

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

Kwartaal 1, 2021

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

- **Corona pandemie** – Het aantal nieuwe besmettingen en in mindere mate het aantal overledenen per dag wereldwijd bereikte recordhoogtes aan het begin van het eerste kwartaal. Oorzaken waren o.a. de opkomst van besmettelijkere mutaties in combinatie met winters weer. Dat dwong veel landen toch weer tot strenge lockdowns, waardoor in de loop van het kwartaal de besmettingscijfers weer wisten te dalen. Tegelijkertijd zijn in het eerste kwartaal vaccinatieprogramma's op stoom gekomen. Met name Israël toont indrukwekkende cijfers. Van de Westerse grote landen nemen het VK en de VS het voortouw. De grote Europese landen op het continent blijven nog steeds aanzienlijk achter, zowel w.b.t. niveaus als snelheid. Met name Nederland stelt teleur. Sinds begin maart is wereldwijd weer sprake van een derde golf.
- **Economie** – Er is sprake van een zeer sterk economisch momentum. Uitgezonderd China waar een afzwakkend economisch momentum valt waar te nemen, lieten zowel de PMIs voor de maakindustrie als de dienstensector in het eerste kwartaal een stijging zien in de VS, de eurozone en ook Japan. Gecombineerd kent de VS de sterkste PMIs momenteel. Ook het Amerikaanse arbeidsmarktrapport over maart was sterk. Europa blijft hier wat bij achter als gevolg van een minder voortvarend vaccinatiebeleid en beperktere overheidsstimulering.
- **Inflatie** – Het inflatiebeeld toonde een kentering in het eerste kwartaal als gevolg van toenemende inflatiedruk. Zowel in de Eurozone met een aanzienlijk hogere geldgroei dan voor de pandemie (circa 12% op jaarbasis) als in de VS blijkend uit bijvoorbeeld een fors gestegen ISM Prices Paid index. De inflatiecijfers op jaarbasis lieten in maart een verdere stijging zien in menig regio. In de eurozone liep de inflatie op tot +1,3% op jaarbasis (versus -0,3% eind Q4) en in de VS tot 2,6% (vs 1,4% eind Q4).
- **Monetair beleid** – Zowel de Fed als de ECB hebben de rente ongewijzigd gelaten in het eerste kwartaal en uit de communicatie blijkt dat beide centrale banken nog geruime tijd een zeer accommoderend beleid zullen voeren. De Federal Reserve blijft 'dovish' door de focus op een 'gemiddelde' inflatiedoelstelling. Ook de ECB blijft 'dovish' en gaf aan de "pandemic emergency purchase programme (PEPP)" aankopen zelfs te zullen verhogen.
- **Aandelen** – De 3e COVID-19 golf, de blokkade van het Suezkanaal, en de liquidatie van Archegos Capital Management waren niet in staat om het optimisme op de aandelenbeurzen te temperen in het eerste kwartaal. Aandelen ontwikkelde markten bereikten nieuwe hoogtepunten. Drijfveren zijn het optimisme over een economische opleving in de tweede helft van het jaar mede door de vaccinatieprogramma's, het stimulerende begrotings- en monetaire beleid, en de zeer sterke PMIs. Aandelen EM bleven achter bij aandelen DM. Dat reflecteert de vaccinatieachterstand alsook de beperktere overheidsstimuleringspakketten. In lokale termen noteerden de MSCI World index en de MSCI EM index in het eerste kwartaal een rendement van respectievelijk +6,1% en +3,9%.
- **Rente** – Daar waar rentes nauwelijks wijzigden in 2020 tijdens de pandemie, laten deze sinds de start van 2021 een duidelijke stijging zien, met name in de VS. Economisch optimisme, (VS) stimuleringsplannen en inflatiedruk waren de oorzaak. De 30-jaars euroswaprente steeg per saldo van -0,02% eind vierde kwartaal 2020 tot +0,48% eind eerste kwartaal 2021. Daarachter ging een stijgende 30-jaars inflatieswap schuil van 1,49% tot 1,74% en een stijgende 30-jaars reële rente van -1,51% tot -1,26%.
- **Spreads** – In lijn met de 'risk on' modus op de aandelenmarkten, zijn renteversillen tussen High Yield obligaties en kredietwaardige staatsobligaties verder afgenomen in de het eerste kwartaal met circa 0,4%-punt tot 3,2%. Spreads in de Euro IG Corporates markt alsook op EMD HC obligaties zijn amper gewijzigd en bedragen respectievelijk 0,75% en 3,5%. Spreads op zowel HY bedrijfsobligaties en IG bedrijfsobligaties liggen daarmee inmiddels aanzienlijk onder het historische mediane niveau (circa 25/30% lager). Wel liggen de spreads nog boven historische laagtepunten. Ruime financiële condities en een verwacht economisch herstel wegen momenteel zwaarder dan hogere leverage niveaus.

Managementsamenvatting

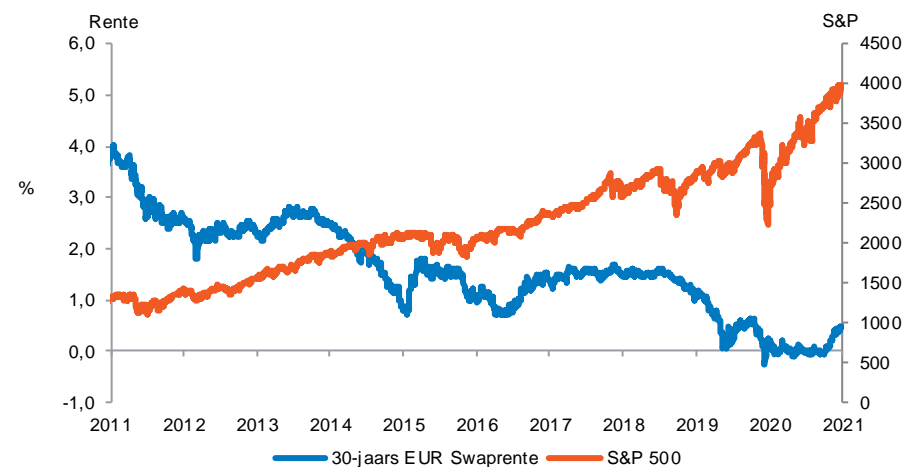
- **Commodities** – De Commodities Futures lieten verder herstel zien in het eerste kwartaal met een rendement van +6,6% (Bloomberg Commodity TR Index euro hedged). De prijs van (Brent) olie steeg van USD 51,8 tot USD 63,5 per barrel. De goudprijs daalde van USD 1895 tot 1713.

Vooruitzichten

- **Economie** – De economische vooruitzichten zijn verbeterd in recente maanden. Dat blijkt ook uit het feit dat zowel de OESO als de IMF optimistischer zijn geworden ten aanzien van de economische groei wereldwijd. Drijfveren zijn een herstel in handel en productie, forse overheidsstimulering in m.n. de VS, en vaccinaties. De onzekerheid blijft echter groot. Ook noemen zowel het IMF als OESO expliciet de grote divergentie tussen landen en sectoren. De Bloomberg consensus ziet een forse opleving en inhaalslag voor wat betreft economische groei in 2021, gevolgd door enige normalisatie in 2022. Voor de VS wordt een groei verwacht van 6,0% in 2021 en 4,0% in 2022. Voor de eurozone wordt voor beide jaren uitgegaan van ruim 4% groei.
- **Inflatie** – De verwachting is dat de inflatie gaat stijgen komende jaren. Drijfveren zijn een economisch herstel, en een ruim monetair beleid inclusief hoge geldgroei. Bijkomende factoren die het prijspeil (tijdelijk) kunnen opdrijven zijn een tekort aan microchips en een verstoorde productieketen wereldwijd als gevolg van de tijdelijke blokkade van het Suezkanaal. De euro inflatieswapmarkt prijst een 1-jaars inflatie in die geleidelijk zal stijgen van circa 1% tot circa 1,5% over vijf jaar tot 1,8% over vijftien jaar.

- **Aandelen** – Ondanks de forse koersstijgingen in het eerste kwartaal, wordt nog steeds uitgegaan van een positief rendement op aandelen in de komende jaren. Deze verwachting wordt ingegeven door de lage rente omgeving alsook de verwachte economische opleving in de loop van 2021.
- **Rente** – Opwaartse druk voor de rente zien wij vanuit de stimuleringsmaatregelen in de VS met Biden aan het roer, een verwachte opleving van de economie in de loop van 2021 met het heropenen van economieën, en inflatiedruk. Daar tegenover staan het beleid van de ECB en de Fed dat nog geruime tijd rentes zal onderdrukken. De forwards prijzen een gematigde rentestijging in voor de komende jaren per saldo. Zo wordt op een 5-jaars horizon ingeprijsd dat de Nederlandse 10-jaars staatsrente stijgt van -0,14% tot 0,46%. Voor de 30-jaars euroswaprente wordt zelfs een rentestijging van slechts 12 basispunten voorzien.

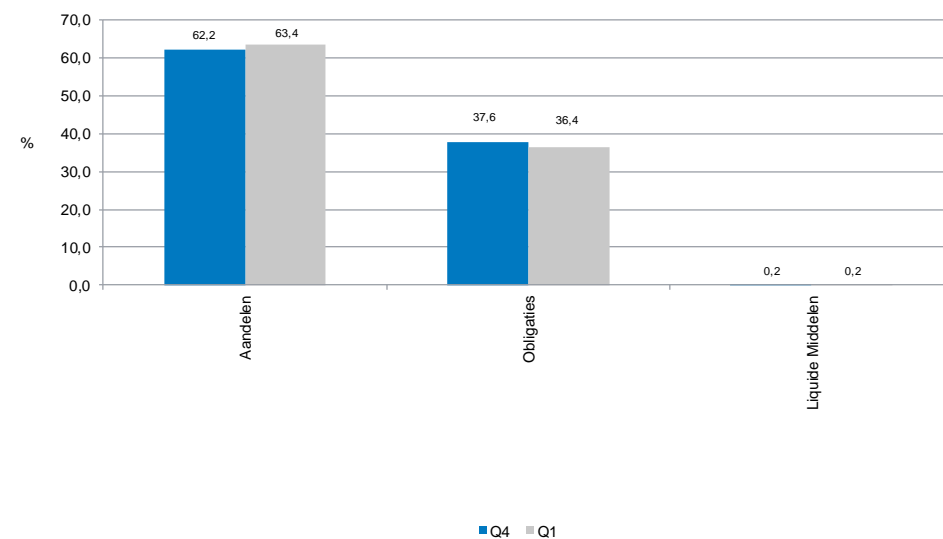
Koersontwikkeling Europese 30 jaars swaprente t.o.v. S&P 500



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)	40.458	52,4	42.823	53,3
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	7.576	9,8	8.077	10,1
Totaal Aandelen	48.034	62,2	50.901	63,4
BMO Global Total Return Bond Fund	29.031	37,6	29.270	36,4
Totaal Obligaties	29.031	37,6	29.270	36,4
Liquide Middelen	158	0,2	149	0,2
Totaal Portefeuille	77.223	100	80.319	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	64,2	48.034	62,2	0	2.867	0	50.901	63,4
Obligaties	30,0	50,0	35,8	29.031	37,6	0	239	0	29.270	36,4
Liquide Middelen	-5,0	5,0	0,0	158	0,2	-10	0	0	149	0,2
Totaal Portefeuille			100	77.223	100	-10	3.106	0	80.319	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	84,3	40.458	84,2	0	2.365	0	42.823	84,1
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	6,7	26,7	15,7	7.576	15,8	0	502	0	8.077	15,9
Totaal Aandelen			100	48.034	100	0	2.867	0	50.901	100
Obligaties										
BMO Global Total Return Bond Fund	0,0	100,0	100,0	29.031	100,0	0	239	0	29.270	100,0
Totaal Obligaties			100	29.031	100	0	239	0	29.270	100

Totaal performance en attributie

	Kwartaal		Relatief	Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return			
Aandelen	5,97	6,09	-0,12	-0,01	-0,07
Obligaties	0,82	-2,70	3,63	0,00	1,32
Liquide Middelen	0,00	0,00	0,00	-0,01	0,00
Totaal Portefeuille	4,02	2,77	1,22	-0,02	1,24

	Kwartaal		Relatief	Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return			
Northern Trust World Euro Hedged Equity Index Fund CCF – Custom ESG (aandelen ontwikkelde markten)	5,85	6,02	-0,17	0,00	-0,14
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	6,63	6,48	0,13	0,00	0,03
Totaal Aandelen	5,97	6,09	-0,12	-0,01	-0,11
BMO Global Total Return Bond Fund	0,82	-2,70	3,63	0,00	3,63
Totaal Obligaties	0,82	-2,70	3,63	0,00	3,63

	Year to Date		Relatief	Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return			
Aandelen	5,97	6,09	-0,12	-0,01	-0,07
Obligaties	0,82	-2,70	3,63	0,00	1,32
Liquide Middelen	0,00	0,00	0,00	-0,01	0,00
Totaal Portefeuille	4,02	2,77	1,22	-0,02	1,24

	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)	5,85	6,02	-0,17	0,00	-0,14
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	6,63	6,48	0,13	0,00	0,03
Totaal Aandelen	5,97	6,09	-0,12	-0,01	-0,11
BMO Global Total Return Bond Fund	0,82	-2,70	3,63	0,00	3,63
Totaal Obligaties	0,82	-2,70	3,63	0,00	3,63

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

	Kwartaal	YTD	1 jaar	3 jaar	5 jaar
Portefeuille	5,85	5,85	50,00	11,90	---
Benchmark	6,02	6,02	48,95	11,26	---

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

	Kwartaal	YTD	1 jaar	3 jaar	5 jaar
Portefeuille	6,63	6,63	47,41	8,23	---
Benchmark	6,48	6,48	47,87	8,10	---

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)