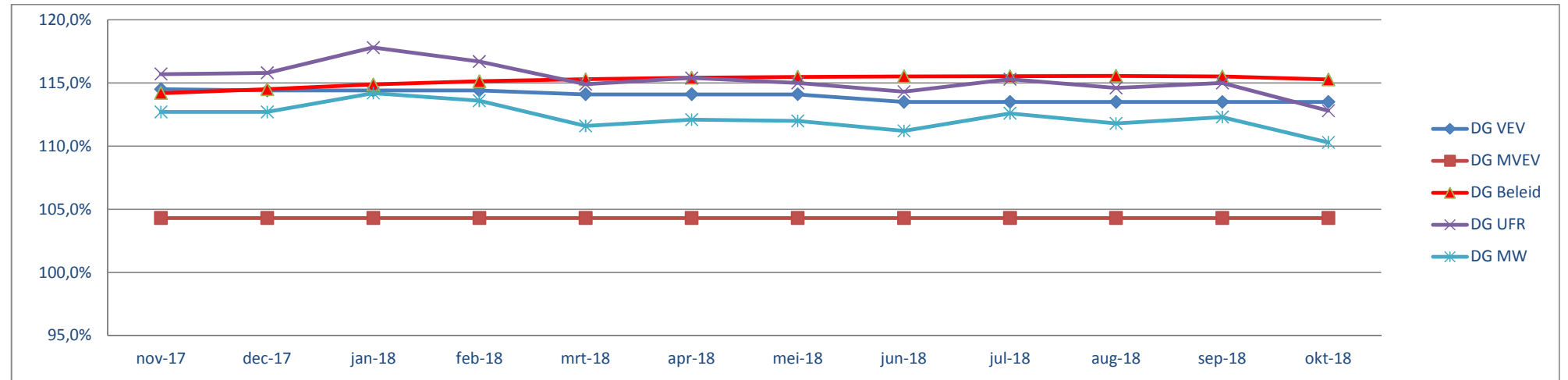


Highlights:

- De 20-jaars swaprente daalde met ongeveer 2 bp naar 1,49%, de 30-jaarsswap daalde met 3 bp tot 1,55% (bron: DNB). De voorziening pensioenverplichtingen (VPV) op UFR en op marktwaarde stegen met € 24 mln. resp. € 22 mln.
- Het pensioenvermogen (PV) daalde met ongeveer € 37 mln.
- Omdat het pensioenvermogen daalde en de VPV steeg, daalde de dekking op UFR en MW naar resp. 112,8% en 110,3%.
- De beleidsdekking daalde met 0,2%-punt naar 115,3% en ligt daarmee 1,8%-punt hoger dan de dekking van het per 30-9-2018 vastgestelde strategisch vereist eigen vermogen (VEV) ter hoogte van 113,5% (ongewijzigd t.o.v. 30-06-2018).

Datum	DG Beleid	DG UFR	DG MW	DG VEV	DG MVEV
30-11-17	114,2%	115,7%	112,7%	114,5%	104,3%
31-12-17	114,5%	115,8%	112,7%	114,4%	104,3%
31-01-18	114,9%	117,8%	114,2%	114,4%	104,3%
28-02-18	115,1%	116,7%	113,6%	114,4%	104,3%
31-03-18	115,3%	114,9%	111,6%	114,1%	104,3%
30-04-18	115,4%	115,4%	112,1%	114,1%	104,3%
31-05-18	115,5%	115,0%	112,0%	114,1%	104,3%
30-06-18	115,5%	114,3%	111,2%	113,5%	104,3%
31-07-18	115,5%	115,3%	112,6%	113,5%	104,3%
31-08-18	115,6%	114,6%	111,8%	113,5%	104,3%
30-09-18	115,5%	115,0%	112,3%	113,5%	104,3%
31-10-18	115,3%	112,8%	110,3%	113,5%	104,3%

* Herrapportage DG september: 115,0% (was: 115,1%). VPV UFR ± € 2 mln. te laag vastgesteld.



Analyse ontwikkeling dekkinggraad

De DG UFR is met 2,2%-punt gedaald naar 112,8%. Het PV daalde met bijna € 37 mln. en had een negatief effect op de UFR dekkinggraad van 1,3%-punt. De swaprente daalde (20-jaars rente bijvoorbeeld met 2 bp) waardoor de VPV steeg (op UFR) met ruim € 24 mln. met een negatief effect op de dekkinggraad van 0,7%-punt als gevolg. Het effect van de maandinkoop pensioenen en overige effecten was per saldo 0,2%-punt negatief.

De DG MW daalde met 2,0%-punt naar 110,3%. De daling van het PV had een negatief effect op de dekkinggraad van 1,2%-punt. Als gevolg van de gedaalde rente steeg de VPV (op MW) met ongeveer € 22 mln. met een negatief effect op de dekkinggraad van 0,6%-punt. Het effect van de maandinkoop pensioenen en overige effecten was per saldo 0,2%-punt negatief.

De beleidsdekkinggraad (BDG) daalde met 0,2%-punt naar 115,3%. De BDG ligt boven het niveau van de strategische DG VEV van 113,5% (per 30-9-2018 vastgesteld).

Verloop Pensioenvermogen

Bedragen x € 1.000

Vastrentende waarden (o.a. obligaties)
Aandelen
Vastgoed
Deposito's/leningen
Liquiditeiten/activa/passiva
Rentederivaten: Interest Rate Swaps (IRS)
Valutaderivaten: FX Forwards

	Totaal pensioenvermogen (PV)		Mutatie PV
	30-9-2018	31-10-2018	oktober
2.417.029	2.370.882	-46.147	
691.506	651.121	-40.386	
163.999	163.606	-393	
96.372	96.887	514	
-59.685	-15.506	44.179	
47.159	56.211	9.052	
1.120	-2.317	-3.437	
3.357.501	3.320.883	-36.618	

Bijzonderheden	Waarde-ontwikkeling beleggingen
	*)
-36.400	-9.747
	-40.386
	-393
	514
42.527	1.652
	9.052
	-3.437
6.127	-42.745

VPV MW VPV UFR

30-sep	2.989.560	2.920.598
31-okt	3.011.664	2.944.739
Mutatie	22.104	24.141

Bijzonderheden:

Liquiditeiten/activa/passiva: overige passiva loopt elke maand met € 6,1 mln. terug (een bate) i.v.m. het feit dat er één maand onverdiende premie 'gerealiseerd' is. € 6,1 mln. = 1/12 * € 73,5 mln. (jaarpremie).

De capital call van het CBRE vastgoedfonds a € 36,4 miljoen, is in oktober gefinancierd vanuit Money Market Fund (VRW). De voorfinanciering (eind september) verliep via liquiditeiten. Vandaar een mutatie van € 42,5 miljoen (6,1+36,4) in de liquiditeiten in oktober.

Toelichting ontwikkeling beleggingsportefeuille

De Amerikaanse schrijver Mark Twain beweerde het al in de 19e eeuw: "Het is algemeen bekend dat de maand oktober niet gunstig is voor beleggingen; evenals de maanden november, december, januari etc." Maar dit jaar maakte oktober zijn beruchtheid als "slechtste beleggingsmaand" weer eens helemaal waar, zei het dat de schade op de financiële markten deze keer vele malen minder groot was dan in de echte catastrofes maanden oktober 1929 en 1987. Overigens, uit een studie over de prestaties van de Amerikaanse beurs over een periode van 100 jaar blijkt september de minst profijtelijke maand voor aandelenbeleggers te zijn, dus het adagium "sell in May and remember to be back in September" kunt u ook meteen bij het oud papier plaatsen. Terug naar de realiteit. Na de relatieve kalmte in september toonden de aandelenbeurzen vooral in de eerste drie weken van oktober dieprode cijfers. Beleggers schoten in de "risk off modus" ten gevolge van de vrees dat ontwikkelingen als de handelsoorlog tussen de VS en China, de naderende Brexit, de perikelen in Italië aangaande de "feestbegroting", de stijging van de officiële en de marktrente in de VS en het afnemende economische momentum in Europa en in meerdere Emerging Markets zich, op termijn, negatief zouden doen gaan gelden op de winsten van bedrijven en het algemene economische klimaat. Op zich allemaal zaken die inderdaad de nodige hoofdbrekens oproepen, maar anderzijds waren de derde kwartaalcijfers van de meeste ondernemingen wereldwijd juist conform verwachting, of overtroffen deze de taxaties en waren de meeste directies ook voorzichtig positief gestemd over de vooruitzichten voor 2019 en 2020. Aan het eind van de maand konden de aandelenkoersen zich hierop en op overnamenieuws weer wat herstellen. Per saldo resteerde er voor de wereldwijde aandelenbeurzen graadmeter een maandverlies van 5%, waarvan - 5,3% voor Europa; - 4,7% voor Noord-Amerika en - 6,4% voor EM. De aandelenbeleggingen in onze portefeuille volgden deze beweging, de aandelenportefeuille daalde met 5,7% in waarde. Alle onrust op de markten dreef de beleggers voor de zoveelste maal in de afgelopen jaren naar veilige, maar nauwelijks renderende havens als Duitse en Nederlandse staatsobligaties. De Duitse tienjaarsrente op "Bunds" daalde van een niveau van 0,47% eind september naar 0,39% eind oktober. Ter vergelijking: Op dat moment rendeerde een vergelijkbare Italiaanse staatslening ongeveer 3,3%. De 30 jaars euro swaprente daalde minder hard met 3 basispunten naar een niveau van 1,55%. Gevolgen van deze rentedaling waren een stijging van de waardering van de Verplichtingen van het fonds en een waardevermindering van de beleggingen in obligaties en receiver renteswaps, waarmee het fonds zo'n 70% van het renterisico afdekt. Omdat de aandelen het zo slecht deden en de renterisicoafdekking niet 100% was, leed de totale portefeuille een maandverlies van ruim 1% en belandde het resultaat over de eerste tien maanden van 2018 op - 1,3%. De komende maanden zullen de bovengenoemde ontwikkelingen zich nog regelmatig melden en doen gelden en dient er ook gelet te worden op de effecten van het stopzetten door de ECB van haar opkoopbeleid. Na 1 januari 2019 worden er door de Centrale Bank geen nieuwe obligaties meer aangekocht om de economie van Europa te steunen en de inflatie aan te wakkeren. Daar staat tegenover dat de ECB voorlopig wel lossingen en coupons op de bestaande "voorraad" opgekochte obligaties van € 2.500 mrd. zal herbeleggen, hetgeen nog immer leidt tot steunaankopen van ongeveer € 15 mrd. per maand. En voordat de ECB tot een verhoging van haar officiële rentetarieven zal overgaan liggen naar verwachting de hertenbouten voor Kerst 2020 net in de koeling. 2018 zal waarschijnlijk afsluiten met weinig winnaars en nogal wat verliezers qua beleggingscategorieën. Ook ons fonds deelt in de lichtelijke misère, maar door gedisciplineerd en gespreid te blijven beleggen, met een hoge mate van afdekking van het renterisico, is de portefeuille wel tegen een flink stootje bestand. In de afgelopen periode is het fonds gaan beleggen in assets als vastgoed en hypotheek en heeft dat tot op heden aan de verwachtingen qua risico en rendement voldaan.

Definitie en bepalingen dekkinggraden

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

Beleidsdekkinggraad (BDG): Deze dekkinggraad is het 12-maands gemiddelde 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 dekkinggraad geeft aan in hoeverre de pensioenverplichtingen kunnen worden nagekomen. De toezichhouder (DNB) verplicht pensioenfondsen om hun beleidsdekkinggraad te berekenen op basis van de door DNB gepubliceerde rentecurve UFR.

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