

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

Kwartaal 1, 2022

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

- **Algemeen** – 2022 leek goed te starten met een kentering wereldwijd van het aantal nieuwe coronabesmettingen en versoepelingen, waarmee COVID-19 als dominant thema naar de achtergrond verdween. De grootschalige Russische invasie in Oekraïne op 24 februari veranderde dat bruto. Het gevolg is een humanitaire ramp in Oekraïne. Internationaal is sprake van geopolitieke spanningen, sancties, een keerpunt in de geschiedenis volgens Europese politici, hoge energie- en voedselprijzen en inflatie, productieverstoringen, en een eensgezinde EU welke meer gaat investeren in defensie en de energietransitie gaat versnellen. Een ander belangrijk thema voor de financiële markten waren het beleid van de Fed en de ECB.
- **Economie** – Ondanks productieverstoringen nog als gevolg van COVID-19 en ondanks de oorlog in Oekraïne was het economisch beeld in Westerse landen nog overwegend positief met nog steeds sterke Purchasing Manager Indices (PMI's) en een verdere daling van de werkloosheid in zowel de VS (3,8%) als de eurozone (6,8%) tot historisch lage niveaus. De Chinese economie toonde een zwakker beeld, met dalende PMI's, problemen in de vastgoedsector en hernieuwde 'lockdowns' wegens Omikron.
- **Inflatie** – Op jaarbasis is de inflatie in de eurozone gestegen van 5% in het vierde kwartaal tot 7,5% in maart 2022. Hogere energie- en voedselprijzen zijn een belangrijke oorzaak. Dat blijkt ook uit het feit dat de kerninflatie nog aanzienlijk lager is (3,0%). In de VS is het verschil tussen 'headline' en 'kern' inflatie aanzienlijk kleiner (in februari resp. 7,9% en 6,3%), wat aangeeft dat het inflatieprobleem in de VS minder 'tijdelijk' van aard is, maar zich ook heeft vertaald naar de rest van de economie, bijvoorbeeld de arbeidsmarkt en de huizenmarkt.
- **Monetair beleid** – In het eerste kwartaal van 2022 heeft de Federal Reserve het monetaire beleid verkrappt door opkoopprogramma's af te bouwen en op 16 maart de rente te verhogen met 0,25%-punt. De ECB heeft de rente nog niet gewijzigd, maar maakt zich ook steeds meer zorgen om de inflatie en heeft aangegeven het APP opkoopprogramma versneld tegaan afbouwen en te beëindigen in het derde kwartaal.
- **Aandelen** – Aandelenmarkten moesten in het eerste kwartaal al snel veel van de winst van 2021 weer inleveren. De verwachting van een verkrappend beleid van centrale banken (met name de Fed) onder invloed van een hoge en almaar stijgende inflatie was in eerste instantie de belangrijkste boosdoener. Daar kwam later in het kwartaal de inval van Rusland in Oekraïne nog eens bij, waardoor al ingezette trends van geopolitieke onzekerheid, hoge energieprijzen, de-globalisering en productieverstoringen versterkt werden. Aandelen opkomende markten lieten over het eerste kwartaal negatieve rendementen zien in lijn met aandelen ontwikkelde markten.
- **Rente** – De 30-jaars euro swaprente is in het eerste kwartaal met 54 bps gestegen tot 1,16%. Zowel de inflatieswapcomponent (toename van 34 bps tot 2,57%) als de 30-jaars reële euro swaprente (toename met 21 bps tot -1,42%) droegen daaraan bij.
- **Spreads** – In lijn met dalende aandelenkoersen en geopolitieke spanningen, zijn spreads op risicovolle obligaties ten opzichte van risicovrije staatsobligaties toegenomen in het eerste kwartaal. De Global HY spread, de gemiddelde spread op Euro IG bedrijfsobligaties, en EMD HC spreads noteren respectievelijk 0,5%-punt, 0,2%-punt en 0,7%-punt hoger.
- **Commodities** – Commodities kenden een zeer volatiel eerste kwartaal. Als gevolg van de Russische invasie in Oekraïne en de toenemende spanningen tussen Rusland en het Westen steeg Brent olie van USD 77 tot 104 (met een tijdelijke piek van USD 123) en de gasprijs in Nederland van EUR 70 tot EUR 125 (tijdelijke piek EUR 227). De tarweprijs is circa 30% gestegen. Commodities Futures rendeerden per saldo +25% in het eerste kwartaal (BCOM TR euro hedged).

Managementsamenvatting

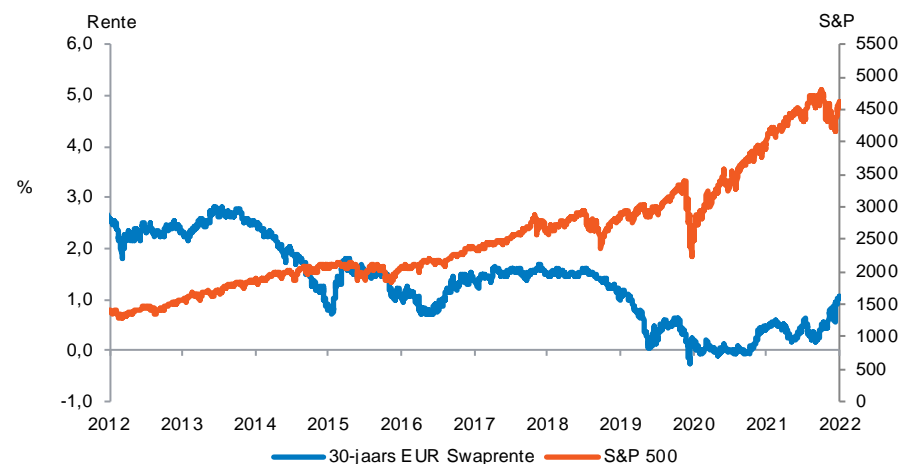
Vooruitzichten

- **Economie** – Hoewel nog sprake is van positieve economische groei, worden groeiramingen neerwaarts bijgesteld voor zowel de VS, de eurozone en China. Termen als ‘stagflatie’ en ‘recessie’ worden steeds vaker genoemd. Oorzaken zijn de hoge inflatie, maar ook de afnemende overheidsstimulering na de COVID-19 maatregelen; de verwachting van een krasser beleid door de Federal Reserve en in mindere mate de ECB, alsook de gevolgen van de oorlog in Oekraïne (geopolitieke onzekerheid, hoge energieprijzen, de-globalisering, productieverstoringen). Mocht Rusland de gaskraan daadwerkelijk dichtdraaien, dan lijkt een recessie - zeker in Europa - een zekerheid. De Bloomberg consensus voorziet in 2022 een groei in de VS van 3,3%, 3,0% in de eurozone en 5,0% in China. De negatiefste raming voor de eurozone bedraagt 2% (nog geen recessie dus).
- **Inflatie** – De COVID-19 pandemie en daaropvolgend de oorlog in Oekraïne hebben geresulteerd in een forse inflatiedruk. Maar de financiële markten zien dit vooralsnog hoofdzakelijk als een tijdelijk fenomeen. Inflatieswaps met korte looptijden prijzen momenteel een aanzienlijk hogere inflatie in dan inflatieswaps met lange looptijden. Zo noteert de 1-jaars euro inflatieswap 6,1%, terwijl de 30-jaars euro inflatieswap 2,6% noteert. De Bloomberg consensus verwachting voor de eurozone inflatie in 2022 bedraagt 6,1%, terwijl voor 2023 wordt uitgegaan van 2,3%, gevolgd door 1,8% in 2024.
- **Aandelen** – Ontwikkelde markten aandelen kennen een hoge waardering. En hoewel een hoge koers/winst-ratio gerechtvaardigd wordt door lage rentes, geeft ons CMA-model aan dat de K/W desondanks te hoog is. Een krasser monetair beleid en de geopolitieke spanningen vormen ook een risico voor aandelenmarkten. Maar ondanks dat wij uitgaan van een negatief waarderingseffect in de komende jaren, is het verwacht rendement voor aandelen DM nog positief. Het 5-jaars verwacht rendement bedraagt 4,2% (nominaal), gedreven door dividenden en een (vooralsnog) positieve economische groei en inflatie. De waardering van aandelen opkomende markten is volgens ons model neutraal. En in combinatie met een hogere dividend yield alsook groei en inflatie, bedraagt het 5-jaars verwacht

rendement 6,8%.

- **Monetair beleid** – De Fed zal beginnen met het verkleinen van de balans in het tweede kwartaal. Voorts geeft de ‘agressieve’ retoriek aan dat opeenvolgende renteverhogingen van 50 bps per vergadering mogelijk zijn. De markt prijst in dat de Fed de rente nog met circa 200 bps zal verhogen in 2022 en dat de rente een piek zal bereiken van 3,1% in 2023. Ten aanzien van de ECB houdt de markt inmiddels al rekening met de mogelijkheid dat de ECB in 2022 de rente met twee á drie kwartjes gaat verhogen.
- **Rente** – De financiële markten prijzen een nagenoeg gelijkblijvende 30-jaars rente in op een driejaars horizon. Voor korte rentes wordt wel een stijging ingeprijsd. Voor de 1-jaars swaprente bijvoorbeeld van -0,01% tot +1,5%.

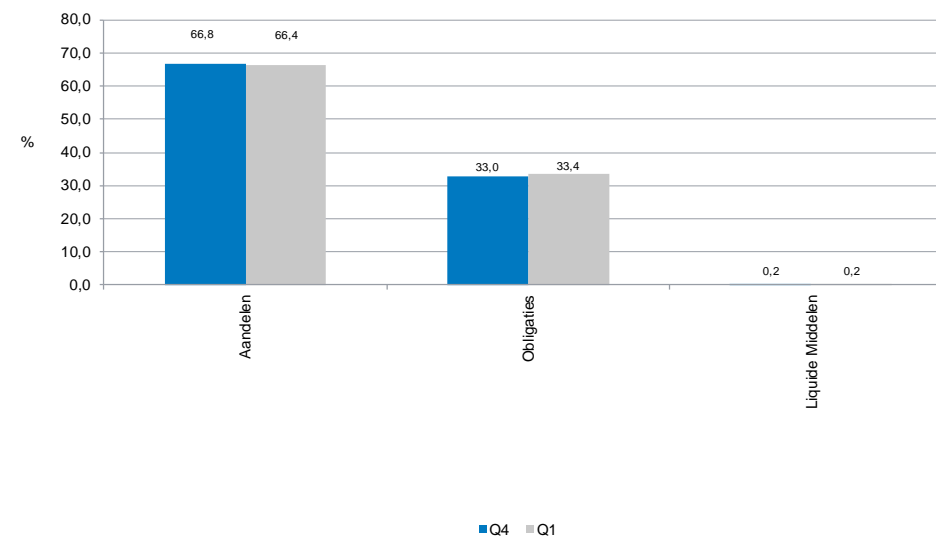
Koersontwikkeling Europese 30 jaars swaprente t.o.v. S&P 500



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)	49.011	57,7	46.324	57,3
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	7.732	9,1	7.329	9,1
Totaal Aandelen	56.743	66,8	53.653	66,4
BMO Global Total Return Bond Fund	27.993	33,0	26.952	33,4
Totaal Obligaties	27.993	33,0	26.952	33,4
Liquide Middelen	182	0,2	171	0,2
Totaal Portefeuille	84.919	100	80.776	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	67,0	56.743	66,8	0	-3.090	0	53.653	66,4
Obligaties	30,0	50,0	33,0	27.993	33,0	0	-1.041	0	26.952	33,4
Liquide Middelen	-5,0	5,0	0,0	182	0,2	-11	0	0	171	0,2
Totaal Portefeuille			100	84.919	100	-11	-4.132	0	80.776	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	86,4	49.011	86,4	0	-2.687	0	46.324	86,3
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	6,7	26,7	13,6	7.732	13,6	0	-403	0	7.329	13,7
Totaal Aandelen			100	56.743	100	0	-3.090	0	53.653	100
Obligaties										
BMO Global Total Return Bond Fund	0,0	100,0	100,0	27.993	100,0	0	-1.041	0	26.952	100,0
Totaal Obligaties			100	27.993	100	0	-1.041	0	26.952	100

Totaal performance en attributie

	Kwartaal			Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return	Relatief		
Aandelen	-5,45	-4,82	-0,66	0,00	-0,43
Obligaties	-3,72	-5,26	1,62	0,00	0,54
Liquide Middelen	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00
Totaal Portefeuille	-4,87	-4,96	0,10	0,01	0,10

	Kwartaal			Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return	Relatief		
Northern Trust World Euro Hedged Equity Index Fund CCF – Custom ESG (aandelen ontwikkelde markten)	-5,48	-4,80	-0,71	0,00	-0,60
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	-5,21	-4,92	-0,30	0,01	-0,05
Totaal Aandelen	-5,45	-4,82	-0,66	0,01	-0,67
BMO Global Total Return Bond Fund	-3,72	-5,26	1,62	0,00	1,62
Totaal Obligaties	-3,72	-5,26	1,62	0,00	1,62

	Year to Date			Asset Allocatie	Fonds Selectie
	Portefeuille Return	Index Return	Relatief		
Aandelen	-5,45	-4,82	-0,66	0,00	-0,43
Obligaties	-3,72	-5,26	1,62	0,00	0,54
Liquide Middelen	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00
Totaal Portefeuille	-4,87	-4,96	0,10	0,01	0,10

	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)	-5,48	-4,80	-0,71	0,00	-0,60
Northern Trust Emerging Markets Index Fund – Custom ESG (aandelen opkomende markten)	-5,21	-4,92	-0,30	0,01	-0,05
Totaal Aandelen	-5,45	-4,82	-0,66	0,01	-0,67
BMO Global Total Return Bond Fund	-3,72	-5,26	1,62	0,00	1,62
Totaal Obligaties	-3,72	-5,26	1,62	0,00	1,62

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

	Kwartaal	YTD	1 jaar	3 jaar	5 jaar
Portefeuille	-5,48	-5,48	10,43	13,95	10,76
Benchmark	-4,80	-4,80	10,67	13,42	10,48

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

	Kwartaal	YTD	1 jaar	3 jaar	5 jaar
Portefeuille	-5,21	-5,21	-8,08	4,96	4,82
Benchmark	-4,92	-4,92	-6,37	5,26	5,14

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 wegging 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, verordnend 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.

©2022 BMO Global Asset Management. BMO Global Asset Management is de geregistreerde handelsnaam voor verschillende gelieerde entiteiten van BMO Global Asset Management (EMEA) die beleggingsbeheerdiensten, diensten voor institutionele klanten en effectenproducten aanbieden. Financieel promotiemateriaal wordt uitgegeven voor marketing- en informatiedoeleinden; in de EU door BMO Asset Management Netherlands B.V., waaraan vergunning is verleend door en dat onder toezicht staat van de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten (AFM); en in Zwitserland door BMO Global Asset Management (Swiss) GmbH, die optreden als vertegenwoordigingskantoor van BMO Asset Management Limited. Deze entiteiten zijn alle volledige dochterondernemingen van Columbia Threadneedle Investments UK International Limited, waarvan de directe moederonderneming Ameriprise Inc. is, een in de Verenigde Staten opgerichte onderneming. Deze maakten vroeger deel uit van de BMO Financial Group en gebruiken momenteel onder licentie het merk 'BMO'.

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)