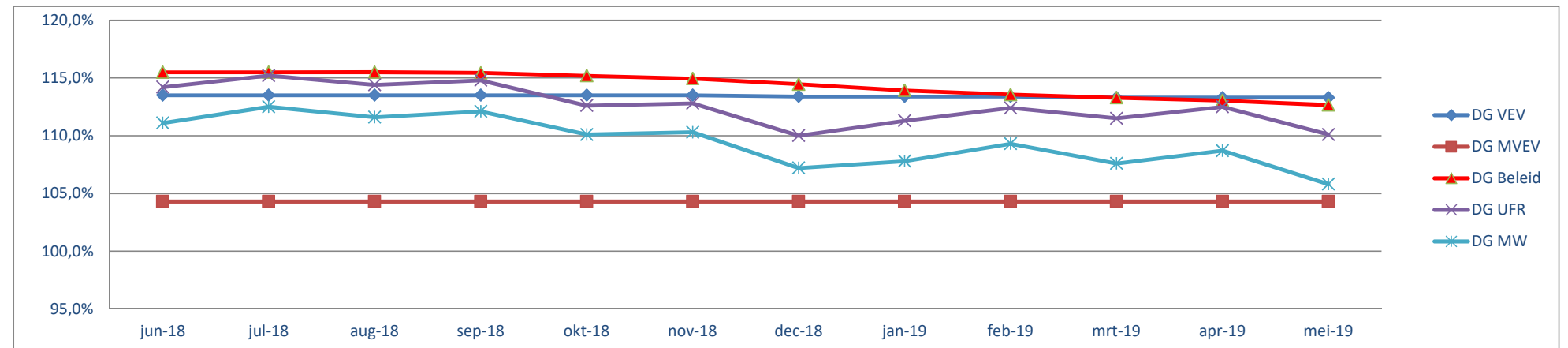


Highlights:

- De 20-jaars swaprente daalde met 18 bp naar 0,86%, de 30-jaarsswap daalde met 19 bp tot 0,94% (bron: DNB). De voorziening pensioenverplichtingen (VPV) op UFR en op marktwaarde stegen met circa € 107 mln. resp. € 132 mln.
- Het pensioenvermogen (PV) steeg met circa € 42 mln. De waarde van de beleggingen in aandelen daalde flink, de rentederivaten lieten daarentegen vanwege de forse rentedaling een forse waardestijging zien. De waardestijging was echter niet voldoende om de gestegen pensioenverplichtingen te compenseren.
- De dekkingsgraden op UFR en MW daalden naar resp. 110,1% en 105,8%.
- De beleidsdekkingsgraad daalde met 0,4%-punt naar 112,7%. De strategische VEV per 31-3-2019 (vastgesteld in mei) is 113,3%. Dit betekent dat het pensioenfonds een reservetekort heeft per 31-05-2019. Indien dit reservetekort aan het einde van dit kwartaal nog steeds van kracht is, zal het fonds dit onverwijld melden aan DNB en vóór 30-9-2019 een herstelplan indienen bij DNB.

Datum	DG Beleid	DG UFR	DG MW	DG VEV	DG MVEV
30-06-18	115,5%	114,2%	111,1%	113,5%	104,3%
31-07-18	115,5%	115,2%	112,5%	113,5%	104,3%
31-08-18	115,5%	114,4%	111,6%	113,5%	104,3%
30-09-18	115,4%	114,8%	112,1%	113,5%	104,3%
31-10-18	115,2%	112,6%	110,1%	113,5%	104,3%
30-11-18	114,9%	112,8%	110,3%	113,5%	104,3%
31-12-18	114,5%	110,0%	107,2%	113,4%	104,3%
31-01-19	113,9%	111,3%	107,8%	113,4%	104,3%
28-02-19	113,6%	112,4%	109,3%	113,4%	104,3%
31-03-19	113,3%	111,5%	107,6%	113,3%	104,3%
30-04-19	113,1%	112,5%	108,7%	113,3%	104,3%
31-05-19	112,7%	110,1%	105,8%	113,3%	104,3%



Analyse ontwikkeling dekkingsgraad

De DG UFR is met 2,4%-punt gedaald naar 110,1%. Het PV steeg met circa € 42 mln. en had een positief effect op de UFR dekkingsgraad van 1,2%-punt. De VPV nam met circa € 107 mln. toe als gevolg van de forse daling van de swaprente (20-jaars rente bijvoorbeeld met 18 bp) met 3,5%-punt negatief effect. Het effect van de maandinkoop pensioenen en overige effecten was per saldo 0,1%-punt negatief. De DG MW daalde met 2,9%-punt naar 105,8%. De stijging van het PV had een positief effect op de dekkingsgraad van 1,2%-punt. Als gevolg van de gedaalde rente daalde de VPV (op MW) met ongeveer € 132 mln. De dalende rente had een negatief effect op de dekkingsgraad van 4,1%-punt. Het effect van de maandinkoop pensioenen en overige effecten was per saldo nihil. De beleidsdekkingsgraad (BDG) daalde met 0,4%-punt naar 112,7%. De strategische VEV, per 31-3-2019 vastgesteld op 113,3%, ligt 0,6% boven de BDG, het pensioenfonds heeft per 31-05-2019 nog steeds een reservetekort. Indien dit per 30-06-2019 nog steeds het geval is, die kans is bijzonder groot, dan zal PFSR dit onverwijld melden aan DNB en zorgdragen dat vóór 30-09-2019 een herstelplan bij DNB is ingediend.

Verloop Pensioenvermogen

Bedragen x € 1.000

Vastrentende waarden (o.a. obligaties)	2.431.308	2.440.764	9.457
Aandelen	757.261	714.411	-42.850
Vastgoed	168.222	169.120	898
Deposito's/leningen	105.613	108.207	2.594
Liquiditeiten/activa/passiva	-45.456	-43.502	1.954
Rentederivaten: Interest Rate Swaps (IRS)	206.789	276.299	69.510
Valutaderivaten: FX Forwards	-3.561	-3.449	112
Totaal	3.620.176	3.661.851	41.675

	Totaal pensioenvermogen (PV)		Mutatie PV
	30-4-2019	31-5-2019	mei
30-4-2019	2.431.308	2.440.764	9.457
31-5-2019	3.620.176	3.661.851	41.675

Bijzonderheden	Waarde-ontwikkeling beleggingen	
	30-4-2019	31-5-2019
*)		9.457
		-42.850
		898
		2.594
6.020		-4.067
		69.510
		112
6.020		35.655

VPV MW VPV UFR

30-apr	3.329.911	3.218.632
31-mei	3.461.915	3.325.151
Mutatie	132.004	106.519

Bijzonderheden:

Liquiditeiten/activa/passiva: de jaarpremie (€ 72 mln.) is eind mei nog voor 7/12 deel onverdiend, is dit gecrediteerd (€ -42 mln.) onder overige passiva. Elke maand loopt overige passiva terug met € 6,0 mln.

Toelichting ontwikkeling beleggingsportefeuille

Zo relatief kalm als de maand april verliep, zo onstuimig waren de bewegingen op de financiële markten in mei. De niveaus van rente en aandelenkoersen toonden heftige uitslagen, maar per saldo was de richting van beide: Neerwaarts. De 30jaars euro swaprente duikelde met zo'n 19 basispunten naar een peil dat we sedert 2016 niet meer hadden gezien: 0,94%. Ook de obligaties met een kortere looptijd toonden een sterke neergaande trend. De rente op 10jarige Duitse en Nederlandse staatsleningen belandden zelfs onder het niveau van 0%. Respectievelijk: -0,20% en -0,01%. En op het moment van schrijven van dit bericht zijn de rentes inmiddels weer verder gedaald richting de in 2016 bereikte dieptepunten. Omdat het pensioenfonds het risico op een daling van de rente voor zo'n 70% afdekt door middel van beleggingen in obligaties en renteswaps kon de negatieve impact daarvan op de dekkingsgraad nog aanzienlijk beperkt worden, maar de pijn werd wel gevoeld. Laat staan bij pensioenfondsen die het renterisico voor een veel kleiner deel afdekken. De verplichtingen stijgen nu eenmaal in waarde als de rekenrente daalt. Ook de beleggingen in aandelen werden wereldwijd negatief getroffen. De wereldaandelenindex daalde in mei met ruim 5%, waarbij de daling gold voor alle regio's. Oorzaken voor deze downtrends waren vooral te vinden in de uitstralingseffecten van de oplaaiende handelsoorlog, waarbij President Trump wederom de toon verhardde tegen China, maar nu ook buurland Mexico. Daarnaast verwachtten overheden, Centrale Banken, analisten en investeerders dat de groei van de wereldeconomie de komende periode aanzienlijk lager zal zijn. Centrale Banken als de Amerikaanse Fed en de ECB maakten duidelijk dat zij de officiële rentes voorlopig niet zullen verhogen, maar eerder weer zullen gaan verlagen en mogelijk ook andere stimuleringsmaatregelen zullen gaan nemen om een recessie te voorkomen. De inflatieverwachtingen toonden ook een forse neergaande beweging en lijkt inflatie van enige betekenis inmiddels ver uit het zicht te zijn gekomen. In mei was de Europese inflatie gedaald naar 1,2%. In tijden van onzekerheid en tegenspoed is een belegging in negatief renderende staatsleningen van hoge kwaliteit blijkbaar toch een verstandige investering. De portefeuille van het fonds behaalde in dit woelige water over mei een positief resultaat van 1,15%, dat geheel te danken was aan de waardestijging van de beleggingen in obligaties en de renteswaps. Het Mandaat presteerde licht negatief met -0,06%, met voor de Matchingportefeuille een plus van 1,91%, maar voor de Returnportefeuille een daling van -3,29%, waarbij aandelen daalden met -5,66% en de categorie vastgoedfondsen nog een plus wist te behalen van +0,53%. Gemeten over de periode januari - mei 2019 behaalde de portefeuille een totaalresultaat van 9,16%. Een fraai resultaat, dat een forse steun voor de DG van het fonds inhield. Maar de omgevingsfactoren verkillen in een ramp tempo en is het dus zaak alert te blijven en vast te houden aan ons robuuste balansrisicomanagement- en beleggingsbeleid.

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.