

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

Kwartaal 2, 2019

## Inhoudsopgave

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

## Managementsamenvatting

### Terugblik

- De beurzen gingen door het aangekondigde veel ruimere monetaire beleid verder omhoog in het tweede kwartaal, na korte dalingen vanwege het opnieuw opblazen van de handelsoorlogen van Trump.
- De angst voor het forceren van een recessie en een veel te lage kerninflatie noopten de FED om totaal overstap te gaan van geduldig pauzeren met renteverhogingen naar het in het vooruitzicht stellen van meerdere renteverlagingen, te beginnen in juli.
- De omslag naar een ruimer monetair beleid was er ook bij de ECB. Macro groei cijfers bleven zwak met uitzondering van Frankrijk en Spanje. Lager dan de al lage verwachte inflatie maakte een en ander mogelijk.
- De 30-jaar swaprente daalde flink, van 1,07% naar 0,72%. De tienjaars rente van Duitsland daalde van -0,06% naar -0,33%. De rentecurve in de VS werd tot ongeveer twee jaar invers, maar daarna weer stijgend.
- Begin mei twitterde Trump plotseling de importheffingen op \$200 miljard aan Chinese goederen hard te gaan verhogen van 10% naar 25%. Het handelsakkoord dat volgens Mnuchin voor 90% gereed was viel in duigen. Daarna dreigde Trump ook de importen van Mexico te verhogen, maar na concessies van Mexico zag hij daar op het laatste nippertje van af. Op de G20 trachtte Trump de onrust te bezweren met aankondiging van uitstel van verdere tariefverhogingen en toestaan van verkopen aan Huawei.
- De macro economische indicatoren verzwakten verder, vooral voor de industrie.
- Het aangekondigde ruimere monetaire beleid gaf de doorslag voor hogere beurzen, ook al verslechterden de macro- en de winstverwachtingen en nam de onzekerheid toe. De S&P 500 steeg 3,8%, AEX nam met 2,3% toe en de MSCI Europe steeg met 3,9% in euro's. Daarentegen daalde de Topix met 2,5% en Emerging Markets met 0,8% (in euro's).
- De groei in de VS was in het eerste kwartaal 3,1%. Voor het tweede kwartaal wordt ongeveer 1,5% verwacht (geannualiseerd). In de Eurozone verwacht men een groei van 0,3% in het tweede kwartaal (niet geannualiseerd). De groei in China kwam uit op 6,4%. De onzekerheid over de handelsoorlog piekte eind vorig jaar, maar China stimuleerde zowel monetair als fiscaal.
- De inflatie in de Eurozone nam 0,3%-punt af tot +1,2% op jaarbasis. De ECB is gestopt met het netto opkopen van leningen, maar staat banken wel bij met extra hulp via het aanbieden van financiering op langere termijn (TLTRO op gunstigere voorwaarden).
- In de VS was de groei van de werkgelegenheid gemiddeld 150.000 per maand over maart/mei. De ISM manufacturing index daalde van 55,3 naar 51,7. In Europa daalden de gemiddelde PMI's (inkoopmanagersindices) dankzij herstel in Frankrijk nauwelijks verder. Vooral die voor de industrie waren slecht (Duitsland 45,0).
- De dollar bleef sterk. De euro stabiliseerde op ruim 1,12 versus de dollar.
- De grondstoffenprijzen daalden, met name olie en metalen ex goud. De olieprijzen daalden 3,1% door hogere voorraden in de VS en hogere productie in VS. De OPEC kondigde samen met Rusland langdurige productiebeperkingen aan om de val van de olieprijs te stoppen. Grondstoffen (Bloomberg index) rendeerden -1,8%.

### Portefeuille: performance

- In het tweede kwartaal was het rendement van de totale portefeuille 2,19%, een underperformance ten opzichte van de benchmark van 0,04%.
- Per saldo is er in het tweede kwartaal circa 62 duizend euro onttrokken aan de portefeuille.

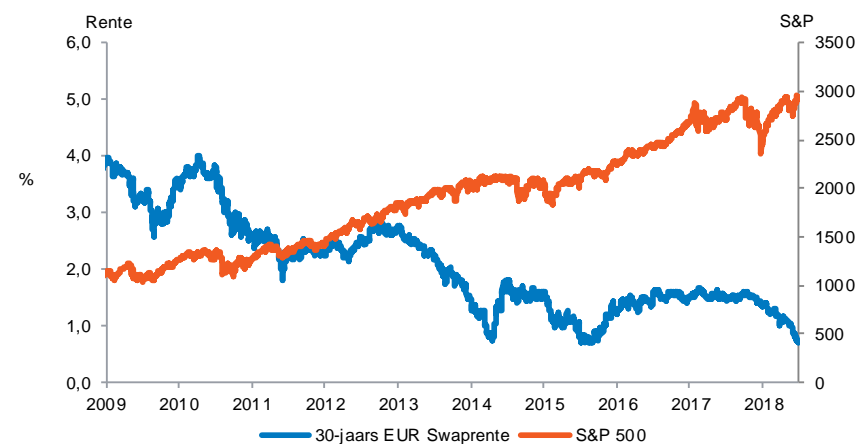
## Managementsamenvatting

### Vooruitzichten

- In het basisscenario blijft de winstontwikkeling positief, blijft het monetaire beleid zeer ruim en verzwakt de groei in het Westen naar trend, ongeveer 2% in de VS, 1,5% in Europa en 6-6,5% in China. Inflatie blijft laag. In Europa en de VS is er sprake van fiscale stimulering (2020 is een verkiezingsjaar).
- Het basisscenario wordt bedreigd door handelsoorlogen van Trump, monetair beleid dat achterblijft bij de hoge verwachtingen, hogere credit spreads, minder fiscale stimulering in de VS dan gehoopt, Iran en een eventueel harde Brexit.
- Het scenario van een cyclus in een laat stadium is eveneens een bedreiging. Hierbij horen lagere verwachtingen voor het komende jaar, hogere credit spreads en lagere koerswinstverhoudingen. Onduidelijk is of dit reeds volledig is verdisconteerd in de markt en of monetaire verruiming dit ongedaan kan maken.
- Wij zien een lage maar wel oplopende recessiekans voor 2019. De grotendeels omgekeerde rentecurve wijst op een hogere kans op recessie in de VS in 2020. De FED en Trump doen er alles aan om een recessie in 2020 te voorkomen. De positieve invloed van de belastingverlagingen (ongeveer 0,5%) raakt echter halverwege 2019 uitgewerkt.
- De FED zal de rente twee keer verlagen in 2019. De ECB zal nog jaren het ruime beleid moeten voortzetten en de rente met 10-20 basispunten verruimen en Quantitative Easing hervatten.
- De industriële cyclus was krachtig, maar de ISM zal richting 50 gaan. Daarna wordt herstel verwacht. Het groeiverschil van Emerging Markets versus Developed Markets kan na de recente afzwakking weer iets toenemen.
- De vooruitzichten voor aandelen zijn voorzichtig positief. Als er meer aanwijzingen komen dat een recessie in de VS al in 2020 gaat beginnen, dan kunnen de beurzen echter weer dalen.

- De rente hoort in de Eurozone licht te stijgen wanneer, zoals door ons verwacht, de verslechtering van de Europese macro cijfers stopt. In de VS hoeft de rente niet veel te stijgen en kan deze zelfs nog verder dalen.
- De visie op investment grade bedrijfsobligaties, high yield en Emerging Markets schulden is licht negatief.

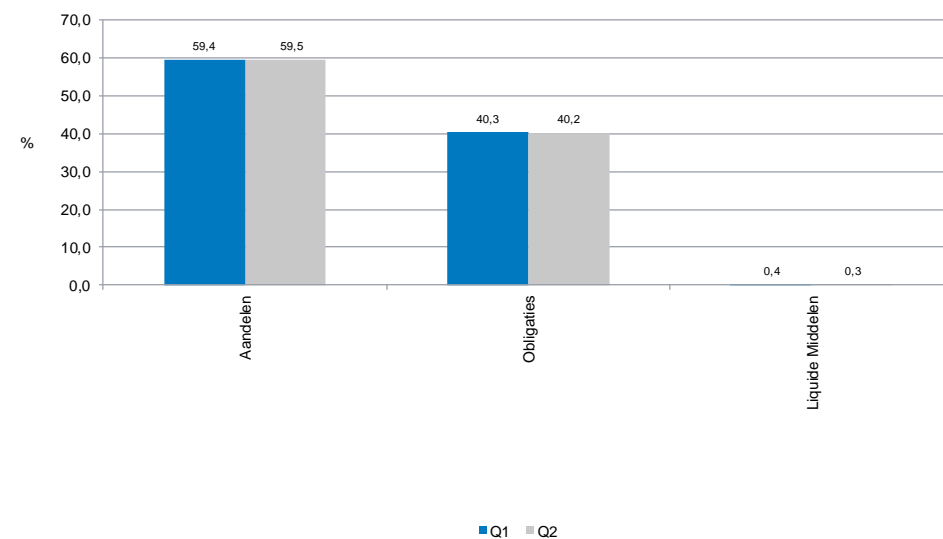
Koersontwikkeling Europese 30 jaars swaprente t.o.v. S&P 500



## Totaal portefeuilleontwikkeling

Bedragen in € 1.000	Begin van het kwartaal		Einde van het kwartaal	
		%		%
Northern Trust World Euro Hedged Equity Index Fund CCF – Custom ESG (aandelen ontwikkelde markten)	35.535	49,7	36.621	50,1
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	6.945	9,7	6.862	9,4
<b>Totaal Aandelen</b>	<b>42.480</b>	<b>59,4</b>	<b>43.483</b>	<b>59,5</b>
BMO Global Total Return Bond Fund	28.799	40,3	29.363	40,2
<b>Totaal Obligaties</b>	<b>28.799</b>	<b>40,3</b>	<b>29.363</b>	<b>40,2</b>
Liquide Middelen	269	0,4	207	0,3
<b>Totaal Portefeuille</b>	<b>71.548</b>	<b>100</b>	<b>73.053</b>	<b>100</b>

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	58,9	42.480	59,4	0	1.003	0	43.483	59,5
Obligaties	30,0	50,0	41,1	28.799	40,3	0	564	0	29.363	40,2
Liquide Middelen	-5,0	5,0	0,0	269	0,4	-62	0	0	207	0,3
<b>Totaal Portefeuille</b>			<b>100</b>	<b>71.548</b>	<b>100</b>	<b>-62</b>	<b>1.567</b>	<b>0</b>	<b>73.053</b>	<b>100</b>

	Mandaat			Begin van de periode		Transacties			Einde van de periode	
	min(%)	max(%)	norm(%)		%	Netto Investerings	Resultaat	Directe Opbrengsten		%
	<i>Bedragen in € 1.000</i>									
<b>Aandelen</b>										
Northern Trust World Euro Hedged Equity Index Fund CCF – Custom ESG (aandelen ontwikkelde markten)	73,3	93,3	84,0	35.535	83,7	0	1.086	0	36.621	84,2
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	6,7	73,0	16,0	6.945	16,3	0	-83	0	6.862	15,8
<b>Totaal Aandelen</b>			<b>100</b>	<b>42.480</b>	<b>100</b>	<b>0</b>	<b>1.003</b>	<b>0</b>	<b>43.483</b>	<b>100</b>
<b>Obligaties</b>										
BMO Global Total Return Bond Fund	0,0	100,0	100,0	28.799	100,0	0	564	0	29.363	100,0
<b>Totaal Obligaties</b>			<b>100</b>	<b>28.799</b>	<b>100</b>	<b>0</b>	<b>564</b>	<b>0</b>	<b>29.363</b>	<b>100</b>

## Totaal performance en attributie

	Kwartaal		Relatief	Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return			
Aandelen	2,36	2,33	0,03	0,00	0,02
Obligaties	1,96	2,11	-0,14	0,00	-0,07
Liquide Middelen	0,00	0,00	0,00	-0,01	0,00
<b>Totaal Portefeuille</b>	<b>2,19</b>	<b>2,24</b>	<b>-0,04</b>	<b>0,00</b>	<b>-0,05</b>

	Kwartaal		Relatief	Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return			
Northern Trust World Euro Hedged Equity Index Fund CCF – Custom ESG (aandelen ontwikkelde markten)	3,06	2,95	0,10	0,00	0,09
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	-1,19	-0,80	-0,39	0,01	-0,06
<b>Totaal Aandelen</b>	<b>2,36</b>	<b>2,33</b>	<b>0,03</b>	<b>0,01</b>	<b>0,02</b>
BMO Global Total Return Bond Fund	1,96	2,11	-0,14	0,00	-0,14
<b>Totaal Obligaties</b>	<b>1,96</b>	<b>2,11</b>	<b>-0,14</b>	<b>0,00</b>	<b>-0,14</b>

	Year to Date		Relatief	Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return			
Aandelen	14,63	14,65	-0,02	0,03	-0,01
Obligaties	4,62	4,39	0,23	0,06	0,08
Liquide Middelen	0,00	0,00	0,00	-0,04	0,00
<b>Totaal</b>	<b>10,33</b>	<b>10,20</b>	<b>0,12</b>	<b>0,05</b>	<b>0,07</b>

	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)	15,42	15,37	0,04	0,00	0,04
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	10,56	11,00	-0,40	0,01	-0,06
<b>Totaal Aandelen</b>	<b>14,63</b>	<b>14,65</b>	<b>-0,02</b>	<b>0,01</b>	<b>-0,03</b>
BMO Global Total Return Bond Fund	4,62	4,39	0,23	0,00	0,23
<b>Totaal Obligaties</b>	<b>4,62</b>	<b>4,39</b>	<b>0,23</b>	<b>0,00</b>	<b>0,23</b>

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

	Kwartaal	YTD	1 jaar	3 jaar	5 jaar
<b>Portefeuille</b>	2,80	15,14	4,07	10,16	---
<b>Benchmark</b>	2,95	15,37	4,29	10,06	---



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

	Kwartaal	YTD	1 jaar	3 jaar	5 jaar
<b>Portefeuille</b>	0,12	12,03	3,73	9,72	---
<b>Benchmark</b>	-0,80	11,01	3,77	9,75	---

## 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](http://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)