

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

Kwartaal 4, 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 gingen fors omlaag, vooral in december. Onverwachts, want in de meeste jaren één van de beste maanden voor aandelen. Aanvankelijk daalden de beurzen vooral vanwege angsten over de handelsoorlog van Trump met China. Daarna was het de angst voor het einde van de cyclus met een FED die de rente te veel zou verhogen en de balans te snel zou verkorten. Trendvolgende strategieën zorgden voor extra dalingen.
- Daarnaast waren er andere zorgen zoals de begroting van Italië (deze namen in december af), een harde Brexit, onrust vanwege protesten met gele hesjes in Frankrijk, en het naderende vertrek van Merkel die opgevolgd gaat worden door AKK (Annegret Kramp-Karrenbauer).
- Emerging Markets hadden het minste last van de dalingen na hun grote problemen eerder in 2018 o.a. door de verkiezingswinst van Bolsonaro in Brazilië en enig herstel in Turkije. India profiteerde van de lagere olieprijsen.
- De goede economische fundamentals en belastingverlagingen hielpen de winstgroei in de VS. In Europa was in mindere mate de winstgroei eveneens goed. Dit hielp de beurzen niet, omdat men vreest voor de winstgroei na 2018. De S&P 500 daalde -14,0%, MSCI Europe -11,6%, de AEX -11,2%, Topix -17,8%. Emerging Markets rendeerden -6% (in euro's).
- 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 derde kwartaal 3,4%, zo bleek in het vierde kwartaal. Voor het vierde kwartaal wordt ongeveer 2,5-3% verwacht (geannualiseerd). In de Eurozone verwacht men een groei van 0,4% in het vierde kwartaal (niet geannualiseerd). Volgens de Chinese cijfers zwakte de groei af van 6,7 naar 6,5%. De onzekerheid van de handelsoorlog verergerd dit, maar China stimuleert monetair en fiscaal.
- De inflatie in de Eurozone nam 0,2%-punt af tot +1,9% op jaarbasis. De ECB kocht tot eind 2018 voor € 15 miljard per maand leningen (QE).
- In de VS was de groei van de werkgelegenheid gemiddeld 170.000 per maand over september/november. De ISM manufacturing index daalde van 59,8 naar een nog steeds redelijke 54.1. In Europa daalden de gemiddelde PMI's (inkoopmanagersindices) opnieuw iets verder vanaf de record hoogtes in januari, maar bleven boven 50 in de meeste landen (Nederland aan kop).
- De dollar bleef sterk. De euro daalde van 1,16 naar 1,14 versus de dollar.
- Ook grondstoffenprijzen daalden fors, met name olie en metalen. De olieprijs namen 29,8% af door stijgende voorraden in de VS, tegenvallende vraag in de wereld en doorgaande productie van Iran ondanks de boycot van de VS. Grondstoffen (Bloomberg index) rendeerden -10,0%.
- De tienjaars rente van Duitsland daalde van + 0,47% naar 0,24%. De dertig jaar swaprente daalde iets minder; van 1,54% naar 1,38%. De rentecurves vervlakten verder, in de VS meer dan in Europa.

Portefeuille: performance

- In het vierde kwartaal was het rendement van de totale portefeuille -8,44%, een underperformance ten opzichte van de benchmark van 1,36%.
- Per saldo is er in het afgelopen vierde kwartaal circa 10 duizend euro onttrokken aan de portefeuille.

Managementsamenvatting

Vooruitzichten

- In het basisscenario blijft de winstontwikkeling positief, blijft het monetaire beleid ruim, neemt de angst voor een te krap monetair beleid af en verzwakt de groei in het Westen naar ongeveer als trend, ongeveer 2% in de VS, 1-1,5% in Europa en 6% in China. Inflatie blijft laag, op korte termijn dalend door de lagere olieprijs.
- De handelsoorlog, eventuele monetaire verkrapping, hogere credit spreads, en een eventueel harde Brexit bedreigen dit basisscenario. Net als bij Brexit tot nu toe kan de afzwakking meevallen als de handelsoorlog wordt beperkt tot een technologieoorlog en men gaat vertrouwen op monetair beleid dat gericht is op het voorkomen van een recessie.
- Het scenario van een cyclus in 'laat stadium' is populair geworden. Hierbij horen lagere verwachtingen voor het komende jaar en hogere credit spreads. Hoge winsten, maar lagere koerswinstverhoudingen. Onduidelijk is of dit reeds te zwaar is verdisconteerd.
- Wij zien een lage recessiekans voor 2019, wel oplopend voor in 2020 en vooral in 2021. Langzaam daalt de werkloosheid te ver en stijgen de credit spreads te veel. De positieve invloed van de belastingverlagingen (ongeveer 0,5%) raakt halverwege 2019 uitgewerkt.
- De FED zal de rente nul of één keer verhogen in 2019. De ECB zal nog jaren het ruime beleid moeten voortzetten, maar na 2018 geen extra Quantitative Easing inzetten en mogelijkerwijze de rente gaan verhogen in de tweede helft van 2019.
- De industriële cyclus was krachtig, maar de ISM zal snel richting 50 gaan. Het groeiverschil van Emerging Markets versus Developed Markets kan na de recente afzwakking weer iets toenemen.
- De olieprijs (Brent) zien wij in een range van \$45-\$70 komend jaar. Onze visie op grondstoffen is neutraal, maar kan positiever worden als de zwakte van China meevalt.
- De vooruitzichten voor aandelen zijn voorzichtig positief, nu veel van de angsten in de koersen lijken te zijn verwerkt. Als er meer aanwijzingen

komen dat een recessie in de VS al in 2019 gaat beginnen, dan kunnen de beurzen echter nog wat verder dalen.

- De rente hoort in de Eurozone licht te stijgen als de ECB stopt met QE en eind 2019 de rente begint te verhogen. In de VS hoeft de rente niet veel te stijgen en kan deze zelfs dalen als men een ruimer monetair beleid voorziet. De lage kerninflatie maakt renteverhogingen in Europa nog niet urgent.
- De visie op investment credits, high yield en Emerging Markets schulden is negatief. De credit spreads zijn opgelopen, misschien kunnen zij afnemen voor Emerging Markets schulden.

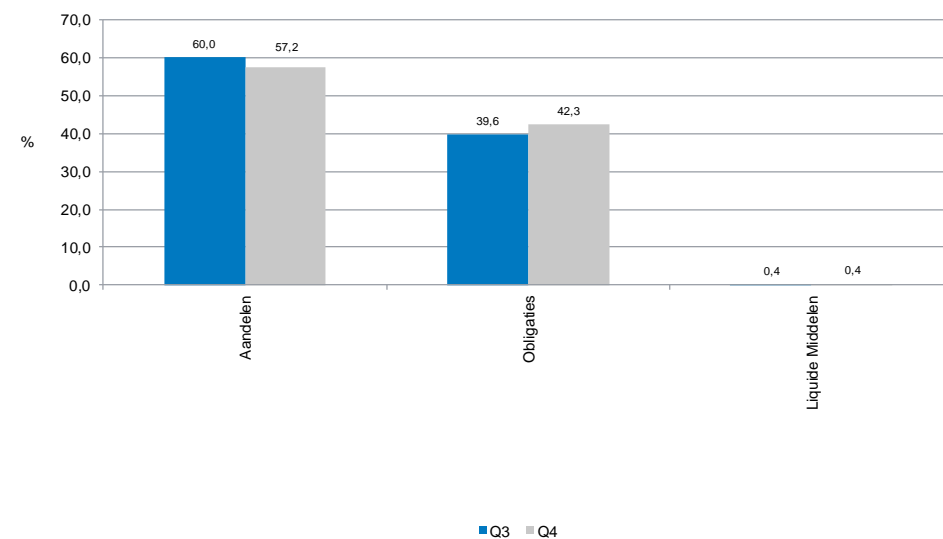
Koersontwikkeling Europese 30 jaars swaprente t.o.v. S&P 500



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)	36.782	50,8	31.728	47,9
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	6.639	9,2	6.207	9,4
Totaal Aandelen	43.421	60,0	37.934	57,2
BMO Global Total Return Bond Fund	28.686	39,6	28.065	42,3
Totaal Obligaties	28.686	39,6	28.065	42,3
Liquide Middelen	289	0,4	279	0,4
Totaal Portefeuille	72.396	100	66.279	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	56,6	43.421	60,0	0	-5.487	0	37.934	57,2
Obligaties	30,0	50,0	43,4	28.686	39,6	0	-621	0	28.065	42,3
Liquide Middelen	-5,0	5,0	0,0	289	0,4	-10	0	0	279	0,4
Totaal Portefeuille			100	72.396	100	-10	-6.107	0	66.279	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	83,5	36.782	84,7	0	-5.054	0	31.728	83,6
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	6,7	26,7	16,5	6.639	15,3	0	-432	0	6.207	16,4
Totaal Aandelen			100	43.421	100	0	-5.487	0	37.934	100
Obligaties										
BMO Global Total Return Bond Fund			100,0	28.686	100,0	0	-621	0	28.065	100,0
Totaal Obligaties			100	28.686	100	0	-621	0	28.065	100

Totaal performance en attributie

	Kwartaal		Relatief	Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return			
Aandelen	-12,64	-12,54	-0,11	-0,01	-0,06
Obligaties	-2,16	0,91	-3,05	-0,05	-1,27
Liquide Middelen	0,00	0,00	0,00	0,03	0,00
Totaal Portefeuille	-8,44	-7,17	-1,36	-0,02	-1,34

	Kwartaal		Relatief	Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return			
Northern Trust World Euro Hedged Equity Index Fund CCF – Custom ESG (aandelen ontwikkelde markten)	-13,74	-13,73	-0,01	0,00	-0,08
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	-6,51	-5,99	-0,56	-0,01	-0,12
Totaal Aandelen	-12,64	-12,54	-0,11	-0,01	-0,20
BMO Global Total Return Bond Fund	-2,16	0,91	-3,05	0,00	-1,56
Totaal Obligaties	-2,16	0,91	-3,05	0,00	-1,56

	Year to Date		Relatief	Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return			
Aandelen	-9,42	-9,53	0,11	0,03	0,03
Obligaties	-4,60	-1,04	-3,60	0,02	-1,52
Liquide Middelen	0,00	0,00	0,00	0,03	0,00
Totaal	-7,33	-6,00	-1,42	0,08	-1,49

	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)	-9,08	-9,38	0,33	0,00	0,29
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	-11,15	-10,27	-0,98	-0,01	-0,12
Totaal Aandelen	-9,42	-9,53	0,11	-0,01	0,17
BMO Global Total Return Bond Fund	-4,60	-1,04	-3,60	0,00	-2,33
Totaal Obligaties	-4,60	-1,04	-3,60	0,00	-2,33

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

	Kwartaal	YTD	1 jaar	3 jaar	5 jaar
Portefeuille	-13,74	-9,08	-9,08	---	---
Benchmark	-13,73	-9,38	-9,38	---	---

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

	Kwartaal	YTD	1 jaar	3 jaar	5 jaar
Portefeuille	-6,51	-11,15	-11,15	---	---
Benchmark	-5,99	-10,27	-10,27	---	---

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 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 BMO Asset Management 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 BMO Asset Management Netherlands B.V., en staat in Nederland onder toezicht van de Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM)