

Europese aandelenmarkten

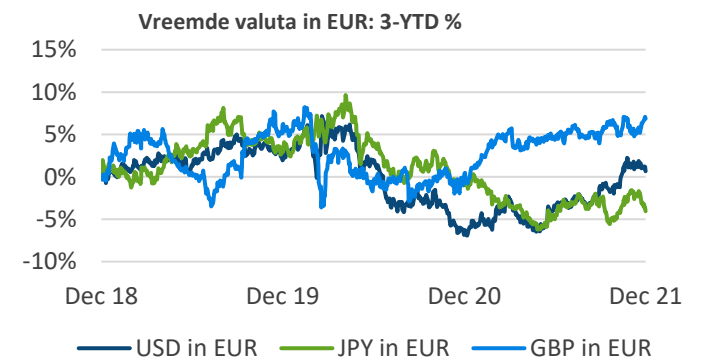
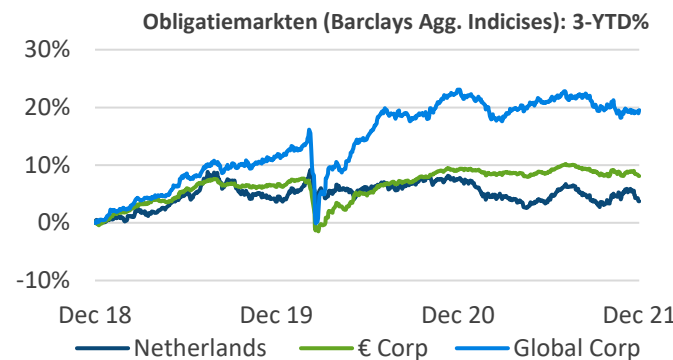
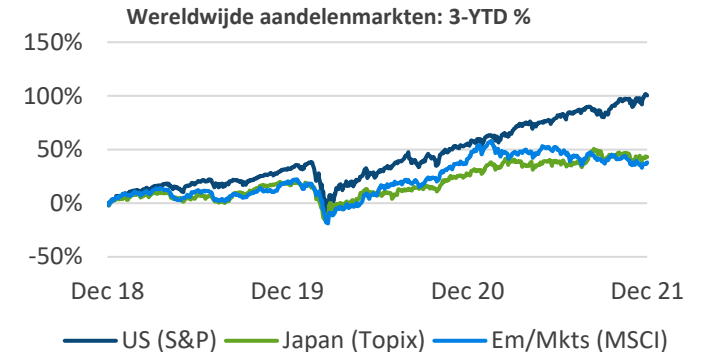
- De meeste aandelenmarkten presteerden sterk in 2021.
- Ondanks de opkomst van nieuwe COVID-19 varianten en zorgen over inflatie, zetten de aandelenmarkten de ‘rally’ voort in 2021. Sterke consumentenvraag en de support van centrale banken zorgden voor optimisme op de aandelenmarkten.
- De AEX was één van de best presterende indices wereldwijd met een jaarrendement van 30,6%. Dit resulteerde in een cumulatieve stijging van bijna 78% over de laatste drie jaar.
- De FTSE 100 en de Euro Stoxx 50 behaalden over 2021 een rendement van resp. 18,4% en 24,1%.

Wereldwijde aandelenmarkten

- Aandelen van opkomende markten presteerden minder dan de indices van ontwikkelde economieën. De MSCI opkomende markten index daalde 2,2% over 2021.
- De S&P 500 en Japanse Topix stegen met resp. 28,7% en 12,7% over 2021.

Obligatie- en valutamarkten

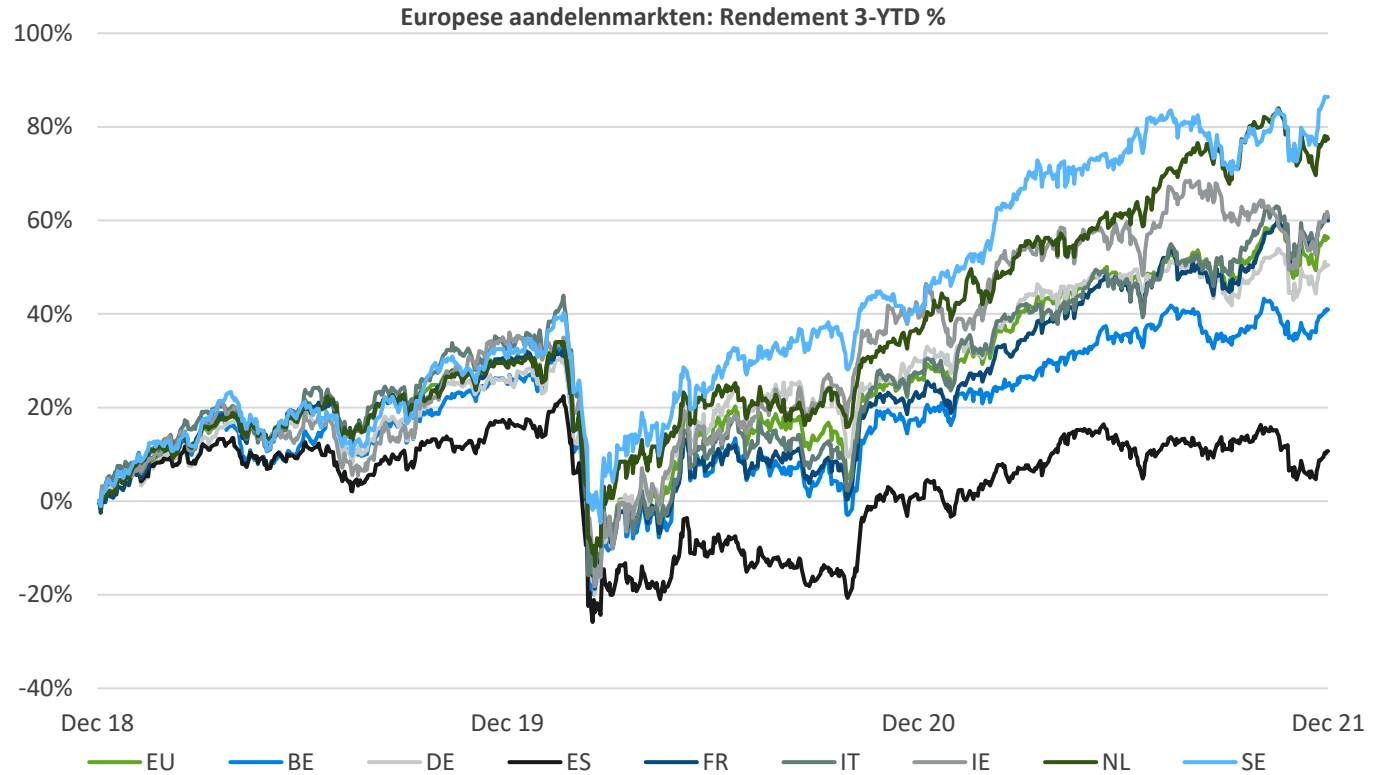
- De Nederlandse staatsobligatie index daalde met 3,6% over 2021. Zorgen over inflatie droegen bij aan de ‘selloff’ in de kredietmarkt.
- De index van Europese bedrijfsobligaties behaalde over 2021 een negatief rendement van 1,0%.
- De euro behaalde gemengde resultaten in 2021. De euro nam 3,5% in waarde toe ten opzichte van de Japanse Yen, maar verloor resp. 7,5% en 6,5% ten opzichte van de US Dollar en de Britse Pond.



Totaal rendement per jaar (in %)											
	Euro Stoxx 50	FTSE 100	AEX	US (S&P)	Japan (Topix)	Em/Mkts (MSCI)	€ Neth. Govt	€ Corp	USD in EUR	JPY in EUR	GBP in EUR
2021	24.1%	18.4%	30.6%	28.7%	12.7%	-2.2%	-3.6%	-1.0%	7.5%	-3.5%	6.5%
2020	-2.6%	-11.5%	5.7%	18.4%	7.4%	18.7%	3.8%	2.8%	-8.2%	-3.4%	-5.5%
2019	29.3%	17.3%	28.5%	31.5%	18.1%	18.9%	3.7%	6.2%	2.0%	3.0%	6.1%

Europese aandelenmarkten

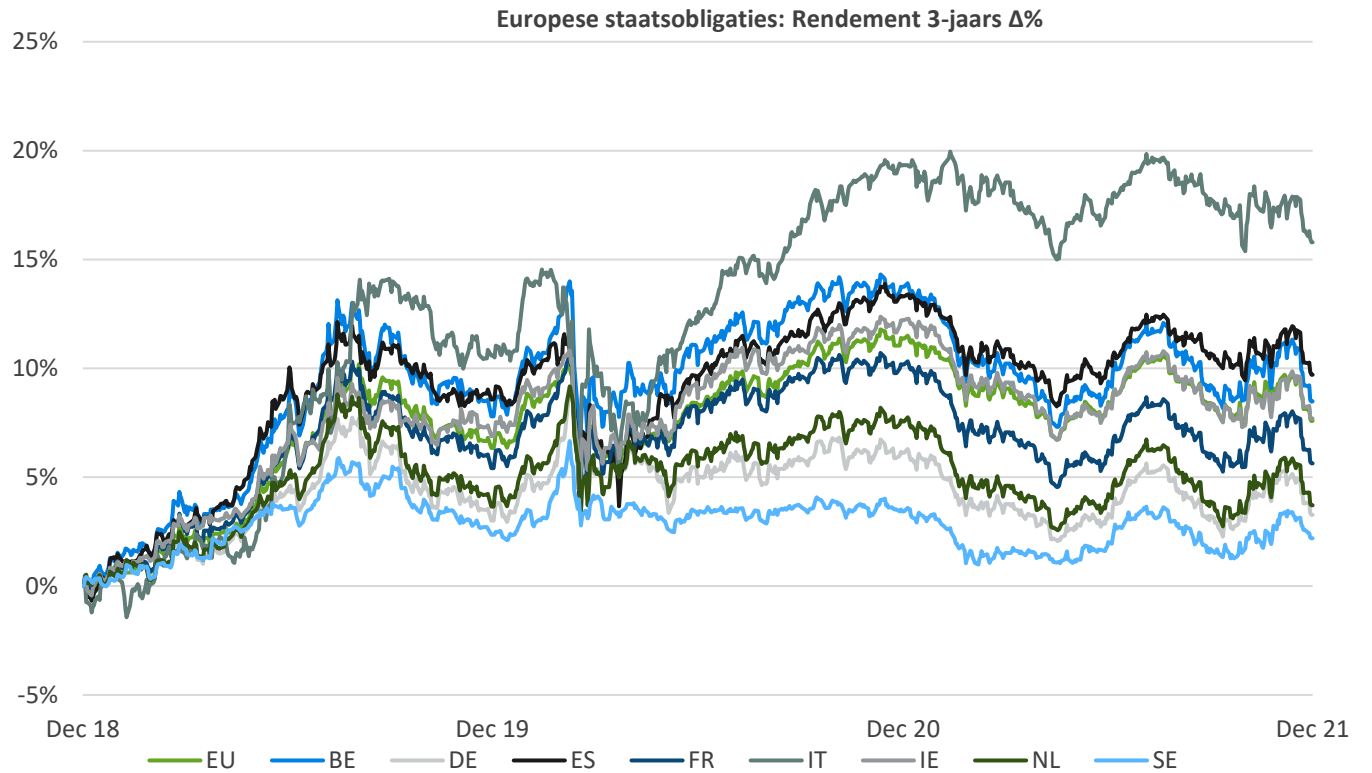
- Alle Europese aandelenmarkten stegen over 2021.
- Voor het tweede jaar op rij presteerde de Zweedse aandelenmarkt het beste met een rendement van 32,7% over 2021.
- Daarentegen presteerde de Spaanse aandelenmarkt het minste met een positief rendement van 10,8% over 2021.
- Door een cumulatief rendement van 86,4% over de afgelopen drie jaar is de Zweedse aandelenindex de sterkst presterende index van de eurozone.
- De Spaanse aandelenindex presteerde ook over een horizon van drie jaar het minste met een positief rendement van 10,7%.



		Totaal rendement per jaar (in %)								
	EU	Belgium	Germany	Spain	France	Italy	Ireland	Netherlands	Sweden	
2021	24.1%	21.3%	15.8%	10.3%	31.1%	26.2%	15.7%	30.6%	32.7%	
2020	-2.6%	-7.2%	3.5%	-13.2%	-5.6%	-3.9%	4.2%	5.7%	7.4%	
2019	29.3%	25.1%	25.5%	15.7%	29.2%	32.4%	33.6%	28.5%	30.7%	

Europese staatsobligaties

- Alle belangrijke Europese staatsobligaties behaalden een negatief resultaat over 2021.
- De Zweedse staatsobligaties verloren het minste met een negatief rendement van 1,2% over 2021.
- De Belgische staatsobligatie index presteerde het minst met een negatief rendement van 4,6% over 2021.
- Italiaanse staatsobligaties behaalden een cumulatief rendement van 15,8% over de laatste drie jaar. Dit is de hoogste stijging in de Eurozone.
- Daarentegen haalden de Zweedse staatsobligaties een cumulatief rendement van 2,2% over dezelfde periode.



	Totaal rendement per jaar (in %)								
	EU	Belgium	Germany	Spain	France	Italy	Ireland	Netherlands	Sweden
2021	-3.4%	-4.6%	-2.7%	-3.2%	-4.1%	-3.0%	-4.0%	-3.6%	-1.2%
2020	4.7%	5.5%	3.0%	4.4%	4.5%	7.9%	5.0%	3.8%	1.0%
2019	6.3%	7.8%	3.0%	8.6%	5.4%	10.6%	6.9%	3.7%	2.4%

DNB-rentetermijnstructuur voor pensioenfondsen

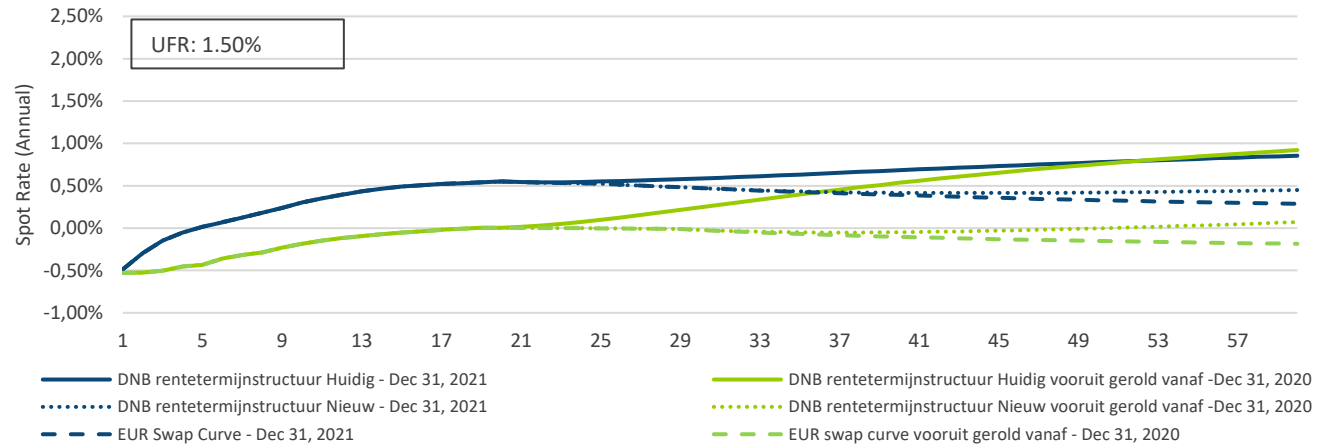
- De DNB-rentetermijnstructuur steeg, tegen de trend van de afgelopen jaren in, over alle looptijden in 2021.
- De 10- en 20-jarige swaprentes stegen met resp. 56 en 57 basispunten, terwijl de 5-jarige swaprente met 48 basispunten steeg over 2021.
- De UFR daalde met 30 basispunten naar 1,5%
- De stijging in aandelen en een hogere rentetermijnstructuur hebben per saldo geresulteerd in een stijging van de dekingsgraad van 13,6%*.
- Begin 2024 zal de nieuwe UFR-curve volledig van kracht zijn. Op 1 januari 2021 heeft DNB de eerste stap naar deze nieuwe UFR-curve gezet. Wij zullen iedere maand de indicatieve 2024 rentecurve en de huidige officiële curve opnemen in de grafiek bovenaan deze pagina.
- De 2024 rentecurve is 11, 27 en 36 basispunten lager dan de huidige officiële curve voor looptijden van 30, 40 en 50 jaar.

Obligaties

- Spreads van wereldwijde en Europese bedrijfsobligaties bleven nagenoeg ongewijzigd het afgelopen jaar. De spreads van wereldwijde bedrijfsobligaties daalden met 3 basispunten en de spreads van Europese bedrijfsobligaties stegen met 3 basispunten.
- De stijging van de risicovrije rentes heeft geresulteerd in een verlies voor de Europese bedrijfsobligaties index, ondanks dat de spreads vrijwel ongewijzigd bleven.
- De spreads van high yield obligaties daalden met 29 basispunten, terwijl de spreads van obligaties van Europese bedrijfsobligaties index stegen met 16 basispunten in 2021.

*De impact is gemodelleerd op een fictief pensioenfonds met een beleggingsallocatie bestaande uit aandelen en obligaties, gecombineerd met een rente- en valuta-hedge

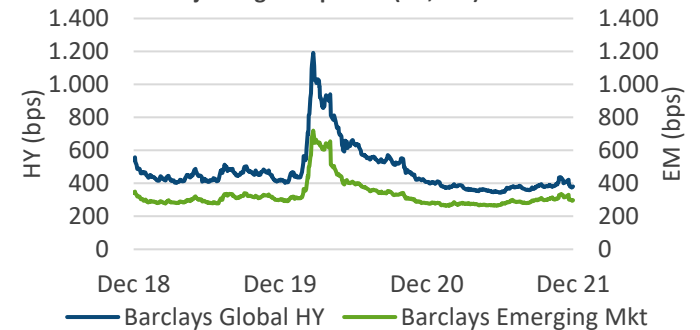
DNB rente en marktrente ultimo december



Bedrijfsobligatie spreads (wereldwijd, euro):



Bedrijfsobligatie spreads (HY, EM): 3 Year Δ



Verandering van de DNB (bps)

Verandering van de creditspreads (bps)

	1Y	Y5	Y10	Y20	Y30	Y50	UFR	Global Corp	Euro Corp	HY	EM
2021	5	48	56	57	40	7	-30	-3	3	-29	16
2020	-21	-33	-48	-60	-60	-51	-30	2	-1	-13	-20
2019	-9	-33	-61	-78	-72	-55	-20	-57	-59	-122	-42

Volatiliteit

- De gerealiseerde volatiliteit bleef grotendeels onder 20% in 2021. De gerealiseerde volatiliteit piekte kort eind november/begin december door zorgen over de omkron variant, maar daalde vervolgens richting het einde van de maand.
- De gerealiseerde volatiliteit van de AEX-index was 15,8% ultimo 2021. De Euro Stoxx 50 en de S&P 500 eindigden het jaar met een gerealiseerde volatiliteit van resp. 15,7% en 14,9%.
- De geïmpliceerde volatiliteit en risicopremie op volatiliteit bleven vrij laag in 2021 en bleven ver onder de niveaus gezien in 2020. Daarentegen stonden ze nog wel hoger dan de niveaus in 2019.
- De risicopremie op volatiliteit waren resp. 2,7% en 2,5% voor de Euro Stoxx 50 en de S&P 500 ultimo 2021.

Inflatie

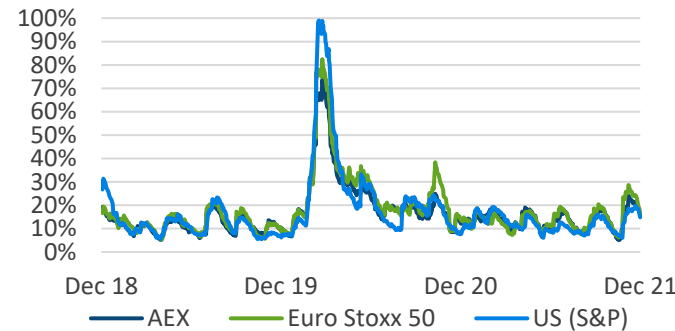
- De Nederlandse prijsinflatie steeg ten opzichte van eind 2020 met 540 basispunten naar 6,0% in november.
- De prijsinflatie van de Eurozone steeg naar 4,9% in 2021. Dit is 530 basispunten meer dan eind 2020.
- Nederlandse looninflatie daalde ten opzichte van eind 2020 met 80 basispunten naar 1,9%.
- In het derde kwartaal was de looninflatie van de Eurozone 2,5%, een daling van 40 basispunten ten opzichte van eind 2020.

Prijsinflatie en Nederlandse maandelijkse looninflatie worden één maand na het einde van de maand gepubliceerd. Eurozone kwartaal looninflatie wordt 3 maanden na het kwartaal gepubliceerd.

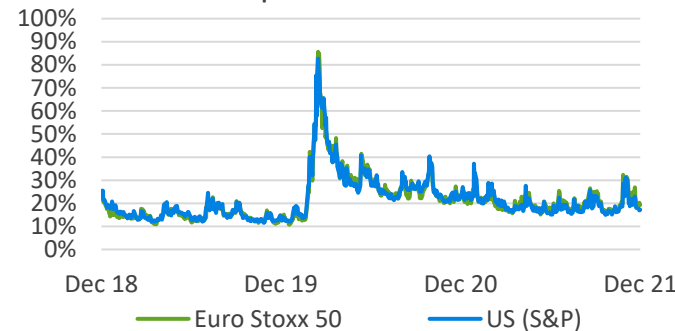
Neem gerust contact op met Milliman voor meer informatie over de totstandkoming van deze resultaten.

Volatiliteit

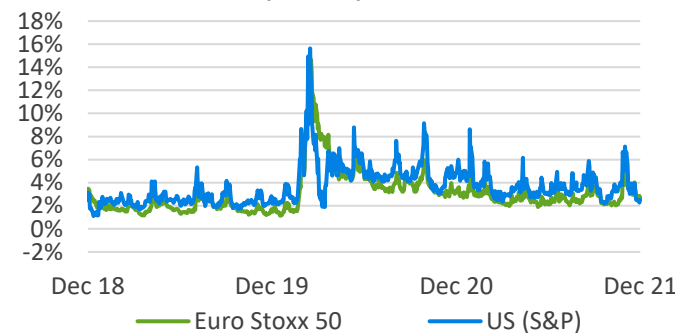
Geobserveerde volatiliteit van aandelen (EWMA)



Geïmpliceerde volatiliteit

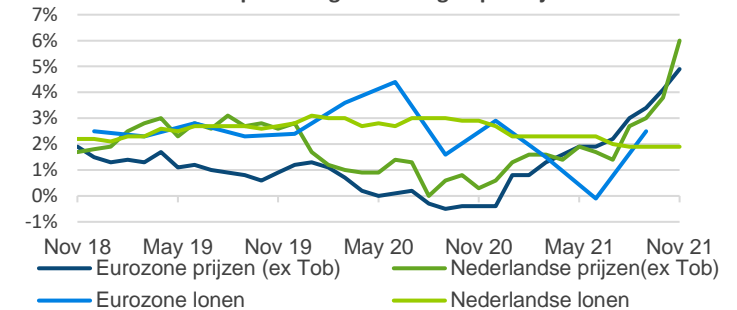


Risicopremie op volatiliteit

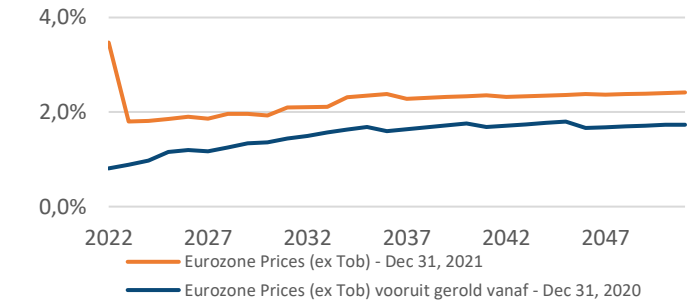


Inflatie

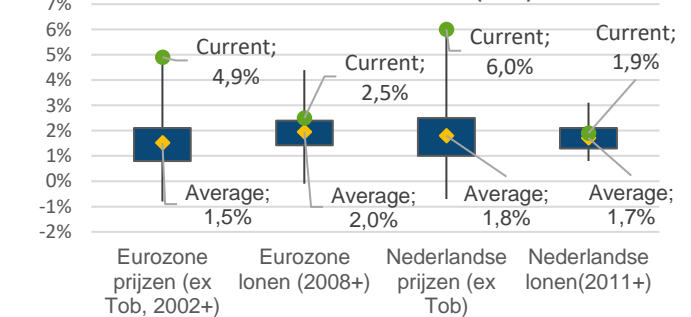
Inflatiepercentages over afgelopen 3 jaar



Geprojecteerde CPI Inflatie (Jaar op Jaar, Swap Markt)



Inflatie sinds de start van de Eurozone (1999)



Milliman Financial Strategies

Milliman Financial Strategies is wereldwijd leider op het gebied van financieel risicobeheer en levert via haar beleggingsentiteit beleggingsadvies en hedge executie dienstverlening voor ca. \$150 miljard aan wereldwijde activa (per 31 december 2020). De beleggingsentiteit van Milliman werd opgericht in 1998 en telt 170 professionals die wereldwijd opereren vanuit vier handelsplatforms (Amsterdam, Londen, Chicago, en Sydney).

<https://frm.milliman.com/nl-nl/>

Milliman Inc.

Milliman Inc. is één van de grootste aanbieders ter wereld van actuariële en gerelateerde producten en diensten. De organisatie voert consultancy-activiteiten uit in de gezondheidszorg, onroerend goed- en casualiteitverzekering, levensverzekering en financiële diensten, en personeelsbeloningen. Milliman werd in 1947 opgericht als onafhankelijk bedrijf met kantoren in grote internationale steden.

<https://nl.milliman.com/nl-nl>

Amsterdam

Haaksbergweg 75
1101 BR Amsterdam
+31 20 7601 888

London

11 Old Jewry
London
EC2R 8DU
UK
+44 0 20 7847 1557

Chicago

71 South Wacker Drive
Chicago, IL 60606
+1 855 645 5462

Sydney

32 Walker Street
North Sydney, NSW 2060
Australia
+610 2 8090 9100

Milliman Financial Strategies ("Milliman") heeft de informatie in dit document met zorg samengesteld. Deze informatie is alleen bestemd voor gekwalificeerde beleggers en/of professionele beleggers zoals bedoeld in de Wet op het financieel toezicht ("Wft").

Dit document is of bevat (i) geen aanbod of uitnodiging om financiële instrumenten te kopen, te verkopen of te verhandelen (in de zin van 1:1 Wft), (ii) geen beleggingsaanbeveling of beleggingsadvies (in de zin van 1:1 Wft), en (iii) geen juridisch of fiscaal advies. Raadpleeg in voorkomende gevallen een juridisch of fiscaal adviseur. Milliman raadt u af een (beleggings)beslissing uitsluitend te baseren op de in dit document opgenomen informatie. Milliman is niet aansprakelijk voor schade die het gevolg is van een dergelijke (beleggings)beslissing.

De informatie in dit document is (mede) gebaseerd op informatie die Milliman van betrouwbaar geachte informatiebronnen heeft verkregen. Milliman garandeert niet de betrouwbaarheid van die bronnen en de juistheid en volledigheid van de van die bronnen verkregen informatie. De informatie in dit document is puur informatief en u kunt daaraan geen rechten ontleen. Alle informatie is een momentopname, tenzij uitdrukkelijk anders is aangegeven. De informatie is niet representatief voor de standpunten van Milliman of haar moedermaatschappijen, dochterondernemingen of gelieerde ondernemingen. Het verstrekken van dit document na de oorspronkelijke publicatiedatum is geen garantie dat de hierin opgenomen informatie op die latere datum nog juist en volledig is. Milliman heeft het recht om deze informatie zonder aankondiging te wijzigen. Het noemen van rendementen op beleggingen in dit document dient uitsluitend als uitleg en toelichting. Milliman spreekt daarmee geen verwachting uit over het rendement of koersverloop van die beleggingen. De waarde van uw belegging kan fluctueren en in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De informatie in dit document is gebaseerd op door Milliman gemaakte aannames. Het is mogelijk dat andere aannames worden gemaakt dan de door Milliman gemaakte aannames. De door Milliman getrokken conclusies zijn daarom niet noodzakelijkerwijs juist en/of volledig.

U mag de informatie in dit document alleen voor eigen persoonlijk gebruik kopiëren. U mag de informatie niet overnemen, vermenigvuldigen, distribueren of openbaren zonder schriftelijke toestemming van Milliman. Alle informatie (teksten, foto's, illustraties, grafisch materiaal, handelsnamen, logo's, woord- en beeldmerken) blijft eigendom van of in licentie bij Milliman en wordt beschermd door auteursrecht, merkenrecht en/of intellectueel eigendomsrecht. Er worden geen rechten of licenties overgedragen bij gebruik van of toegang tot deze informatie.

The recipient should not construe any of the material contained herein as investment, hedging, trading, legal, regulatory, tax, accounting or other advice. The recipient should not act on any information in this document without consulting its investment, hedging, trading, legal, regulatory, tax, accounting and other advisors. The materials in this document represent the opinion of the authors and are not representative of the views of Milliman, Inc. Milliman does not certify the information, nor does it guarantee the accuracy and completeness of such information. Use of such information is voluntary and should not be relied upon unless an independent review of its accuracy and completeness has been performed. Materials may not be reproduced without the express consent of Milliman.