

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

Kwartaal 2, 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 beurzen kwamen weer in een rustiger vaarwater, maar er bleef onrust door de dreigende handelsoorlog op basis van wederzijdse vergelding. Trump stelde extra heffingen in op staal en aluminium en had voor China een pakket van \$50 miljard extra in petto waarvan op 7 juli de eerste \$34 miljard in werking treedt. In de getroffen landen komen/zijn vergelijkbare extra heffingen opgesteld. Een en ander is inflatoir voor vooral Amerika (Koreaanse wasmachines 17% duurder) en deflatoir voor landbouwproducten tot op heden.
- De goede economische fundamentals en belastingverlagingen hielpen de winstgroei in de VS. De sterkere dollar samen met nog steeds boven gemiddelde groei in Europa helpt de winsten in Europa. Mede daardoor konden de beurzen licht stijgen in de VS en Europa. De S&P500 steeg 2,5%, MSCI Europe 2,5%, de AEX een mooie 4,2%, Topix 1,6%. Emerging Markets daalden 2,9%. De hogere FED-rente in de VS, de sterke dollar, de angsten voor een handelsoorlog (met name China daalde hierdoor flink) en interne problemen in o.a. Turkije, Argentinië, Brazilië en Zuid-Afrika waren negatief voor Emerging Markets.
- In Europa liepen de politieke spanningen op door de vorming van een populistische Eurosceptische regering in Italië en door immigratieproblemen waardoor de moeizaam gevormde Duitse regering ernstig wankelde. De positie van Merkel is verzwakt.
- 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 eerste kwartaal 2%. Voor het tweede kwartaal wordt ongeveer 3,5-4,5% verwacht (geannualiseerd). In de Eurozone verwacht men een groei van 0,5% in het tweede kwartaal (niet geannualiseerd). In China bleef de groei ongeveer 6,75%, maar de kredietimpuls geeft afzwakking aan. De onzekerheid van de handelsoorlog verergert dit, maar China komt met monetaire stimulering. De huizenmarkt is iets minder sterk.
- De inflatie in de Eurozone nam 0,7% toe tot +2% op jaarbasis. Dit is niet meer te laag. De ECB koopt vanaf oktober voor de rest van 2018 voor € 15 miljard per maand leningen (QE). De eerste renteverhoging zou pas in de tweede helft van 2019 komen.
- In de VS was de groei van de werkgelegenheid gemiddeld 180.000 per maand over maart/mei. De ISM manufacturing index steeg van 59,3 naar 60,2. In Europa daalden de gemiddelde PMI's (inkoopmanagersindices) opnieuw iets verder vanaf de record hoogte in januari, maar bleven goed.
- De dollar was sterk. De euro daalde van 1,23 naar 1,17 versus de dollar.
- De agrarische producten en vele metalen daalden behoorlijk in prijs. De olieprijs stegen 9,3% door meevallende voorraaddaling in de VS, en meer vraag uit o.a. China bij minder productie van Libië en Venezuela. Grondstoffen, (Bloomberg index) had een total return van -0,1%.
- De tienjaarsrente van Duitsland daalde van 0,50% naar 0,30%. De dertigjaarsswaprente daalde iets, van 1,48% naar 1,46%. De rentecurves vervlakten, in de VS meer dan in Europa.

Portefeuille: performance

- In het tweede kwartaal was het rendement van de totale portefeuille 1,05%, een outperformance ten opzichte van de benchmark van 0,05%.
- Per saldo is er in het afgelopen kwartaal circa 10 miljoen euro gestort aan de portefeuille.

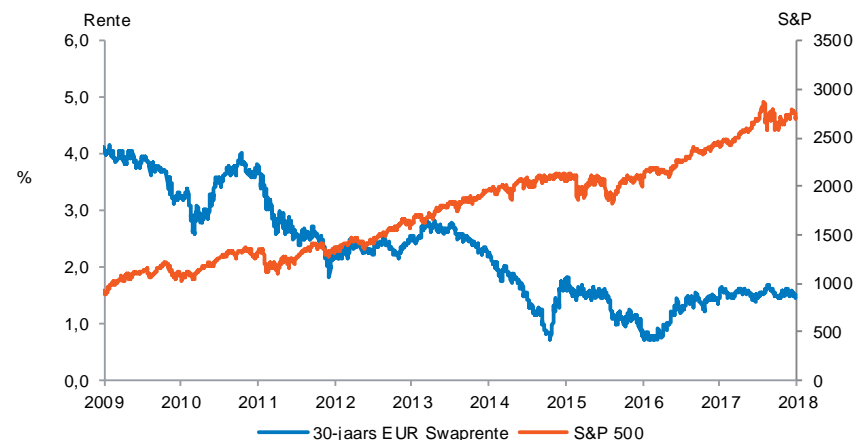
Managementsamenvatting

Vooruitzichten

- 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 2,5-3% in de VS, 6,5% in China en 2% in Europa.
- De handelsoorlog bedreigt dit basisscenario. Net als bij Brexit kan de afzwakking meevallen als de dreigementen van \$200-400 miljard op Chinese importen in de VS en \$300 miljard in Europa bij een auto-oorlog loos blijken zoals de markt verwacht in het basisscenario.
- Het scenario van terugkeer naar normale cyclus in laat stadium is na januari populairder aan het worden. Hierbij horen hogere rentes, hogere inflatie en hogere credit spreads. Hogere winsten, maar geen hogere koerswinstverhoudingen.
- We zien een lage recessiekans voor 2018 en 2019, wel oplopend voor eind 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% groei mogelijk tot half 2019, 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 gaan verhogen in 2018. De ECB zal nog jaren het ruime beleid moeten voortzetten, maar na 2018 geen extra Quantitative Easing inzetten en mogelijk de rente gaan verhogen in de tweede helft van 2019. De Bank of Japan is gaan sturen op rentedoelen (10 jaar 0%, dit kan iets hoger worden als de inflatie gaat oplopen).
- 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 kan na de recente afzwakking weer iets toenemen.
- De olieprijs zien wij in een range van \$55-\$85 komend jaar. Onze visie op grondstoffen is neutraal, maar kan positiever worden.

- De vooruitzichten voor aandelen zijn positief nu de angsten in de koersen lijken verwerkt: angst voor verkrapping ('taper') van centrale banken, angst voor handelsoorlogen en angst voor daling van ISM/PMI's, minder meevallend economisch nieuws. Positief voor winstgroei blijft het investeringsherstel en straks weer groei van de wereldhandel. Trump blijft een onzekere factor die zo maar een correctie kan doen veroorzaken. 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 drie keer gaat verhogen in 2018, de belastingverlagingen in de VS tot meer extra groei leiden dan de verwachte 2,5-3% 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 nog niet urgent.
- Er is een langzaam verslechterende visie op credits, high yield en Emerging Markets schulden. De credit spreads zijn opgelopen en lijken te kunnen gaan stabiliseren.

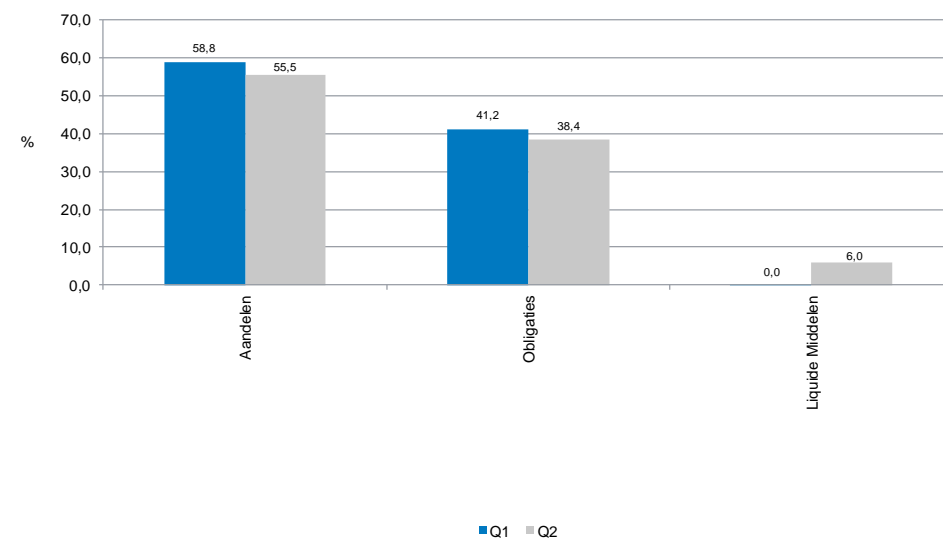
Koersontwikkeling Europese 30 jaars swaprente t.o.v. S&P 500



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)	31.620	49,0	35.100	46,6
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	6.366	9,9	6.703	8,9
Totaal Aandelen	37.986	58,8	41.803	55,5
F&C Global Total Return Bond Fund	26.583	41,2	28.912	38,4
Totaal Obligaties	26.583	41,2	28.912	38,4
Liquide Middelen	14	0,0	4.549	6,0
Totaal Portefeuille	64.584	100	75.264	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	59,0	37.986	58,8	3.005	811	0	41.803	55,5
Obligaties	30,0	50,0	41,0	26.583	41,2	2.575	-246	0	28.912	38,4
Liquide Middelen	-5,0	5,0	0,0	14	0,0	4.535	0	0	4.549	6,0
Totaal Portefeuille			100	64.584	100	10.115	565	0	75.264	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	83,9	31.620	83,2	2.460	1.019	0	35.100	84,0
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	6,7	26,7	16,1	6.366	16,8	545	-208	0	6.703	16,0
Totaal Aandelen			100	37.986	100	3.005	811	0	41.803	100
Obligaties										
F&C Global Total Return Bond Fund			100,0	26.583	100,0	2.575	-246	0	28.912	100,0
Totaal Obligaties			100	26.583	100	2.575	-246	0	28.912	100

Totaal performance en attributie

	Kwartaal			Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return	Relatief		
Aandelen	2,30	2,07	0,23	0,04	0,10
Obligaties	-0,87	-0,51	-0,37	-0,02	-0,14
Liquide Middelen	0,00	0,00	0,00	0,07	0,00
Totaal Portefeuille	1,05	1,00	0,05	0,09	-0,05

	Kwartaal			Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return	Relatief		
Northern Trust World Euro Hedged Equity Index Fund CCF – Custom ESG (aandelen ontwikkelde markten)	3,32	3,11	0,20	0,00	0,16
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	-2,72	-3,05	0,34	0,00	0,06
Totaal Aandelen	2,30	2,07	0,23	0,00	0,22
F&C Global Total Return Bond Fund	-0,87	-0,51	-0,37	0,00	-0,37
Totaal Obligaties	-0,87	-0,51	-0,37	0,00	-0,37

	Year to Date			Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return	Relatief		
Aandelen	-0,19	-0,45	0,27	0,07	0,12
Obligaties	-1,73	-1,21	-0,52	0,03	-0,23
Liquide Middelen	0,00	0,00	0,00	0,07	0,00
Totaal Portefeuille	-0,68	-0,73	0,06	0,17	-0,11

	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)	0,58	0,25	0,33	0,00	0,28
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	-4,04	-4,00	-0,05	0,00	-0,01
Totaal Aandelen	-0,19	-0,45	0,27	0,00	0,27
F&C Global Total Return Bond Fund	-1,73	-1,21	-0,52	0,00	-0,52
Totaal Obligaties	-1,73	-1,21	-0,52	0,00	-0,52

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

	Kwartaal	YTD	1 jaar	3 jaar	5 jaar
Portefeuille	3,32	0,58	8,48	---	---
Benchmark	3,11	0,25	8,86	---	---

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

	Kwartaal	YTD	1 jaar	3 jaar	5 jaar
Portefeuille	-2,72	-4,04	5,60	---	---
Benchmark	-3,05	-4,00	5,70	---	---

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)