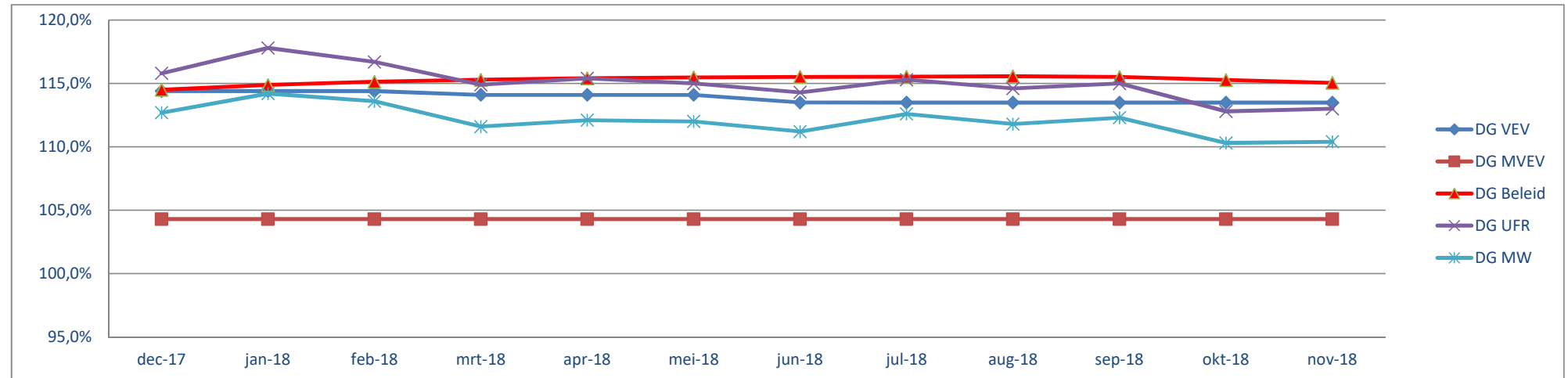


**Highlights:**

- De 20-jaars swaprente daalde met ongeveer 4 bp naar 1,45%, de 30-jaarsswap daalde met 5 bp tot 1,50% (bron: DNB). De voorziening pensioenverplichtingen (VPV) op UFR en op marktwaarde stegen met € 25 mln. resp. € 26 mln.
- Het pensioenvermogen (PV) steeg met ongeveer € 34 mln.
- Omdat de stijging van het pensioenvermogen groter was dan de stijging van de VPV, steeg de dekkingsgraad op UFR en MW licht naar resp. 113,0% en 110,4%.
- De beleidsdekkingsgraad daalde met 0,2%-punt naar 115,1% en ligt daarmee 1,6%-punt hoger dan de dekkingsgraad van het per 30-9-2018 vastgestelde strategisch vereist eigen vermogen (VEV) ter hoogte van 113,5%. Als de huidige lage rentestand van medio december ook de komende maanden geldt, zal PFSR in maart 2019 in een reservetekortsituatie terecht gaan komen. Hierbij is rekening gehouden met de indexatie van 0,8% per 1 januari 2019.

Datum	DG Beleid	DG UFR	DG MW	DG VEV	DG MVEV
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%
30-11-18	115,1%	113,0%	110,4%	113,5%	104,3%



**Analyse ontwikkeling dekkingsgraad**

De DG UFR is met 0,2%-punt gestegen naar 113,0%. Het PV steeg met € 34 mln. en had een positief effect op de UFR dekkingsgraad van 1,2%-punt. De swaprente daalde (20-jaars rente bijvoorbeeld met 4 bp) waardoor de VPV steeg (op UFR) met ruim € 25 mln. met een negatief effect op de dekkingsgraad van 0,8%-punt als gevolg. Het effect van de maandinkoop pensioenen en overige effecten was per saldo 0,2%-punt negatief.

De DG MW steeg met 0,1%-punt naar 110,4%. De stijging van het PV had een positief effect op de dekkingsgraad van 1,1%-punt. Als gevolg van de gedaalde rente steeg de VPV (op MW) met ongeveer € 26 mln. met een negatief effect op de dekkingsgraad van 0,9%-punt. Het effect van de maandinkoop pensioenen en overige effecten was per saldo 0,1%-punt negatief.

De beleidsdekkingsgraad (BDG) daalde met 0,2%-punt naar 115,1%. De BDG ligt boven het niveau van de strategische DG VEV van 113,5% (per 30-9-2018 vastgesteld). De beleidsdekkingsgraad zal de komende maanden echter harder gaan dalen als de rentestand zo laag blijft als medio december en vanaf 1 januari 2019 daalt de dekkingsgraad UFR ongeveer met 0,8%-punt (en de BDG dus met 1/12 deel van 0,8% per maand) i.v.m. indexatie die is toegekend.

**Verloop Pensioenvermogen**

Bedragen x € 1.000

	Totaal pensioenvermogen (PV)		Mutatie PV
	31-10-2018	30-11-2018	november
Vastrentende waarden (o.a. obligaties)	2.370.882	2.360.569	-10.313
Aandelen	651.121	668.091	16.970
Vastgoed	163.606	165.196	1.590
Deposito's/leningen	96.887	97.871	984
Liquiditeiten/activa/passiva	-15.506	-8.857	6.649
Rentederivaten: Interest Rate Swaps (IRS)	56.211	74.042	17.831
Valutaderivaten: FX Forwards	-2.317	-1.803	514
<b>Totaal</b>	<b>3.320.883</b>	<b>3.355.109</b>	<b>34.226</b>

Bijzonderheden	Waarde-ontwikkeling beleggingen
*)	-10.313
	16.970
	1.590
	984
6.127	522
	17.831
	514
<b>Totaal</b>	<b>28.099</b>

**VPV MW VPV UFR**

31-okt	3.011.664	2.944.739
30-nov	3.037.831	2.969.875
Mutatie	26.166	25.136

**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).

**Toelichting ontwikkeling beleggingsportefeuille**

In het bericht over de bewegingen op de financiële markten in de beruchte maand oktober moesten we melding maken van het nodige negatieve geweld op de beurzen met forse duikelingen van de aandelenkoersen wereldwijd en een daling van de rente. Dat laatste was ook het geval in de maand november. De 30-jaars euro swaprente toonde een daling met 5 basispunten naar een niveau van 1,5%. De daling van de kortere rentetypes was zelfs groter van omvang, de 10-jaarsrente op Duitse staatsleningen nam met 8 basispunten af tot 0,31%. Eind december 2017 beliep deze rente nog 0,43%.

Oorzaken voor deze daling van de rente op de toch al zeer lage niveaus waren onder andere een neerwaartse vlucht van de olieprijs, met een dito uitstraling naar de verwachte inflatie; de inflatie zelf toonde al een neerwaartse beweging; daarnaast speelden de perikelen omtrent Brexit en de Italiaanse begroting beleggingen in de veilige, maar niet renderende, beleggingen in staatsleningen van landen als Duitsland en Nederland in de kaart en bleef ook de dreiging van een escalerende handelsoorlog tussen vooral de VS en China de gemoederen bezig houden met als voornaamste zorg: In hoeverre gaat dit leiden tot een daling van het wereldhandelsvolume en daarmee van de wereldwijde economische expansie? Een daling van de rente leidt weliswaar tot een stijging van de waardering van de obligatiebeleggingen van het fonds, maar is de keerzijde ervan een stijging van de waardering van de verplichtingen van het fonds. Omdat het pensioenfonds structureel een hoge mate van renteafdekking hanteert (70%) kon de negatieve impact van de rentedaling grotendeels worden opgevangen door vooral de waardestijging van de door het fonds afgesloten, langlopende renteswaps. Het beeld bij de beleggingen in aandelen was in de maand november aanzienlijk positiever dan in oktober. De wereldwijde index toonde over november een plus van 1,2%. Europa deed het minder goed met een daling van 0,9%, terwijl de regio's Noord-Amerika, Pacific en Emerging Markets plussen toonden van respectievelijk 1,9%, 1,3% en 4,2%. Het kan verkeren. De bekende belegger Bill Gross keek als volgt aan tegen aandelenkoersen: "Een aandeel is een delicaat bloemetje waarvan de prijs deels perceptie, deels waardering en deels hoop of het ontbreken daarvan is". De portefeuille van het fonds beleefde qua beleggingsresultaten een positieve maand met een stijging van de totale waarde met 0,98%, waarvan + 0,46% voor de Matchingportefeuille en + 1,09% voor de Returnportefeuille. Binnen de laatste portefeuille rendeerte de categorie aandelen met 2,45% en de beleggingen in vastgoed met 0,97%. In mineur bleven de investeringen in vastrentende waarden met een hoger risicoprofiel, zoals High Yield en Emerging Market Debt, met een performance van - 1,32%. Het beleggingsresultaat voor de totale portefeuille over de periode januari - november 2018 kwam uit op - 0,35%. De maand december is gestart met veel geraas met nogal wat onzekerheden, heftige bewegingen op de aandelenbeurzen, een verder dalende olieprijs en een aanhoudende druk op de rente. Het ziet er niet naar uit dat 2018 de boeken in zal gaan als een glansjaar voor de beleggers, verre van dat. Per saldo zal ook het fonds geen eclatant resultaat gaan boeken, maar anderzijds is het balansrisicomanagement- en beleggingsbeleid erin geslaagd om het fonds te behoeden voor een forse deuk in de gezonde financiële positie van het fonds. In het voorjaar 2019 weten we de definitieve cijfers.

**Definities 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.

**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.