0	25.347	100,0	1.473	-237	0	26.583	100,0
Totaal Obligaties			100	25.347	100	1.473	-237	0	26.583	100

Totaal performance en attributie

	Kwartaal			Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return	Relatief		
Aandelen	-2,43	-2,47	0,04	0,03	0,02
Obligaties	-0,86	-0,71	-0,15	0,04	-0,09
Liquide Middelen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Totaal Portefeuille	-1,71	-1,72	0,01	0,08	-0,07

	Kwartaal			Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return	Relatief		
Northern Trust World Euro Hedged Equity Index Fund CCF – Custom ESG (aandelen ontwikkelde markten)	-2,65	-2,78	0,13	0,00	0,11
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	-1,36	-0,98	-0,38	0,00	-0,07
Totaal Aandelen	-2,43	-2,47	0,04	-0,01	0,05
F&C Global Total Return Bond Fund	-0,86	-0,71	-0,15	0,00	-0,15
Totaal Obligaties	-0,86	-0,71	-0,15	0,00	-0,15

	Year to Date			Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return	Relatief		
Aandelen	-2,43	-2,47	0,04	0,03	0,02
Obligaties	-0,86	-0,71	-0,15	0,04	-0,09
Liquide Middelen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Totaal Portefeuille	-1,71	-1,72	0,01	0,08	-0,07

	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)	-2,65	-2,78	0,13	0,00	0,11
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	-1,36	-0,98	-0,38	0,00	-0,07
Totaal Aandelen	-2,43	-2,47	0,04	-0,01	0,05
F&C Global Total Return Bond Fund	-0,86	-0,71	-0,15	0,00	-0,15
Totaal Obligaties	-0,86	-0,71	-0,15	0,00	-0,15

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

	Kwartaal	YTD	1 jaar	3 jaar	5 jaar
Portefeuille	-2,65	-2,65	7,70	---	---
Benchmark	-2,78	-2,78	8,00	---	---

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

	Kwartaal	YTD	1 jaar	3 jaar	5 jaar
Portefeuille	-1,36	-1,36	8,56	---	---
Benchmark	-0,98	-0,98	8,65	---	---

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.
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.
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 wegingen 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 wegingen 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)