

Rapportage  
**4e kwartaal 2016**  
Gemeente Leudal

α.s.r.  
de nederlandse  
vermogens  
beheerders

Archimedeslaan 10  
3584 BA Utrecht  
T 030 2784 124

**Datum**

10 januari 2017

**Contactpersonen**

René Berenschot  
T 030 2784 121  
rene.berenschot@asr.nl

Raoul Wolters  
T 030 2784 122  
raoul.wolters@asr.nl

ASR Vermogensbeheer B.V.  
statutair gevestigd te  
Utrecht en ingeschreven  
in het handelsregister  
onder nummer 27251854

**Datum**  
10 januari 2017

**Onze referentie**  
LEUDAL - Rapportage\_2016\_Kw4

**Pagina**  
2 van 21

α.s.r.  
de nederlandse  
vermogens  
beheerders

## Inhoud

|                                                                                        |           |                                           |           |
|----------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-------------------------------------------|-----------|
| <b>Samenvatting</b>                                                                    | <b>3</b>  | <b>Portefeuille kasstromen 2017</b>       | <b>16</b> |
| <b>Controle restricties</b>                                                            | <b>4</b>  | <b>Portefeuille kasstromen alle jaren</b> | <b>17</b> |
| <b>Performanceoverzicht</b>                                                            | <b>6</b>  | <b>Mutatieoverzicht</b>                   | <b>18</b> |
| <b>Ontwikkeling mandaat in euro</b>                                                    | <b>7</b>  | <b>Beheervergoeding</b>                   | <b>19</b> |
| <b>Performanceverantwoording en portefeuillebeleid</b>                                 | <b>8</b>  | <b>Bijlage mutatieoverzicht</b>           | <b>20</b> |
| <b>Marktomstandigheden</b>                                                             | <b>11</b> | <b>Disclaimer</b>                         | <b>21</b> |
| <b>Economische omgeving</b>                                                            | <b>12</b> |                                           |           |
| <b>Marktvooruitzichten</b>                                                             | <b>13</b> |                                           |           |
| <b>Portefeuilleoverzicht; financieel</b>                                               | <b>14</b> |                                           |           |
| <b>Portefeuilleoverzicht; instrument type; sectorverdeling; ratings en kengetallen</b> | <b>15</b> |                                           |           |

**Datum**  
10 januari 2017

**Onze referentie**  
LEUDAL - Rapportage\_2016\_Kw4

**Pagina**  
3 van 21

α.s.r.  
de nederlandse  
vermogens  
beheerders

## Samenvatting

### Kengetallen

|                                      |                   |
|--------------------------------------|-------------------|
| Totale waarde                        | 37,5 miljoen euro |
| Duration                             | 4,2 jaar          |
| IRR                                  | 5,1 procent       |
| Effectief rendement                  | 0,4 procent       |
| Beleggingsresultaat verslagperiode   | -1,4 procent      |
| Beleggingsresultaat sinds start 2016 | 2,8 procent       |
| Kasstroom 2017                       | 5,1 miljoen euro  |

### Sectorverdeling ultimo verslagperiode

|               | AAA  | AA    | A     | Overig | Totaal |
|---------------|------|-------|-------|--------|--------|
| Financieel    | 8,0% | 36,6% | 29,7% | 15,8%  | 90,1%  |
| Liquiditeiten | 0,0% | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%   | 0,0%   |
| Overheid      | 0,0% | 0,0%  | 5,0%  | 4,9%   | 9,9%   |
| Totaal        | 8,0% | 36,6% | 34,7% | 20,6%  | 100,0% |

### Landenverdeling ultimo verslagperiode

|                          | AAA  | AA    | A     | Overig | Totaal |
|--------------------------|------|-------|-------|--------|--------|
| Spanje (ES)              | 0,0% | 0,0%  | 29,7% | 4,9%   | 34,6%  |
| Frankrijk (FR)           | 8,0% | 14,1% | 0,0%  | 0,0%   | 22,1%  |
| Verenigd Koninkrijk (GB) | 0,0% | 0,0%  | 0,0%  | 15,8%  | 15,8%  |
| Ierland (IE)             | 0,0% | 10,3% | 3,5%  | 0,0%   | 13,8%  |
| Nederland (NL)           | 0,0% | 12,2% | 0,0%  | 0,0%   | 12,2%  |
| Slovenië (SI)            | 0,0% | 0,0%  | 1,5%  | 0,0%   | 1,5%   |
| Totaal                   | 8,0% | 36,6% | 34,7% | 20,6%  | 100,0% |

Nederland bevat voor 0,0% aan liquiditeiten binnen AAA.

**Datum**  
10 januari 2017

**Onze referentie**  
LEUDAL - Rapportage\_2016\_Kw4

**Pagina**  
4 van 21

## Controle restricties

### Ruddo

#### Valuta risico

Portefeuille bestaat uit EUR valuta

#### A. Waardepapier met solvabiliteitsweging 0%

Overheden, supranationale instellingen, staatsgegarandeerd, met een solvabiliteitsweging van 0%

#### B. Waardepapier van financiële ondernemingen met looptijd langer dan 3 maanden

Debiteuren dienen gevestigd te zijn in de Europese Economische Ruimte, over minimaal twee AA minus ratings te beschikken, terwijl het land van vestiging minimaal twee AA ratings heeft

#### C. Waardepapier van financiële ondernemingen met looptijd korter dan of gelijk aan 3 maanden

Debiteuren dienen gevestigd te zijn in de Europese Economische Ruimte, over minimaal twee A ratings te beschikken, terwijl het land van vestiging minimaal twee AA ratings heeft

#### D. Zijn posities die niet voldoen aan A, B of C opgenomen in het downgrade-beleid?

#### Posities die niet voldoen aan bovenstaande voorwaarden

| Positie                                        | Toelichting                                                                        |
|------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|
| AIB 4 7/8 06/29/17, marktwaarde 388.281.295    | Limiet AA overheid door 2 ratingagencies overschreden bij financiële ondernemingen |
| BKIASM 4 02/03/25, marktwaarde 765.890.492     | Limiet AA- financials door 2 ratingagencies overschreden                           |
| CABKSM 3 7/8 02/17/25, marktwaarde 114.235.923 | Limiet AA- financials door 2 ratingagencies overschreden                           |
| CABKSM 3 5/8 01/18/21, marktwaarde 234.507.443 | Limiet AA- financials door 2 ratingagencies overschreden                           |
| RBS 5 3/8 09/30/19, marktwaarde 591.746.584    | Limiet AA- financials door 2 ratingagencies overschreden                           |

### Overige mandaat eisen

#### Behaalde rendementen

Behaalde rendementen overgeboekt

#### Looptijd

Modified duration van de portefeuille  
Maximum looptijd AAA waardepapier (Financiële Ondernemingen) (in jaren)  
Maximum looptijd AA waardepapier (Financiële Ondernemingen) (in jaren)

|          |          | Couponnen<br>+ aflossingen | Compliance |
|----------|----------|----------------------------|------------|
|          |          | € 276.275,00               | ja         |
| Duration | Minimaal | Maximaal                   | Compliant  |
| 4,1      | 5        | 12                         | nee *      |
| 5,0      |          | 20                         | ja         |
| 5,0      |          | 15                         | ja         |

**Datum**  
10 januari 2017

**Onze referentie**  
LEUDAL - Rapportage\_2016\_Kw4

**Pagina**  
5 van 21

α.s.r.  
de nederlandse  
vermogens  
beheerders

**Debiteuren**

Senior uitgifte (%)  
Grootste AAA debiteur van overheidsinstellingen (% van portefeuille)  
Grootste AAA debiteur van financiële onderneming (% van portefeuille)  
Grootste AA debiteur  
AAA- onderhandse leningen (Maximaal 10% per debiteur en maximaal 15 jaar)

**Percentage**

**Maximaal**

**Compliant**

100,0%

0,0%

8,0%

12,9%

25,0%

20,0%

15,0%

30,0%

**ja**

**ja**

**ja**

**ja**

**ja**

**Algemeen**

Geen shortposities  
Niet toegestaan om structureel debet te staan  
Uitlenen van effecten is niet toegestaan  
Gebruik derivaten alleen toegestaan na schriftelijke toestemming  
Bij downgrading onder minimale vereisten treedt beheerder in overleg met cliënt

**Voldaan**

**Compliant**

ja

ja

ja

ja

ja

**ja**

**ja**

**ja**

**ja**

**ja**

**Opmerkingen**

\* Deze overschrijding is veroorzaakt door onttrekkingen als gevolg van de wet SKB.

**Datum**  
10 januari 2017

**Onze referentie**  
LEUDAL - Rapportage\_2016\_Kw4

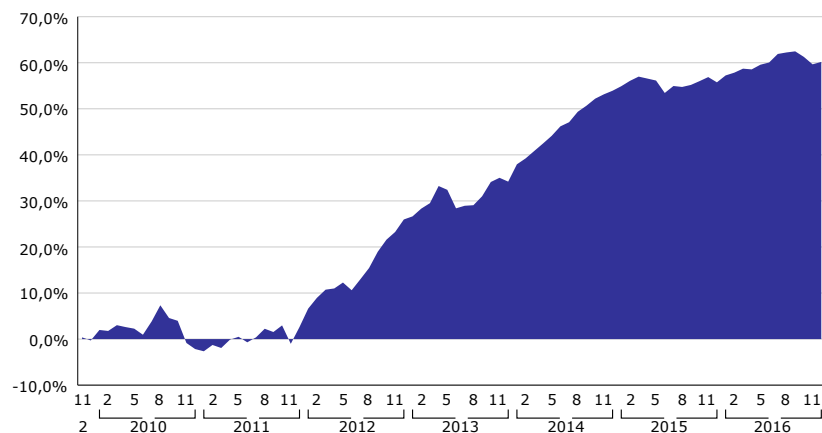
**Pagina**  
6 van 21

α.s.r.  
de nederlandse  
vermogens  
beheerders

## Performanceoverzicht

|       | Datum            | Totale waarde | Stort./onttrek. | Periode | Lopend<br>kwartaal | Lopend<br>jaar | Cumulatief<br>vanaf start |
|-------|------------------|---------------|-----------------|---------|--------------------|----------------|---------------------------|
| Start | 2 nov 2009       | 0,00          | 0,00            |         |                    |                |                           |
|       | 2009             | 39.882.398,92 | 40.000.000,00   | -0,31%  |                    |                | -0,31%                    |
|       | 2010             | 37.379.650,91 | -1.862.541,58   | -1,86%  |                    |                | -2,16%                    |
|       | 2011             | 37.357.222,84 | -1.798.598,33   | 4,87%   |                    |                | 2,60%                     |
|       | 2012             | 44.058.721,16 | -1.629.508,81   | 22,77%  |                    |                | 25,97%                    |
|       | 2013             | 41.644.239,20 | -5.157.387,79   | 6,52%   |                    |                | 34,19%                    |
|       | 2014             | 46.043.949,82 | -1.613.327,15   | 14,70%  |                    |                | 53,92%                    |
|       | 2015             | 38.841.681,00 | -7.741.133,94   | 1,19%   |                    |                | 55,75%                    |
|       | 1e kwartaal 2016 | 38.867.976,64 | -704.634,74     | 1,90%   | 1,90%              | 1,90%          | 58,71%                    |
|       | 2e kwartaal 2016 | 37.904.027,43 | -1.285.913,38   | 0,84%   | 0,84%              | 2,76%          | 60,05%                    |
|       | 3e kwartaal 2016 | 38.329.617,99 | -147.654,92     | 1,51%   | 1,51%              | 4,32%          | 62,47%                    |
|       | 31 okt 2016      | 37.769.535,14 | -276.238,17     | -0,75%  | -0,75%             | 3,54%          | 61,26%                    |
|       | 30 nov 2016      | 37.392.948,84 | 0,00            | -1,00%  | -1,74%             | 2,51%          | 59,66%                    |
|       | 31 dec 2016      | 37.516.254,23 | 0,00            | 0,33%   | -1,41%             | 2,85%          | 60,18%                    |

## Performanceverloop



Datum  
10 januari 2017

Onze referentie  
LEUDAL - Rapportage\_2016\_Kw4

Pagina  
7 van 21

α.s.r.  
de nederlandse  
vermogens  
beheerders

## Ontwikkeling mandaat in euro

31 dec 2016

|                                              |                                             |                   |
|----------------------------------------------|---------------------------------------------|-------------------|
| <b>(A)</b>                                   | <b>Beginwaarde vermogen per 31 dec 2015</b> | <b>38.841.681</b> |
|                                              | Couponnen/dividenden                        | 1.414.542         |
|                                              | Bankrente                                   | -65               |
| <b>(B)</b>                                   | Netto inkomsten                             | 1.414.477         |
| <b>(D)</b>                                   | Saldo opgelopen rente                       | -26.978           |
| <b>(E)</b>                                   | Koersresultaat                              | -298.485          |
| <b>(B) t/m (E)</b>                           | Beleggingsresultaat                         | 1.089.014         |
| <b>(F)</b>                                   | Stortingen/onttrekkingen                    | -2.414.441        |
| <b>(A) t/m (F)</b>                           | <b>Eindwaarde vermogen per 31 dec 2016</b>  | <b>37.516.254</b> |
| <b>Toelichting saldo opgelopen rente (D)</b> |                                             |                   |
|                                              | Opgelopen rente beginwaarde                 | 913.480           |
|                                              | Opgelopen rente eindwaarde                  | 886.502           |
| <b>(D1)</b>                                  | Mutatie opgelopen rente                     | -26.978           |
|                                              | Meegekochte rente                           | -                 |
|                                              | Meeverkochte rente                          | -                 |
| <b>(D2)</b>                                  | Mutatie                                     | -                 |
| <b>(D1) t/m (D2)</b>                         | <b>Saldo opgelopen rente</b>                | <b>-26.978</b>    |
| <b>Toelichting koersresultaat (E)</b>        |                                             |                   |
| <b>(E1)</b>                                  | Gerealiseerd resultaat o.b.v. kostprijs     | 61.712            |
|                                              | Ongerealiseerd resultaat beginwaarde        | 6.030.887         |
|                                              | Ongerealiseerd resultaat eindwaarde         | 5.670.691         |
| <b>(E2)</b>                                  | Mutatie ongerealiseerd resultaat            | -360.196          |
| <b>(E1) t/m (E2)</b>                         | <b>Koersresultaat</b>                       | <b>-298.485</b>   |

## Performanceverantwoording en portefeuillebeleid

Het beleggingsresultaat van de portefeuille van Gemeente Leudal kwam in het vierde kwartaal van 2016 uit op -1,41%. Het afgelopen kwartaal had de stijging van de rente op de kapitaalmarkt van de eurozone een negatief effect op de waardeontwikkeling van de beleggingen. Over geheel 2016 gemeten bedroeg het rendement 2,85%. Sinds aanvang van het mandaat is het cumulatieve rendement uitgekomen op 60,18%. Op jaarbasis betekent dit 6,8%.

Het effectieve rendement van de beleggingsportefeuille eindigde het kwartaal 0,3 procentpunt hoger op 0,4%. Het aantal obligaties in de portefeuille met een negatieve rente komt uit op 4, op een totaal van 12 leningen.

In de verslagperiode vonden er geen aflossingen plaats en kwamen er geen rentecouponnen binnen. Er zijn er geen obligaties verkocht. De duration van de portefeuille (de naar cashflows gewogen gemiddelde looptijd) is gedaald van 4,4 naar 4,2 jaar.

Afgelopen kwartaal was er weinig nieuws van de kredietbeoordelaars. Zowel Moody's als Fitch verhoogden de rating van de covered bonds van AIB. Bij Moody's ging de rating van Aa1 naar Aaa, en bij Fitch van A+ naar AA+. Deze rating acties hadden echter geen gevolgen voor de Ruddo rating, welke op AA+ bleef staan. Verder waren er eerder in het kwartaal enkele veranderingen van het vooruitzicht voor ratings. Zo wijzigde Moody's de 'outlook' van Rabobank (Aa2) van stabiel naar negatief.

### Beleggingsresultaat 2016

|                | Gerealiseerd         | Ongerealiseerd       | Totaal               |
|----------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Koersresultaat | € 61.712<br>0,16%    | € -360.196<br>-0,94% | € -298.485<br>-0,78% |
| Renteresultaat | € 1.414.477<br>3,70% | € -26.978<br>-0,07%  | € 1.387.499<br>3,63% |
| Totaal         | € 1.476.189<br>3,86% | € -387.174<br>-1,01% | € 1.089.014<br>2,85% |

**Datum**  
10 januari 2017

**Onze referentie**  
LEUDAL - Rapportage\_2016\_Kw4

**Pagina**  
9 van 21

α.s.r.  
de nederlandse  
vermogens  
beheerders

### Sectorverdeling ultimo verslagperiode

|               | AAA  | AA    | A     | Overig | Totaal |
|---------------|------|-------|-------|--------|--------|
| Financieel    | 8,0% | 36,6% | 29,7% | 15,8%  | 90,1%  |
| Liquiditeiten | 0,0% | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%   | 0,0%   |
| Overheid      | 0,0% | 0,0%  | 5,0%  | 4,9%   | 9,9%   |
| Totaal        | 8,0% | 36,6% | 34,7% | 20,6%  | 100,0% |

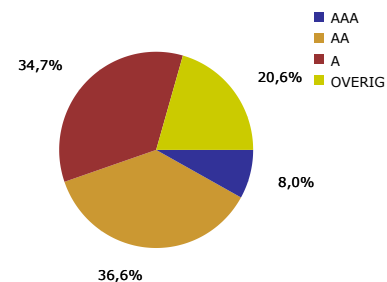
### Veranderingen sectorverdeling t.o.v. vorige periode

|               | AAA   | AA   | A     | Overig | Totaal |
|---------------|-------|------|-------|--------|--------|
| Financieel    | 0,0%  | 0,6% | -0,4% | 0,4%   | 0,6%   |
| Liquiditeiten | -0,7% | 0,0% | 0,0%  | 0,0%   | -0,7%  |
| Overheid      | 0,0%  | 0,0% | 0,1%  | 0,1%   | 0,2%   |
| Totaal        | -0,7% | 0,6% | -0,3% | 0,4%   | 0,0%   |

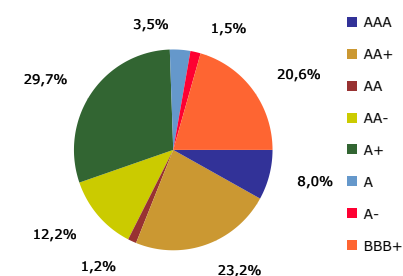
### Partial duration-verdeling naar looptijdsegmenten

| Looptijd | Portefeuille | Verandering |
|----------|--------------|-------------|
| 0 tot 1  | 0,06         | -0,03       |
| 1 tot 3  | 0,49         | 0,37        |
| 3 tot 5  | 1,06         | -0,49       |
| 5 tot 7  | 0,92         | -0,04       |
| 7 tot 10 | 1,65         | -0,07       |
| 10+      | 0,00         | 0,00        |
| Totaal   | 4,17         | -0,25       |

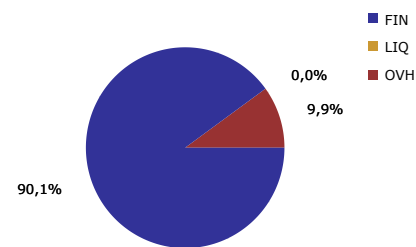
### Rating hoofdniveau



### Rating detailniveau

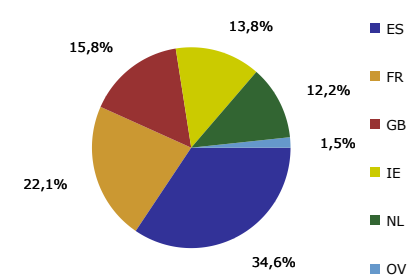


### Sectorverdeling



FIN=Financieel  
LIQ=Liquiditeiten  
OVH=Overheid  
SUP=Supranationaal

### Landenverdeling



OV (Overige): totaal van alle landen met een percentage lager dan 5%.

**Datum**  
10 januari 2017

**Onze referentie**  
LEUDAL - Rapportage\_2016\_Kw4

**Pagina**  
10 van 21

α.s.r.  
de nederlandse  
vermogens  
beheerders

### Landenverdeling ultimo verslagperiode

|                          | AAA  | AA    | A     | Overig | Totaal |
|--------------------------|------|-------|-------|--------|--------|
| Spanje (ES)              | 0,0% | 0,0%  | 29,7% | 4,9%   | 34,6%  |
| Frankrijk (FR)           | 8,0% | 14,1% | 0,0%  | 0,0%   | 22,1%  |
| Verenigd Koninkrijk (GB) | 0,0% | 0,0%  | 0,0%  | 15,8%  | 15,8%  |
| Ierland (IE)             | 0,0% | 10,3% | 3,5%  | 0,0%   | 13,8%  |
| Nederland (NL)           | 0,0% | 12,2% | 0,0%  | 0,0%   | 12,2%  |
| Slovenië (SI)            | 0,0% | 0,0%  | 1,5%  | 0,0%   | 1,5%   |
| Totaal                   | 8,0% | 36,6% | 34,7% | 20,6%  | 100,0% |

Nederland bevat voor 0,0% aan liquiditeiten binnen AAA.

### Veranderingen landenverdeling t.o.v. vorige periode

|                          | AAA   | AA   | A     | Overig | Totaal |
|--------------------------|-------|------|-------|--------|--------|
| Verenigd Koninkrijk (GB) | 0,0%  | 0,0% | 0,0%  | 0,4%   | 0,4%   |
| Ierland (IE)             | 0,0%  | 0,2% | 0,1%  | 0,0%   | 0,3%   |
| Frankrijk (FR)           | 0,0%  | 0,2% | 0,0%  | 0,0%   | 0,2%   |
| Slovenië (SI)            | 0,0%  | 0,0% | 0,0%  | 0,0%   | 0,0%   |
| Spanje (ES)              | 0,0%  | 0,0% | -0,4% | 0,1%   | -0,4%  |
| Nederland (NL)           | -0,7% | 0,2% | 0,0%  | 0,0%   | -0,5%  |
| Totaal                   | -0,7% | 0,6% | -0,3% | 0,4%   | 0,0%   |

### Sector-/landenverdeling ultimo verslagperiode

|                          | Overheid | Financieel | Supranationaal | Liquiditeiten | Totaal |
|--------------------------|----------|------------|----------------|---------------|--------|
| Spanje (ES)              | 4,9%     | 29,7%      | 0,0%           | 0,0%          | 34,6%  |
| Frankrijk (FR)           | 0,0%     | 22,1%      | 0,0%           | 0,0%          | 22,1%  |
| Verenigd Koninkrijk (GB) | 0,0%     | 15,8%      | 0,0%           | 0,0%          | 15,8%  |
| Ierland (IE)             | 3,5%     | 10,3%      | 0,0%           | 0,0%          | 13,8%  |
| Nederland (NL)           | 0,0%     | 12,2%      | 0,0%           | 0,0%          | 12,2%  |
| Slovenië (SI)            | 1,5%     | 0,0%       | 0,0%           | 0,0%          | 1,5%   |
| Totaal                   | 9,9%     | 90,1%      | 0,0%           | 0,0%          | 100,0% |

### Grootste leningen op basis van totale waarde (x 1 miljoen)

|                                             |        |
|---------------------------------------------|--------|
| 4% CAJA AH. Y MONTE PIEDAD MADRID 2/3/2025  | € 7,66 |
| 5.375% ROYAL BANK OF SCOTLAND PLC 9/30/2019 | € 5,92 |
| 3.5% DEXIA MUN. AGENCY 9/24/2020            | € 4,84 |
| 4% RABOBANK NEDERLAND 1/11/2022             | € 4,56 |
| 4.875% AIB MORTGAGE BANK 6/29/2017          | € 3,88 |

### Grootste debiteuren op basis van totale waarde (x 1 miljoen)

|                          |        |
|--------------------------|--------|
| BANKIA SA                | € 7,66 |
| ROYAL BK OF SCOTLAND PLC | € 5,92 |
| CAISSE FRANCAISE DE FIN  | € 4,84 |
| RABOBANK NEDERLAND       | € 4,56 |
| ALLIED IRISH BANKS PLC   | € 3,88 |

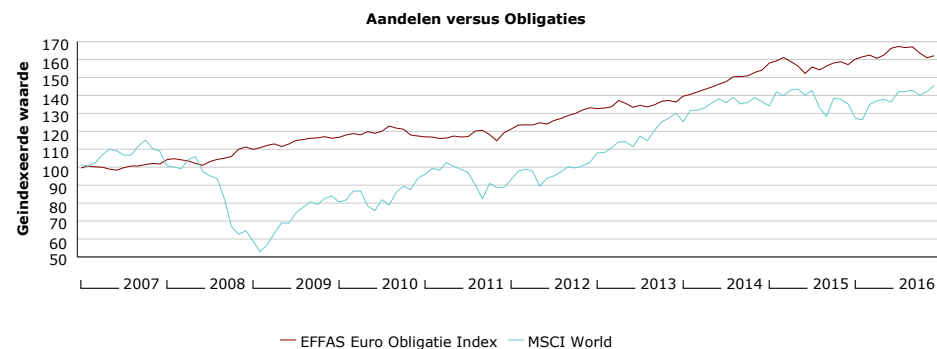
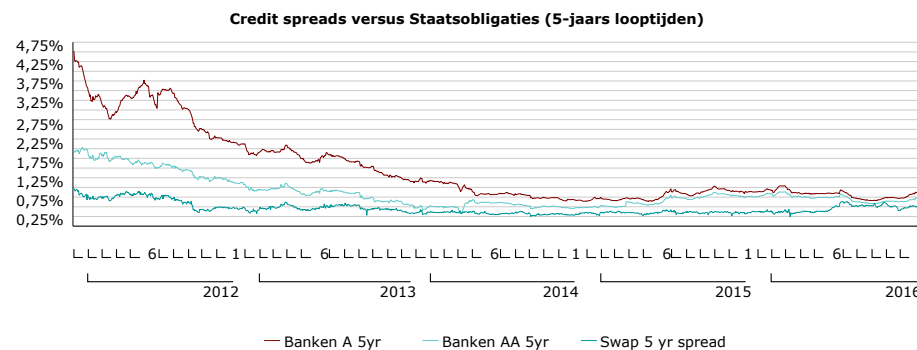
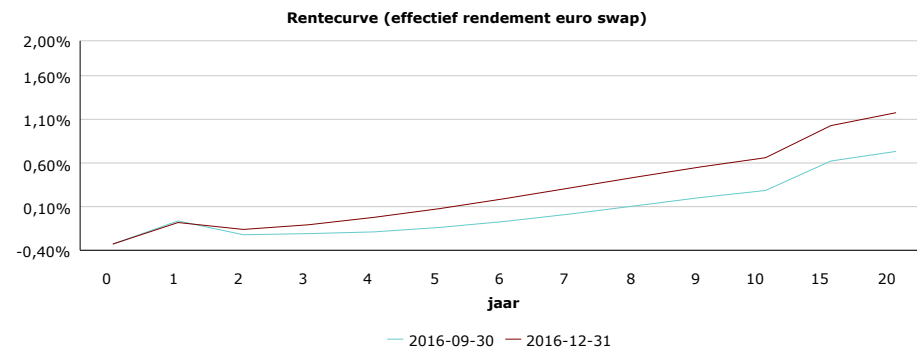
## Marktomstandigheden

In het vierde kwartaal van 2016 zijn de rentes op de kapitaalmarkt van de eurozone gestegen. De rente op swaps met een 10-jaars looptijd nam met 37 basispunten toe tot 0,66%. Kortere looptijden kenden een minder sterke rentestijging. Zo nam de 2-jaars swaprente met 6 basispunten toe tot -0,16%. Op de geldmarkt zijn de rentes licht gedaald. Het 3-maands euribor-tarief sloot het kwartaal 2 basispunten lager op -0,32%.

Na twee kwartalen onder de 0% te zijn geëindigd sloot de rente op Duitse 10-jaars staatsobligaties het jaar 2016 met een positief percentage af. Per saldo steeg ze met 33 basispunten tot 0,21%. In Nederland, Oostenrijk en Finland was de stijging van de 10-jaars rente ongeveer even groot. Frankrijk, België, Ierland, Spanje en Portugal kenden iets grotere rentestijgingen. In Italië was de toename met 63 basispunten (tot 1,82%) het grootst. Vooral in de aanloop tot het referendum over de door premier Renzi beoogde hervormingen liep de Italiaanse rente op. Ook de perikelen rond de redding van Banca Monte dei Paschi di Siena hadden een negatieve invloed. Slovenië en Cyprus waren het afgelopen kwartaal de landen waar de staatsrente minder hard steeg dan in de kernlanden.

De gestegen rente op staatsobligaties maakte dat bedrijfsobligaties het afgelopen kwartaal iets minder in trek waren. De gemiddelde 'spread' van Europese bankobligaties met een AA-rating en een 5-jaars looptijd steeg met ongeveer 10 basispunten tot 77 basispunten.

De financiële markten stonden voor een belangrijk deel in het teken van de Amerikaanse presidentsverkiezingen. Na de verrassende overwinning van Donald Trump was er sprake van paniek (aandelen omlaag, obligaties omhoog, dollar naar beneden), maar die was van korte duur. Op basis van het idee dat het presidentschap van Trump er een zal worden van meer economische groei en hogere inflatie stegen de aandelenkoersen (met uitzondering van die van de opkomende markten), daalden de obligatieprijzen en steeg de koers van de dollar. De MSCI World Total Return Index eindigde in dollars gemeten het kwartaal 1,5% hoger. Vanwege de forse appreciatie van de dollar kwam de stijging in euro's uit op 8,0%. De MSCI Europe aandelenindex kende een stijging van bijna 6%. Europese onroerend goedaandelen hadden last van de stijgende rente en behaalden een negatief rendement van meer dan 4%.



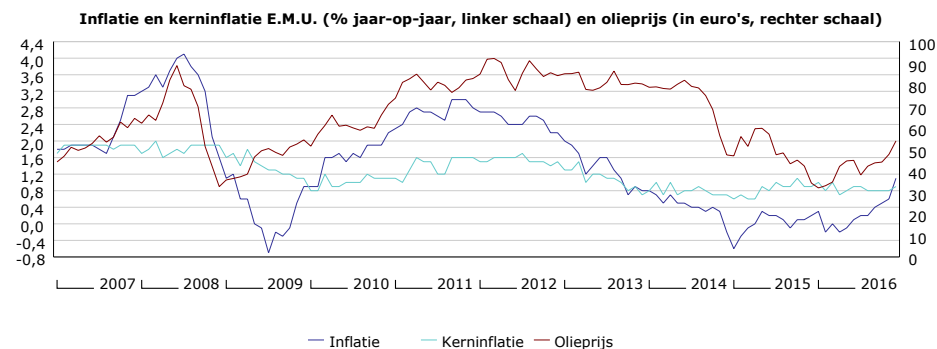
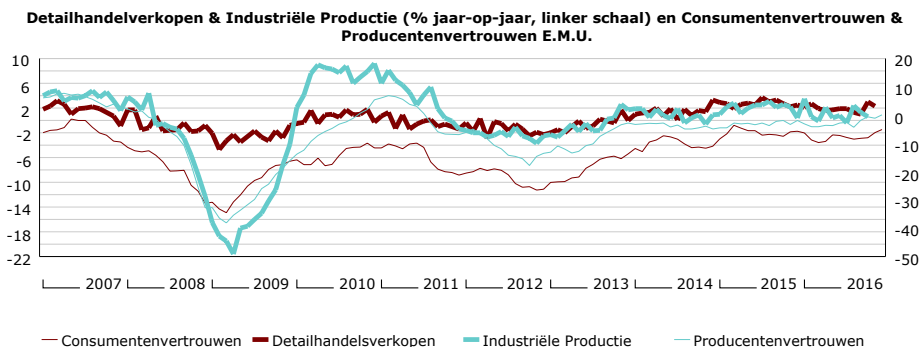
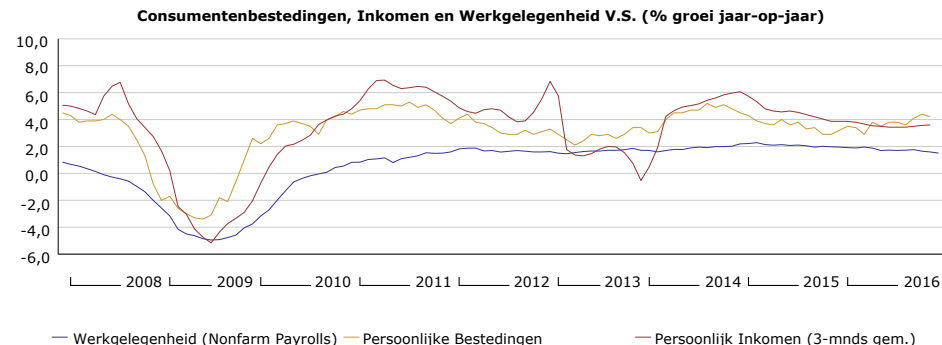
## Economische omgeving

Het afgelopen kwartaal waren de meeste macro-economische data uit de Verenigde Staten aan de sterke kant. De industriële productie, de consumentenbestedingen en de huizenmarkt toonden een stijgende lijn. Hetzelfde gold voor het vertrouwen onder inkoopmanagers en het consumentenvertrouwen. Hoewel de banengroei afvlakte daalde de werkloosheid van 5,0% tot 4,6% van de beroepsbevolking. Dit was het laagste niveau sinds eind 2007. Tot slot bleef de groei van de persoonlijke inkomens op peil. De Amerikaanse inflatie steeg tot 1,7% op jaarbasis. De kerninflatie, exclusief energie- en voedselprijzen, daalde licht en kwam uit op 2,1%. De Federal Reserve verhoogde begin december haar beleidsrente met 0,25 procentpunt tot 0,50%-0,75%, waarbij de verwachtingen voor de economische groei opwaarts werden bijgesteld. De leden van het beleidscomité voorzagen een verdere daling van de werkloosheid en een hogere inflatie. Ze gaven aan in 2017 drie additionele renteverhogingen te verwachten.

Net als in het derde kwartaal waren de macrocijfers uit China in het vierde kwartaal relatief sterk. De inkoopmanagersindex steeg sterk en zowel de groei van de industriële productie als die van detailhandelsverkoop namen meer dan verwacht toe.

In het Verenigd Koninkrijk waren de macrodata verdeeld. De werkloosheid daalde, de winkelverkoop namen flink toe en het ondernemersvertrouwen steeg. Toch leken de eerste negatieve gevolgen van de Brexit zich aan te kondigen, met een negatieve groei van de productie in de industrie en een daling van het consumentenvertrouwen. Daarnaast nam de inflatie toe.

In de eurozone waren de economische cijfers over het algemeen prima. De werkloosheid kwam met 9,8% uit op het laagste peil sinds de zomer van 2009. De detailhandelsverkoop en het consumentenvertrouwen namen toe. Ook het vertrouwen onder ondernemers zat in de lift. Hier stond tegenover dat de groei van de industriële productie tegen viel. De inflatie nam toe tot 1,1% op jaarbasis. De kerninflatie steeg tot 0,9%. Volgens de ECB is het deflatiegevaar geweken. De centrale bank liet de rente ongemoeid, maar kondigde wel aanpassingen in het obligatieopkoopprogramma aan. Van maart tot december 2017 gaat zij EUR 60 miljard per maand opkopen. Als de vooruitzichten verslechteren zal er meer worden gedaan. Verder kunnen er nu ook obligaties met een looptijd vanaf een jaar worden gekocht en is de ondergrens van het niveau van de officiële depositorente van -0,4% die bij het aankopen werd gehanteerd komen te vervallen.



## Marktvooruitzichten

Nu de Amerikaanse verkiezingen en het Italiaanse referendum zijn geweest en niet tot paniekreacties hebben geleid zal de focus op de financiële markten weer meer op de economische ontwikkelingen en het beleid van centrale banken komen te liggen. De meest recente cijfers uit de Verenigde Staten, Europa en Azië wijzen op een gestaag groeiende economie. Gegeven de gestegen olieprijs en de loonontwikkelingen zal de inflatie naar verwachting verder oplopen. In Europa zal dit, via de importprijzen, worden versterkt door de hogere dollar.

In de VS liggen verdere renteverhogingen in het verschiet. Ook de Bank of England zal in toenemende mate rekening moeten houden met een oplopende inflatie. In Japan zal naar verwachting een stimulerend beleid gevoerd blijven worden. Dit geldt in principe ook voor de ECB. Met de laatst genomen maatregelen is dit min of meer bekrachtigd. In het beleidscomité van deze bank heersen echter verschillende opvattingen over het nut en de noodzaak van kwantitatieve verruiming, zeker als de inflatie gaat oplopen. We voorzien dat partijen op de kapitaalmarkt zullen gaan voorsorteren op een minder ruim monetair beleid in de toekomst.

Hoewel technische factoren (trend, vraag/aanbod) aangeven dat een daling van de rente mogelijk is, laten wij de fundamentele factoren die de andere kant op wijzen (waardering, stand van de economie, minder stimulerende centrale banken) vooralsnog zwaarder wegen. We kiezen er daarom voor om in vastrentende portefeuilles de duration (maatstaf voor de rentegevoeligheid) onder het marktgemiddelde te houden. De obligatieportefeuille kan verder tegen mogelijk hogere rentes en inflatie worden beschermd door te beleggen in floating-rate-notes en inflation-linked bonds. Als de beleggingsvoorwaarden het toelaten en een goede verhandelbaarheid minder belangrijk is kunnen daarnaast hypotheekleningen en onderhandse leningen, met hun in verhouding tot het risico hoge rendement, aantrekkelijke alternatieven vormen. Ook kan er eventueel een plaats worden ingeruimd voor spaarproducten met een positieve rente. Alertheid en een zo actief mogelijk durationbeleid blijven hoe dan ook geboden. In de eurozone zal de rentestijging zich waarschijnlijk vooral in het lange stuk van de rentecurve manifesteren. Gegeven de negatieve rentes zijn kortlopende obligaties echter ook niet erg interessant. We hanteren daarom een neutrale positionering op de curve.

De zoektocht naar alternatieven voor staatsobligaties met een lage tot negatieve rente zal in onze ogen een belangrijke drijfveer blijven achter de vraag naar meer risicovolle beleggingscategorieën. We handhaven daarom de vastrentende posities in de periferie van de eurozone. Er zijn probleemgebieden, zoals de Italiaanse bankensector en er blijven politieke risico's, maar met de ECB in de 'whatever it takes' modus zal de perifere obligatiemarkt ondersteuning blijven vinden. We zijn daarnaast nog steeds positief over investment grade bedrijfsobligaties (credits) en high yield. Binnen credits vinden we financials aantrekkelijker geprijsd dan corporates, die als gevolg van het feit dat ze door de ECB worden opgekocht relatief duur zijn geworden.

In een omgeving van lage rentes, met de ECB als opkoper van assets en beleggers die op zoek zijn naar rendement, gevoegd bij een economie die gestaag groeit, past binnen een gemengde portefeuille een allocatie naar zakelijke waarden. Nu 'event risks' als het Italiaanse referendum en de Amerikaanse verkiezingen achter ons liggen en de markten het presidentschap van Trump als een aanjager van de economische groei zien is een neutrale weging van aandelen in onze ogen niet langer opportuun. Aandelen zijn wat betreft de koers/winstverhoudingen gemiddeld genomen niet aantrekkelijk gewaardeerd, maar obligaties zijn naar verhouding nog duurder. Een deel van de middelen die naar aandelen gaat wordt gefinancierd door de overweging in beursgenoteerd vastgoed te verminderen. Met de stijging van de rente zijn onroerend goedaandelen in een andere fase van de cyclus beland, waarbij de koersen minder zijn gecorreleerd met 'gewone' aandelen en meer met obligaties (als de rente stijgt en obligatiekoersen dalen, dalen de prijzen van onroerend goedaandelen). In de asset mix blijven we onderwogen in vastrentende waarden.

Datum  
10 januari 2017

Onze referentie  
LEUDAL - Rapportage\_2016\_Kw4

Pagina  
14 van 21

a.s.r.  
de nederlandse  
vermogens  
beheerders

## Portefeuilleoverzicht; financieel

| ISIN         | Lening                                      | Nominaal   | Gem.<br>aankoop-<br>koers | Koers  | Kostprijs  | Marktwaaarde  | Opgelopen rente | Totale waarde | Tw%     |
|--------------|---------------------------------------------|------------|---------------------------|--------|------------|---------------|-----------------|---------------|---------|
| XS0308936037 | 4.875% AIB MORTGAGE BANK 6/29/2017          | 3.700.000  | 100,30                    | 102,47 | 3.711.100  | 3.791.390,00  | 91.422,95       | 3.882.812,95  | 10,35%  |
| ES0414950628 | 4% CAJA AH. Y MONTE PIEDAD MADRID 2/3/2025  | 6.000.000  | 92,37                     | 124,02 | 5.541.996  | 7.441.200,00  | 217.704,92      | 7.658.904,92  | 20,41%  |
| ES0414970204 | 3.875% CAJA AHORROS BARCELONA 2/17/2025     | 900.000    | 91,85                     | 123,56 | 826.671    | 1.112.058,00  | 30.301,23       | 1.142.359,23  | 3,04%   |
| ES0414970246 | 3.625% CAJA AHORROS BARCELONA 1/18/2021     | 2.000.000  | 94,08                     | 113,81 | 1.881.600  | 2.276.140,00  | 68.934,43       | 2.345.074,43  | 6,25%   |
| FR0011181171 | 4.25% CIE FIN. FONCIER 1/19/2022            | 2.399.000  | 110,62                    | 121,05 | 2.653.758  | 2.904.013,49  | 96.664,62       | 3.000.678,11  | 8,00%   |
| FR0010910620 | 3.5% CIF EUROMORTGAGE 6/17/2020             | 400.000    | 106,17                    | 112,51 | 424.680    | 450.044,00    | 7.556,16        | 457.600,16    | 1,22%   |
| FR0010945964 | 3.5% DEXIA MUN. AGENCY 9/24/2020            | 4.220.000  | 93,96                     | 113,64 | 3.964.992  | 4.795.523,60  | 39.656,44       | 4.835.180,04  | 12,89%  |
| XS0599993622 | 6% INSTITUTO CREDITO OFICIAL 3/8/2021       | 1.420.000  | 100,25                    | 123,82 | 1.423.550  | 1.758.258,20  | 69.560,55       | 1.827.818,75  | 4,87%   |
| IE0034074488 | 4.5% IRISH TREASURY 4/18/2020               | 1.090.000  | 97,88                     | 116,50 | 1.066.870  | 1.269.817,30  | 34.536,58       | 1.304.353,88  | 3,48%   |
| XS0728812495 | 4% RABOBANK NEDERLAND 1/11/2022             | 3.730.000  | 103,84                    | 118,50 | 3.873.046  | 4.419.863,50  | 144.715,85      | 4.564.579,35  | 12,17%  |
| SI0002103164 | 5.125% REPUBLIKA SLOVENIJA 3/30/2026        | 408.000    | 94,67                     | 138,13 | 386.250    | 563.586,72    | 15.811,40       | 579.398,12    | 1,54%   |
| XS0454984765 | 5.375% ROYAL BANK OF SCOTLAND PLC 9/30/2019 | 5.140.000  | 101,26                    | 113,77 | 5.204.521  | 5.847.829,40  | 69.636,44       | 5.917.465,84  | 15,77%  |
|              | CASH EU (ACTUAL)                            | -          |                           | -      | -          | -             | -               | 28,45         | 0,00%   |
| Totaal       |                                             | 31.407.000 |                           |        | 30.959.033 | 36.629.724,21 | 886.501,57      | 37.516.254,23 | 100,00% |

**Datum**  
10 januari 2017

**Onze referentie**  
LEUDAL - Rapportage\_2016\_Kw4

**Pagina**  
15 van 21

α.s.r.  
de nederlandse  
vermogens  
beheerders

## Portefeuilleoverzicht; instrument type, sectorverdeling, ratings en kengetallen

| Lening                                      | Nominaal  | Instrument type           | Sector verdeling | Ruiddo | Land | Eff.rend. | Duration | Looptijd |
|---------------------------------------------|-----------|---------------------------|------------------|--------|------|-----------|----------|----------|
| 4.875% AIB MORTGAGE BANK 6/29/2017          | 3.700.000 | COVERED                   | Financieel       | AA+    | IE   | -0,1      | 0,5      | 0,5      |
| 4% CAJA AH. Y MONTE PIEDAD MADRID 2/3/2025  | 6.000.000 | COVERED                   | Financieel       | A+     | ES   | 0,9       | 6,9      | 8,1      |
| 3.625% CAJA AHORROS BARCELONA 1/18/2021     | 2.000.000 | COVERED                   | Financieel       | A+     | ES   | 0,2       | 3,7      | 4,0      |
| 3.875% CAJA AHORROS BARCELONA 2/17/2025     | 900.000   | COVERED                   | Financieel       | A+     | ES   | 0,9       | 7,0      | 8,1      |
| 4.25% CIE FIN. FONCIER 1/19/2022            | 2.399.000 | COVERED                   | Financieel       | AAA    | FR   | 0,1       | 4,5      | 5,0      |
| 3.5% CIF EUROMORTGAGE 6/17/2020             | 400.000   | COVERED                   | Financieel       | AA     | FR   | -0,1      | 3,3      | 3,5      |
| 3.5% DEXIA MUN. AGENCY 9/24/2020            | 4.220.000 | COVERED                   | Financieel       | AA+    | FR   | -0,1      | 3,6      | 3,7      |
| 6% INSTITUTO CREDITO OFICIAL 3/8/2021       | 1.420.000 | STAATSGEGARANDEERD AGENCY | Overheid         | BBB+   | ES   | 0,3       | 3,7      | 4,2      |
| 4.5% IRISH TREASURY 4/18/2020               | 1.090.000 | CENTRALE OVERHEID         | Overheid         | A      | IE   | -0,5      | 3,1      | 3,3      |
| 4% RABOBANK NEDERLAND 1/11/2022             | 3.730.000 | SENIOR                    | Financieel       | AA-    | NL   | 0,3       | 4,5      | 5,0      |
| 5.125% REPUBLIKA SLOVENIJA 3/30/2026        | 408.000   | CENTRALE OVERHEID         | Overheid         | A-     | SI   | 0,8       | 7,6      | 9,2      |
| 5.375% ROYAL BANK OF SCOTLAND PLC 9/30/2019 | 5.140.000 | SENIOR                    | Financieel       | BBB+   | GB   | 0,3       | 2,6      | 2,7      |
| CASH EU (ACTUAL)                            | -         | CASH R/C                  | Liquiditeiten    | AAA    | NL   | -         | -        | -        |
|                                             |           |                           |                  |        |      | 0,4       | 4,2      | 4,6      |

**Datum**  
10 januari 2017

**Onze referentie**  
LEUDAL - Rapportage\_2016\_Kw4

**Pagina**  
16 van 21

α.s.r.  
de nederlandse  
vermogens  
beheerders

## Portefeuille kasstromen 2017

| Maand  | Datum  | Lening                                      | Rente        | Aflossing    | Totaal       |
|--------|--------|---------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Jan    | 11 jan | 4% RABOBANK NEDERLAND 1/11/2022             | 149.200,00   | -            | 149.200,00   |
|        | 18 jan | 3.625% CAJA AHORROS BARCELONA 1/18/2021     | 72.500,00    | -            | 72.500,00    |
|        | 19 jan | 4.25% CIE FIN. FONCIER 1/19/2022            | 101.957,50   | -            | 101.957,50   |
| Feb    | 03 feb | 4% CAJA AH. Y MONTE PIEDAD MADRID 2/3/2025  | 240.000,00   | -            | 240.000,00   |
|        | 17 feb | 3.875% CAJA AHORROS BARCELONA 2/17/2025     | 34.875,00    | -            | 34.875,00    |
| Mrt    | 08 mrt | 6% INSTITUTO CREDITO OFICIAL 3/8/2021       | 85.200,00    | -            | 85.200,00    |
|        | 30 mrt | 5.125% REPUBLIKA SLOVENIJA 3/30/2026        | 20.910,00    | -            | 20.910,00    |
| Apr    | 18 apr | 4.5% IRISH TREASURY 4/18/2020               | 49.050,00    | -            | 49.050,00    |
| Jun    | 17 jun | 3.5% CIF EUROMORTGAGE 6/17/2020             | 14.000,00    | -            | 14.000,00    |
|        | 29 jun | 4.875% AIB MORTGAGE BANK 6/29/2017          | 180.375,00   | 3.700.000,00 | 3.880.375,00 |
| Sep    | 24 sep | 3.5% DEXIA MUN. AGENCY 9/24/2020            | 147.700,00   | -            | 147.700,00   |
|        | 30 sep | 5.375% ROYAL BANK OF SCOTLAND PLC 9/30/2019 | 276.275,00   | -            | 276.275,00   |
| Totaal |        |                                             | 1.372.042,50 | 3.700.000,00 | 5.072.042,50 |

Datum  
10 januari 2017

Onze referentie  
LEUDAL - Rapportage\_2016\_Kw4

Pagina  
17 van 21

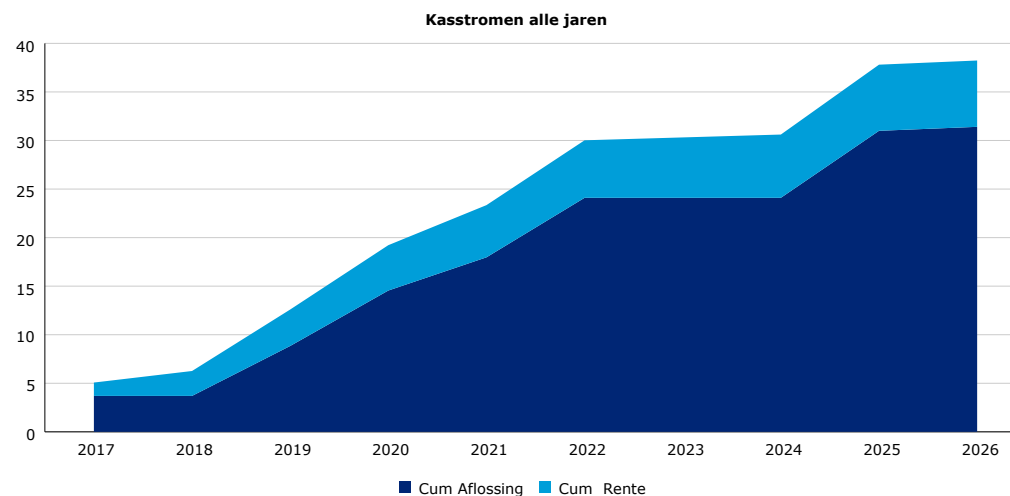
α.s.r.  
de nederlandse  
vermogens  
beheerders

## Portefeuille kasstromen alle jaren

IRR is 5,1 %

Effectief rendement is 0,4 %

| Jaar   | Rente | Aflossing | Totaal | Cumulatief |           |        |
|--------|-------|-----------|--------|------------|-----------|--------|
|        |       |           |        | Rente      | Aflossing | Totaal |
| 2017   | 1,4   | 3,7       | 5,1    | 1,4        | 3,7       | 5,1    |
| 2018   | 1,2   | -         | 1,2    | 2,6        | 3,7       | 6,3    |
| 2019   | 1,2   | 5,1       | 6,3    | 3,8        | 8,8       | 12,6   |
| 2020   | 0,9   | 5,7       | 6,6    | 4,7        | 14,6      | 19,2   |
| 2021   | 0,7   | 3,4       | 4,1    | 5,4        | 18,0      | 23,3   |
| 2022   | 0,5   | 6,1       | 6,7    | 5,9        | 24,1      | 30,0   |
| 2023   | 0,3   | -         | 0,3    | 6,2        | 24,1      | 30,3   |
| 2024   | 0,3   | -         | 0,3    | 6,5        | 24,1      | 30,6   |
| 2025   | 0,3   | 6,9       | 7,2    | 6,8        | 31,0      | 37,8   |
| 2026   | 0,0   | 0,4       | 0,4    | 6,8        | 31,4      | 38,2   |
| Totaal | 6,8   | 31,4      | 38,2   |            |           |        |



**Datum**  
10 januari 2017

**Onze referentie**  
LEUDAL - Rapportage\_2016\_Kw4

**Pagina**  
18 van 21

α.s.r.  
de nederlandse  
vermogens  
beheerders

## Mutatieoverzicht

B=Buy S=Sell IN=Interest CW=Cash withdrawal CD=Cash deposit R=Redemption \*=Openstaande post

|               | ISIN | Omschrijving     | Nominaal       | Koers | Bruto bedrag      | Opg. rente  | Tot. bedrag       | Transactiedatum |
|---------------|------|------------------|----------------|-------|-------------------|-------------|-------------------|-----------------|
| <b>CD</b>     |      | CASH TRANSACTION | 37             | 1,00  | 36,83             | 0,00        | 36,83             | 4 okt 2016      |
| <b>Totaal</b> |      |                  | <b>37</b>      |       | <b>36,83</b>      | <b>0,00</b> | <b>36,83</b>      |                 |
| <b>CW</b>     |      | CASH TRANSACTION | 276.275        | 1,00  | 276.275,00        | 0,00        | 276.275,00        | 3 okt 2016      |
| <b>Totaal</b> |      |                  | <b>276.275</b> |       | <b>276.275,00</b> | <b>0,00</b> | <b>276.275,00</b> |                 |
| <b>IN</b>     |      | CASH TRANSACTION | -8             | 1,00  | -8,38             | 0,00        | -8,38             | 6 okt 2016      |
| <b>Totaal</b> |      |                  |                |       | <b>-8,38</b>      | <b>0,00</b> | <b>-8,38</b>      |                 |

**Datum**  
10 januari 2017

**Onze referentie**  
LEUDAL - Rapportage\_2016\_Kw4

**Pagina**  
19 van 21

α.s.r.  
de nederlandse  
vermogens  
beheerders

## Beheervergoeding

De beheervergoeding bedraagt 0,27% tot 10 miljoen, 0,22% tot 25 miljoen, 0,19% tot 37,5 miljoen en 0,175% vanaf 37,5 miljoen per jaar (Exclusief BTW)

|                    | Waarde portefeuille | Vergoeding % | Vergoeding in<br>euro's |
|--------------------|---------------------|--------------|-------------------------|
| 2015               |                     |              | 72.364,44               |
| 31 jan 2016        | 38.888.457          | 0,0148%      | 5.764,20                |
| 29 feb 2016        | 38.761.769          | 0,0139%      | 5.374,75                |
| 31 mrt 2016        | 38.867.977          | 0,0148%      | 5.761,17                |
| 30 apr 2016        | 38.780.814          | 0,0143%      | 5.562,82                |
| 31 mei 2016        | 37.983.577          | 0,0148%      | 5.630,08                |
| 30 jun 2016        | 37.904.027          | 0,0143%      | 5.437,05                |
| 31 jul 2016        | 38.341.952          | 0,0148%      | 5.683,20                |
| 31 aug 2016        | 38.421.093          | 0,0148%      | 5.694,93                |
| 30 sep 2016        | 38.329.618          | 0,0143%      | 5.498,10                |
| 31 okt 2016        | 37.769.535          | 0,0148%      | 5.598,35                |
| 30 nov 2016        | 37.392.949          | 0,0156%      | 5.823,49                |
| 31 dec 2016        | 37.516.254          | 0,0148%      | 5.560,81                |
| Totaal lopend jaar |                     |              | 67.388,95               |

**Datum**  
10 januari 2017

**Onze referentie**  
LEUDAL - Rapportage\_2016\_Kw4

**Pagina**  
20 van 21

α.s.r.  
de nederlandse  
vermogens  
beheerders

## **Bijlage mutatieoverzicht**

**N.v.t.**

**Datum**  
10 januari 2017

**Onze referentie**  
LEUDAL - Rapportage\_2016\_Kw4

**Pagina**  
21 van 21

α.s.r.  
de nederlandse  
vermogens  
beheerders

## Disclaimer

Deze rapportage is met zorg samengesteld door ASR Vermogensbeheer B.V. (ASR Vermogensbeheer), gevestigd te Utrecht, Handelsregister K.v.K. Utrecht, nr. 27251854. ASR Vermogensbeheer staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") te Amsterdam en beschikt over een vergunning voor het beheren van beleggingsinstellingen op grond van art. 2:65 Wft. Het is ASR Vermogensbeheer toegestaan om onder haar vergunning de volgende beleggingsdiensten te verlenen: het beheren van een individueel vermogen, het verstrekken van beleggingsadvies en het ontvangen en doorgeven van orders met betrekking tot financiële instrumenten. ASR Vermogensbeheer is opgenomen in het register als bedoeld in artikel 1:107 Wft.

De inhoud van deze rapportage is gebaseerd op betrouwbaar geachte informatiebronnen. Er wordt echter geen garantie of verklaring gegeven omtrent de juistheid, volledigheid en actualiteit van die informatie, noch uitdrukkelijk, noch stilzwijgend. De verstrekte informatie is uitsluitend indicatief en aan verandering onderhevig. De berekeningen en financiële waarde(n) in deze rapportage zijn niet door een externe accountant beoordeeld. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Prognoses vormen geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten.

De in/via deze rapportage verstrekte informatie is geen aanbod, beleggingsadvies of financiële dienst. De informatie is ook niet bedoeld om enig persoon of instantie aan te zetten tot het kopen of verkopen van enig financieel instrument, tot het deelnemen aan een beleggingsstrategie, of tot het afnemen van enige dienst van ASR Vermogensbeheer, noch is de informatie bedoeld als basis voor een beleggingsbeslissing.

Op deze disclaimer is Nederlands recht van toepassing.