

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

Kwartaal 3, 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 alsook het aantal overledenen per dag wereldwijd namen duidelijk af in het derde kwartaal. Daarmee wordt het effect van de vaccinatieprogramma's zichtbaar. Ook in opkomende markten beginnen vaccinaties op gang te komen al is nog steeds sprake van een forse achterstand op ontwikkelde markten. De discussie in Westerse landen gaat momenteel over eventuele (indirecte) verplichtstelling en mogelijke 'booster' vaccinaties.
- **Economie** – Wereldwijd is nog steeds sprake van een forse en bovengemiddelde economische groei na de COVID-19 klap. Toch was in de loop van het derde kwartaal sprake van een afnemend economisch momentum. Zo laten de meeste PMI's een daling zien en komen sinds augustus de macrocijfers gemiddeld lager uit dan de consensusverwachting in zowel de VS, de eurozone als in China. Termen als 'peak growth' en 'stagflatie' worden genoemd door economen. Verklaringen zijn onder andere productieverstoringen en stijgende inflatie en energieprijzen.
- **Inflatie** – Nadat de inflatie in de VS in juli al was gestegen tot 5,4% op jaarbasis, bleef de inflatie op dit hoge niveau gedurende het derde kwartaal. In de eurozone steeg de inflatie van 1,9% tot 3,4% op jaarbasis, en de kerninflatie steeg van 0,9% eind tweede kwartaal tot 1,9% eind derde kwartaal. Factoren die de inflatie opdrijven zijn inhaalvraag, productieverstoringen, een stijgende olieprijs, gestegen kosten van containerschepen, geldgroei, en fricties op de arbeidsmarkt in de dienstensector. Een recente factor die met name in Europa een rol speelt is de geëxplodeerde gasprijs wegens lage voorraden en toenemende vraag.
- **Monetair beleid** – Zowel de Fed als de ECB hebben de rente ongewijzigd gelaten in het derde kwartaal. Wel begint in de VS en in mindere mate in de eurozone de discussie op gang te komen wanneer de centrale banken een minder ruim monetair beleid gaan voeren. Deze discussie wordt gevoed door het economisch herstel, een dalende werkloosheid en een stijgende inflatie. Het monetaire beleid in de Westerse wereld is geleidelijk aan het draaien. Zo was de Noorse centrale bank de eerste Westerse centrale bank die sinds de start van de COVID-19 pandemie de rente heeft verhoogd (van 0% tot 0,25% in september).
- **Aandelen** – Aandelen ontwikkelde markten (afgemeten aan de MSCI World Index) zijn in het derde kwartaal per saldo nagenoeg niet gewijzigd in koers. Aanvankelijk stegen aandelen gedreven door onder andere het heropenen van economieën, lage rentes, en goede bedrijfsresultaten. Sinds begin september echter gaven aandelen weer terrein prijs. Daarbij speelden productieverstoringen, inflatievrees, stijgende rentes, een verwachte draai in het monetaire beleid, discussie over het schuldenplafond in de VS (al is inmiddels een akkoord bereikt), en zorgen om de financiële situatie van enkele Chinese projectontwikkelaars (met name Evergrande) een rol. Uiteindelijk steeg de MSCI World index op euro hedged basis nog wel, maar met slechts 0,4%. De MSCI opkomende markten index (in euro, unhedged) daalde met 6,0%. De VIX index, die een goede indicatie geeft van de korte termijn volatiliteit van aandelen, steeg gedurende het derde kwartaal van 15,8 naar 23,1.
- **Rente** – De 30-jaars euro swaprente daalde aanvankelijk in het derde kwartaal van 0,48% tot 0,18% in augustus gedreven door zorgen om de Delta variant en een afnemend optimisme ten aanzien van de economische groei. Vervolgens steeg de rente weer tot exact 0,48%. Achter deze rentestijging ging met name inflatievrees schuil. Zo is de 30-jaars euro inflatieswap in het derde kwartaal per saldo wel gestegen van 1,72% tot 2,02%. De 30-jaars reële swaprente daarentegen werd nog negatiever (-1,54% eind derde kwartaal versus -1,24% eind tweede kwartaal).
- **Spreads** – In lijn met een afnemend economisch momentum, zijn de renteversillen tussen risicovolle obligaties en risicovrije staatsobligaties iets toegenomen in het derde kwartaal. De gemiddelde spread op Global High Yield bedrijfsobligaties nam met 35 bps toe tot 3,38%, en de gemiddelde EMD HC spread met 17 bps tot 3,57%. De gemiddelde spread of IG euro bedrijfsobligaties bleef nagenoeg onveranderd (0,73%).

Managementsamenvatting

- **Commodities** – De Commodities Futures lieten verder herstel zien in het derde kwartaal met een rendement van +6,4% (Bloomberg Commodity TR Index euro hedged). De prijs van (WTI) olie steeg van USD 73 tot USD 75 per barrel. De goudprijs daarentegen daalde iets van USD 1771 tot USD 1755.

Vooruitzichten

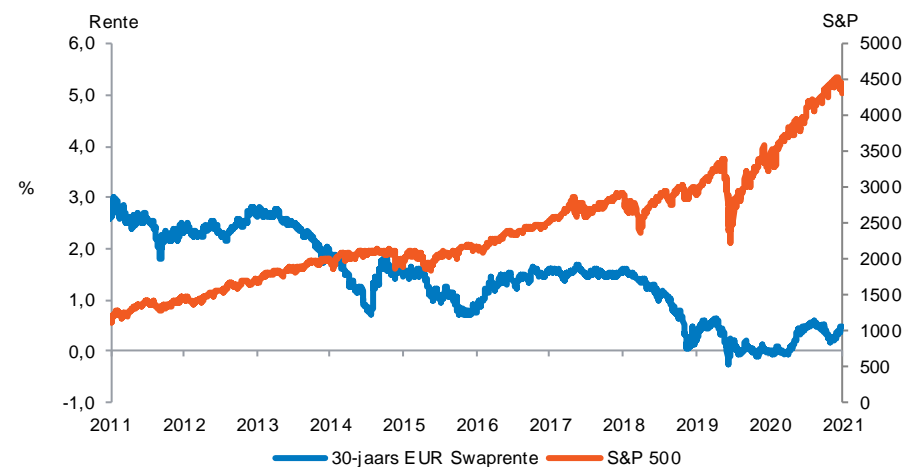
- **Economie** – De economische vooruitzichten zijn positief als gevolg van de vaccinatieprogramma's, uitgestelde vraag van consumenten, en overheidsstimulering. Wel worden recentelijk groeiramingen iets neerwaarts aangepast als gevolg van productieverstoringen, oplopende inflatie en energieprijzen, en fricties op de arbeidsmarkt.

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 5,9% in 2021 en 4,1% in 2022. Voor de eurozone wordt uitgegaan van respectievelijk 5,0% en 4,4% groei. Risico's voor de groei zijn er ook, namelijk: de ontwikkeling van nieuwe resistente COVID-varianten, een hogere inflatie, een strikter monetair beleid, een afzwakkend economisch momentum in China, en discussies in de VS over infrastructuurplannen en het schuldenplafond.

Inflatie – Hoewel de forse inflatiestijging dit jaar door economen en centrale bankiers grotendeels als 'tijdelijk' wordt beschouwd, neemt recent toch de vrees toe dat de inflatie zich breder verspreid in de economie en ook langer kan duren. Dat blijkt ook uit het feit dat inflatieswaps verder stijgen en dat niet alleen de (Bloomberg) consensusverwachting voor de inflatie in de eurozone voor 2021 stijgt (2,26%), maar dat ook de verwachting voor 2022 (1,83%) sinds kort een stijgende lijn laat zien. Kijkend naar de inflatieswapmarkt, wordt voor de eurozone een 'break-even' inflatie ingeprijsd van 2,8% voor de komende twaalf maanden, waarna deze in het jaar daarna zal dalen tot 1,8%. Vervolgens wordt een geleidelijke stijging voorzien tot 2,1% over vijftien jaar; iets hoger dan de nieuwe doelstelling van de ECB.

- **Aandelen** – De risico's voor de aandelenmarkten nemen toe door onder meer een stijgende inflatie, een verwachte draai van het monetaire beleid en begrotingsdiscussies in de VS. Toch wordt nog steeds uitgegaan van een positief verwacht rendement op aandelen in de komende jaren. Het (nominale) rendement komt voort uit dividend, en positieve groei en inflatie. Onze 5-jaars verwachte rendementen (uitgedrukt in euro's) voor aandelen DM en aandelen EM zijn respectievelijk 3,4% en 6,2%.
- **Rente** – Bepalend voor de richting van rentes zal zijn of de recente inflatiestijging van tijdelijke aard is of toch een meer permanent karakter gaat krijgen. De forwards prijzen in dat op een 5-jaars horizon de geldmarktrentes in de VS en de eurozone respectievelijk gaan stijgen met 1,6%-punt en 0,7%-punt. Voor lange rentes wordt amper enige stijging ingeprijsd. Voor de 30-jaars euroswaprente wordt bijvoorbeeld slechts een rentestijging van 8 basispunten voorzien.

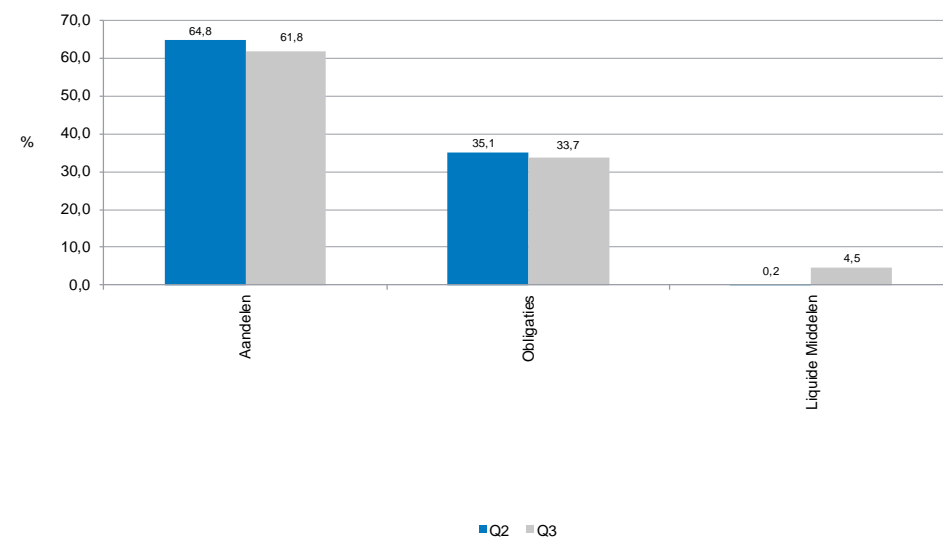
Koersontwikkeling Europese 30 jaars swaprente t.o.v. S&P 500



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)	46.056	54,8	46.267	52,9
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	8.350	9,9	7.793	8,9
Totaal Aandelen	54.406	64,8	54.060	61,8
BMO Global Total Return Bond Fund	29.483	35,1	29.509	33,7
Totaal Obligaties	29.483	35,1	29.509	33,7
Liquide Middelen	136	0,2	3.970	4,5
Totaal Portefeuille	84.024	100	87.539	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	65,4	54.406	64,8	0	-345	0	54.060	61,8
Obligaties	30,0	50,0	34,6	29.483	35,1	0	27	0	29.509	33,7
Liquide Middelen	-5,0	5,0	0,0	136	0,2	3.834	0	0	3.970	4,5
Totaal Portefeuille			100	84.024	100	3.834	-319	0	87.539	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	85,5	46.056	84,7	0	211	0	46.267	85,6
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	6,7	26,7	14,5	8.350	15,3	0	-556	0	7.793	14,4
Totaal Aandelen			100	54.406	100	0	-345	0	54.060	100
Obligaties										
BMO Global Total Return Bond Fund	0,0	100,0	100,0	29.483	100,0	0	27	0	29.509	100,0
Totaal Obligaties			100	29.483	100	0	27	0	29.509	100

Totaal performance en attributie

	Kwartaal			Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return	Relatief		
Aandelen	-0,63	-0,60	-0,04	0,00	-0,02
Obligaties	0,09	-0,12	0,21	0,01	0,04
Liquide Middelen	0,00	0,00	0,00	0,05	0,00
Totaal Portefeuille	-0,35	-0,43	0,08	0,07	0,01

	Kwartaal			Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return	Relatief		
Northern Trust World Euro Hedged Equity Index Fund CCF – Custom ESG (aandelen ontwikkelde markten)	0,46	0,37	0,08	0,00	0,07
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	-6,66	-5,95	-0,75	-0,01	-0,10
Totaal Aandelen	-0,63	-0,60	-0,04	-0,01	-0,03
BMO Global Total Return Bond Fund	0,09	-0,12	0,21	0,00	0,21
Totaal Obligaties	0,09	-0,12	0,21	0,00	0,21

	Year to Date			Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return	Relatief		
Aandelen	12,55	12,71	-0,15	-0,02	-0,09
Obligaties	1,65	-2,04	3,76	-0,02	1,33
Liquide Middelen	0,00	0,00	0,00	0,04	0,00
Totaal	8,45	7,13	1,23	0,00	1,24

	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)	14,36	14,28	0,07	0,00	0,06
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	2,88	4,26	-1,33	-0,01	-0,19
Totaal Aandelen	12,55	12,71	-0,15	-0,02	-0,13
BMO Global Total Return Bond Fund	1,65	-2,04	3,76	0,00	3,76
Totaal Obligaties	1,65	-2,04	3,76	0,00	3,76

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

	Kwartaal	YTD	1 jaar	3 jaar	5 jaar
Portefeuille	0,46	14,36	27,77	11,83	12,41
Benchmark	0,37	14,28	27,87	11,17	11,99

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

	Kwartaal	YTD	1 jaar	3 jaar	5 jaar
Portefeuille	-6,66	2,88	17,12	8,28	8,21
Benchmark	-5,95	4,26	19,61	8,67	8,56

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)