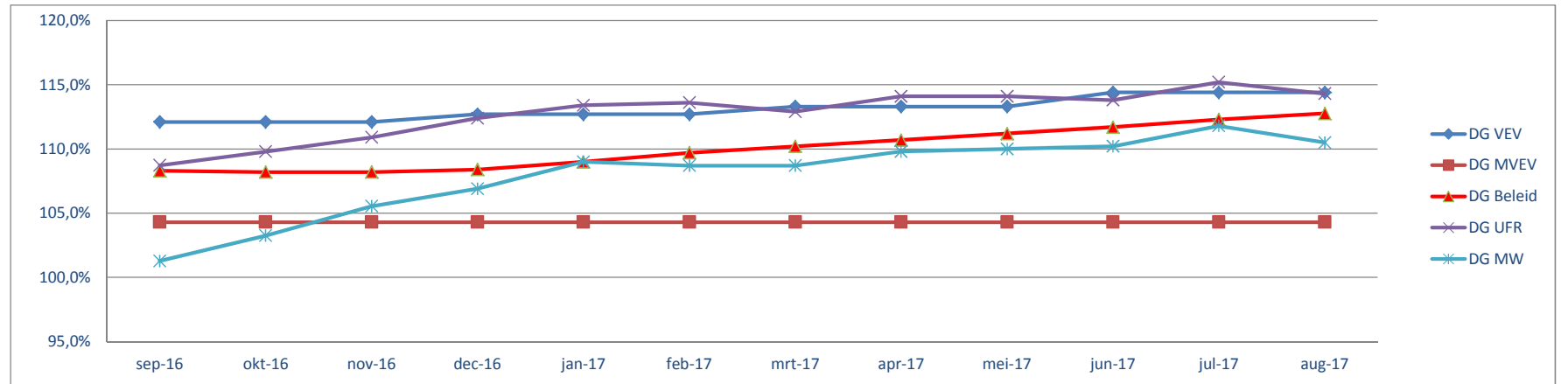


Highlights:

- De 30-jaars swaprente daalde met 14 bp (naar 1,47%). Hierdoor zijn de voorzieningen pensioenverplichtingen op UFR en op marktwaarde toegenomen met ongeveer € 75 mln resp. € 89 mln.
- Het pensioenvermogen (PV) nam toe met ruim € 60 mln. door m.n. de waardestijging van de vastrentende waarden en de Interest Rate Swaps ter gedeeltelijke afdekking renterisico. De Inflation Linked Swaps namen in waarde af door de gedaalde inflatieverwachting (BEI curve -4%-punt).
- De stijging van het pensioenvermogen was minder in omvang dan de stijging van de VPV (gewaardeerd op UFR) en daarmee daalde de dekkingsgraad op UFR naar 114,3%. De DG op MW daalde naar 110,5%.
- De beleidsdekkingsgraad steeg naar 112,8% en ligt 1,6%-punt onder de dekkingsgraad van het per 30-06-2017 nieuw vastgestelde strategisch vereist eigen vermogen (114,4%) en 8,5%-punt boven het minimum vereist eigen vermogen.

Datum	Beleids DG UFR	DG UFR	DG MW	DG VEV	DG MVEV
30-09-16	108,3%	108,7%	101,3%	112,1%	104,3%
31-10-16	108,2%	109,8%	103,2%	112,1%	104,3%
30-11-16	108,2%	110,9%	105,5%	112,1%	104,3%
31-12-16	108,4%	112,4%	106,9%	112,7%	104,3%
31-01-17	109,0%	113,4%	109,0%	112,7%	104,3%
28-02-17	109,7%	113,6%	108,7%	112,7%	104,3%
31-03-17	110,2%	112,9%	108,7%	113,3%	104,3%
30-04-17	110,7%	114,1%	109,8%	113,3%	104,3%
31-05-17	111,2%	114,1%	110,0%	113,3%	104,3%
30-06-17	111,7%	113,8%	110,2%	114,4%	104,3%
31-07-17	112,3%	115,2%	111,8%	114,4%	104,3%
31-08-17	112,8%	114,3%	110,5%	114,4%	104,3%


Analyse ontwikkeling dekkingsgraad

De DG UFR is met 0,9%-punt gedaald naar 114,3%. Het pensioenvermogen steeg met ruim € 60 mln. en had een positief effect van 2,1%-punt op de UFR dekkingsgraad. De 30-jaars rente daalde met 14 bp en hierdoor steeg de VPV (op UFR) met ongeveer € 75 mln. met een negatief effect op de dekkingsgraad van 2,8%-punt als gevolg. Het effect van de maandinkoop pensioenen en overige effecten was per saldo 0,2%-punt negatief.

De DG MW daalde met 1,3%-punt naar 110,5%. De stijging van het pensioenvermogen had een positief effect van 2,0%-punt. Als gevolg van de gedaalde rente steeg de VPV (op MW) met ongeveer € 89 mln. met een negatief effect op de dekkingsgraad van 3,2%-punt. Het effect van de maandinkoop pensioenen en overige effecten was per saldo 0,1%-punt.

De beleidsdekkingsgraad (BDG) steeg met 0,5%-punt naar 112,8%. De BDG ligt 1,6%-punt onder de strategische DG VEV van 114,4%.

Verloop Pensioenvermogen
Bedragen x € 1.000

	31-7-2017	31-8-2017	augustus
Vastrentende waarden (o.a. obligaties)	2.469.719	2.489.082	19.363
Aandelen	713.298	716.391	3.093
Deposito's/leningen	126.619	129.881	3.262
Liquiditeiten/activa/passiva	-27.691	-21.932	5.759
Rentederivaten: Interest Rate Swaps (IRS)	145.895	191.936	46.041
Inflatederivaten: Inflation Linked Swaps (ILS)	-186.375	-201.496	-15.120
Valutaderivaten: FX Forwards	6.408	4.341	-2.067
Totaal	3.247.873	3.308.203	60.330

Totaal pensioenvermogen (PV)	Mutatie PV
31-7-2017	augustus
19.363	19.363
3.093	3.093
3.262	3.262
-746	-746
46.041	46.041
-15.120	-15.120
-2.067	-2.067
53.825	53.825

bijzonderheden	Waarde-ontwikkeling beleggingen
*)	19.363
	3.093
	3.262
6.505	-746
	46.041
	-15.120
	-2.067
6.505	53.825

Invloed DG MW	Invloed DG UFR
0,7%	0,7%
0,1%	0,1%
0,1%	0,1%
0,2%	0,2%
1,6%	1,6%
-0,5%	-0,5%
-0,1%	-0,1%
2,0%	2,1%

VPV MW VPV UFR

31-jul	2.904.116	2.820.377
31-aug	2.992.748	2.894.998
Mutatie	88.632	74.621

*) Overige passiva loopt elke maand met € 6,5 mln. terug (een bate) i.v.m. het feit dat er één maand onverdiende premie 'gerealiseerd' is. € 6,5 mln. = 1/12 * € 78 mln. (jaarpremie).

Toelichting ontwikkeling beleggingsportefeuille

De maand augustus kende geen grote uitslagen op de financiële markten. Beleggers hadden op enig spektakel van de zijde van de Centrale Banken gehoopt, waarvan de voorzitters deelnamen aan het zogenaamde "Jackson Hole symposium", maar kwamen er met slechts wat troostprijzjes van af. Er werd volop gehint door mevrouw Yellen van de Fed en de heer Draghi van de ECB op mogelijke aanpassingen van het beleid, maar het bleef allemaal vaag en met projecties wat verderop in de tijd. Dus moesten de markten hun eigen koers bepalen, met af en toe een Noord-Koreaanse raket om even kortstondige paniekreacties op de markten te veroorzaken. De meeste beweging zat uiteindelijk in de rente, al waren de uitslagen niet groot. Maar de opgaande lijn van de lange rente in de afgelopen maanden kwam tot stilstand en verkeerde in een licht dalende beweging gedurende de oogstmaand. De 30-jaars rente daalde van het niveau van 1,61% eind juli, naar 1,47% ultimo augustus. Deze lange rente is een belangrijke graadmeter voor de waardering van de verplichtingen van het fonds. De rente op tienjarige Nederlandse staatsleningen eindigde in juli op een niveau van 0,63% en sloot augustus af met een stand van 0,49%. Hoe vaak is al niet beweerd: "Nu gaat de rente echt stijgen"? maar tot op heden is het bij "plaagstootjes" gebleven. De daling van de rente betekende voor het fonds een waardestijging van de beleggingen in obligaties en ook van de renteswaps, die het fonds inzet om een groot deel van haar renterisico af te dekken, met respectievelijk ca. € 19 en 46 mln. Omdat de inflatieverwachting wat afnam daalde de waardering van de inflatieswaps, die het fonds inzet om een deel van het inflatierisico af te dekken, met ongeveer € 15 mln. Op de aandelenmarkten veranderde er per saldo niet zoveel en kon er een bescheiden winst van ongeveer € 3 mln. op deze beleggingen worden opgetekend. De beleggingsportefeuille nam over de maand met ongeveer € 54 mln. in waarde toe tot een totaal van € 3.327 miljoen. Het maandbeleggingsresultaat voor de totale portefeuille (beleggingen + risicoafdekkingen) kwam uit op + 1,85%. Over de eerste 8 maanden van het jaar 2017 beliep het totaalresultaat -0,23%. De resultaten van het mandaat (uitsluitend de beleggingen) waren respectievelijk + 0,95% en +2,47%. Daarmee verloopt het resultaat 2017 tot nu toe erg wisselvallig en binnen smalle marges. De meeste impact is, zoals boven omschreven, afkomstig van de schommelingen in de rentestand. De maand september kende een eerste helft met juist weer oplopende rentetypes en wisselde het beeld qua resultaten wederom, waarbij overigens de aandelenmarkten een tweetal positieve weken doormaakten. De marktvorsers en beleggers zijn duidelijk in afwachting van nieuws en nieuw beleid. De Duitse verkiezingen lijken geen vuurwerk te zullen opleveren. Dan is het voorlopig vooral wachten op "moves" van de zijde van de Centrale Bankiers: Gaat de Fed de rente nog verhogen voor 1 januari 2018? Gaat de ECB eind 2017 aankondigen op welke manier en hoe snel het ruime monetaire beleid zal worden afgebouwd? Of blijven we voorlopig beleggen in een lage rente en inflatie omgeving?

Definitie en bepalingen dekkingsgraden

Pensioenvermogen: De activa van het pensioenfonds zijn alle beleggingen (inclusief aandelen, obligaties, derivaten en liquide middelen) en overige activa, onder aftrek van kortlopende passiva.

Beleidsdekkingsgraad (BDG): Deze dekkingsgraad is het 12-maandsgemiddelde van de DG UFR. Ter zake het herstelplan is dit de indicator onder het nFTK. Komt deze onder de VEV, dan dient een herstelplan te worden ingediend bij DNB.

DG UFR: Deze dekkingsgraad geeft aan in hoeverre de pensioenverplichtingen kunnen worden nagekomen. De toezichhouder (DNB) verplicht pensioenfondsen om hun beleidsdekkingsgraad te berekenen op basis van de door DNB gepubliceerde rentecurve UFR. In deze rentecurve wordt voor de looptijden tot 20 jaar de marktrente gebruikt. Voor de looptijden na 20 jaar wordt deels de marktrente van de betreffende looptijd genomen en deels de UFR; naarmate de looptijd langer is wordt de UFR zwaarder gewogen. De UFR wordt sinds 15 juli 2015 vastgesteld aan de hand van een maandelijks bij te stellen voortschrijdend 120-maandsgemiddelde van de 20-jaars forward rentes.

DG MW: Het bestuur gaat voor wat betreft de bepaling van het beleggingsbeleid en het risico-afdekkingsbeleid (beheersen rente- en inflatierisico) uit van de marktrente.

In de rechtertabel en de grafiek nemen we voor toetsingsdoeleinden het strategisch Vereist Eigen Vermogen o.b.v. strategische beleggingsmix (DG VEV, zijnde het MVEV plus risicobuffers) en het Minimum Vereist Eigen Vermogen (MVEV) op.