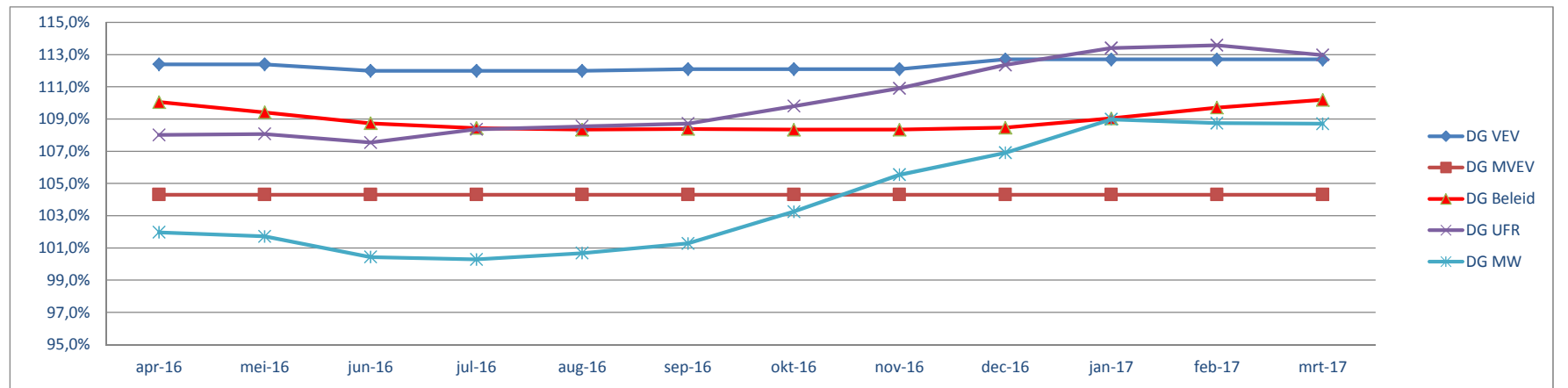


## Dekkingsgraad 31 maart 2017

### Highlights:

- De 30-jaars swaprente is gestegen met 8 bp (naar 1,39%). Hierdoor zijn de voorzieningen pensioenverplichtingen op UFR en op marktwaarde afgenomen met respectievelijk € 34 en 50 mln.
- Het pensioenvermogen (PV) nam af met bijna € 56 mln. door de waardedaling van de Interest Rate Swaps en obligaties (i.v.m. gedaalde rente) en lieten de Inflation Linked Swaps een daling zien door een gedaalde inflatieverwachting. De aandelenbeurzen toonden een stabiel verloop en sloten licht hoger dan februari.
- Het pensioenvermogen daalde meer in waarde dan de VPV (gewaardeerd op UFR) waardoor de dekkingsgraad op UFR daalde naar 113,0% (ultimo februari 113,6%). De DG op marktwaarde bleef gelijk op 108,7%.
- De beleidsdekkingsgraad steeg naar 110,2% en ligt 2,5% onder de dekkingsgraad van het vereist eigen vermogen (112,7%) en 5,9% boven het minimum vereist eigen vermogen.

Datum	Beleids DG	DG	DG MW	DG	DG
	UFR	UFR	MW	VEV	MVEV
30-04-16	110,1%	108,0%	102,0%	112,4%	104,3%
31-05-16	109,4%	108,1%	101,7%	112,4%	104,3%
30-06-16	108,7%	107,5%	100,4%	112,0%	104,3%
31-07-16	108,4%	108,4%	100,3%	112,0%	104,3%
31-08-16	108,3%	108,5%	100,7%	112,0%	104,3%
30-09-16	108,4%	108,7%	101,3%	112,1%	104,3%
31-10-16	108,3%	109,8%	103,2%	112,1%	104,3%
30-11-16	108,3%	110,9%	105,5%	112,1%	104,3%
31-12-16	108,5%	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%	113,0%	108,7%	112,7%	104,3%



### Analyse ontwikkeling Dekkingsgraad 31 maart 2017

De DG UFR is met 0,6% dekkingsgraadpunt gedaald naar 113,0% (was 113,6%). Het pensioenvermogen daalde met bijna € 56 mln. en had een negatief effect van 1,9%-punt op de UFR dekkingsgraad. De 30-jaars rente steeg met 8 bp en hierdoor daalde de VPV (op UFR) met bijna € 34 mln. met een positief effect op de dekkingsgraad van 1,5% als gevolg. Het effect van de maandinkoop pensioenen en overige effecten waren per saldo 0,2%-punt negatief.

De DG MW is niet veranderd en blijft op 108,7%. De daling van het pensioenvermogen had een negatief effect van 1,8%-dekkingsgraadpunt. Als gevolg van de gestegen rente daalde de VPV (op MW) met ruim € 50 mln. met een positief effect op de dekkingsgraad van 2,0%. Het effect van de maandinkoop pensioenen en overige effecten waren per saldo 0,2%-punt negatief.

De beleidsdekkingsgraad (BDG) steeg met 0,5% naar 110,2%. De BDG ligt 2,5% onder de per 31-12-2016 vastgestelde DG VEV van 112,7%.

### Verloop Pensioenvermogen

	Totaal pensioenvermogen (PV)		Mutatie PV
	28-2-2017	31-3-2017	maart
Vastrentende waarden (o.a. obligaties)	2.384.846	2.472.270	87.424
Aandelen	778.585	713.394	-65.191
Deposito's/leningen	120.549	120.584	35
Liquiditeiten/activa/passiva	-44.847	-49.263	-4.415
Putoptie: Option-Over The Counter (OTC)	552	98	-453
Rentederivaten: Interest Rate Swaps (IRS) en swaptions	280.369	227.721	-52.649
Inflatiederivaten: Inflation Linked Swaps (ILS)	-183.065	-204.217	-21.152
Valutaderivaten: FX Forwards	-1.119	-475	644
	3.335.871	3.280.111	-55.759

bijzonderheden	Waarde-ontwikkeling beleaiaaen
*)	
101.766	-14.342
-76.700	11.509
	35
6.505	-10.920
	-453
-25.066	-27.583
	-21.152
	644
6.505	-62.264

Invloed DG MW	Invloed DG UFR
2,9%	3,0%
-2,1%	-2,2%
0,0%	0,0%
-0,1%	-0,2%
0,0%	0,0%
-1,7%	-1,8%
-0,7%	-0,7%
0,0%	0,0%
-1,8%	-1,9%

VPV MW      VPV UFR

28-feb	3.067.606	2.936.903
31-mrt	3.017.339	2.903.313
Mutatie	50.267-	33.591-

\*) 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. EUR 6,5 mln. = 1/12 \* EUR 78 mln. (jaarpremie).

\*\*) In maart heeft er een herbalancering plaatsgevonden van de beleggingsportefeuille. Hierbij zijn aandelen (Returnportefeuille) verkocht (EUR 76,7 mln.) en zijn vastrentende waarde aangekocht, waarvan EUR 48 mln. in de matching portefeuille en EUR 28,7 mln. in de Returnportefeuille (VRW Alternatives). Daarnaast zijn in maart aflopende swaptions vervangen door een renteswap. De vrijgekomen middelen zijn tijdelijk belegd in het Money Market Fund (EUR 25 mln.) onder vastrentende waarden.

### Toelichting ontwikkeling beleggingsportefeuille

De maand maart was er een van halen en brengen qua ontwikkelingen op de financiële markten. Rentes en aandelenkoersen beleefden dagen van een beetje extra hoop en dan weer van vrees, al naar gelang de inschatting door beleggers van financieel nieuws, de verkiezingen in Europa, de start van de Brexit, de beleidsuitspraken van centrale bankiers als Janet Yellen en Mario Draghi, de grillen van de President van de VS, maar evenzeer die van leiders in Rusland, China en zelfs het nietige Noord-Korea en tot slot de precaire geopolitieke situatie in vooral het Midden-Oosten. Per saldo toonden de aandelenkoersen een stabiel tot licht stijgend beeld, na alle euforie sedert eind 2016. Per saldo resteerde er aan het eind van de maand een lichte opwaartse beweging in de rente, waarbij de 30jaars swaprente opliep van 1,31% eind februari naar 1,39% eind maart, waarmee de daling in februari volledig teniet werd gedaan. De tienjaarsrente in Nederland en Duitsland, beliepen respectievelijk 0,43% en 0,33%, hetgeen een lichte stijging inhield ten opzichte van de niveaus van ultimo februari. De rentestijging van de voor het fonds doorslaggevende 30jaars swaprente leidde tot een daling van de waardering van de obligaties in de portefeuille en ook van de rente- en inflatiederivaten, die het fonds gebruikt om de totale renterisico- en inflatierisicoafdekking op de beoogde niveaus van respectievelijk 70 en 20% te houden. In de portefeuille van het fonds werd in maart een tamelijk ingrijpende herbalancering doorgevoerd. Na de zeer goede gang van zaken binnen de categorieën aandelen en vastrentende waarden alternaties, waardoor de waarde van de Returnportefeuille aanzienlijk steeg vanaf oktober 2016, werd besloten om een deel van de koerswinst op de positie in aandelen veilig te stellen. Er werd voor een bedrag van ongeveer € 80 mln. aan aandelen verkocht en werden de gelden deels herbelegd in de categorie vastrentende waarden alternaties (high yield, bank loans en emerging market debt) en deels belegd in een kortlopende Belgische staatslening als reservoir om straks een deel van de beoogde beleggingen in vastgoedfondsen te kunnen verrichten. Over het eerste kwartaal 2017 moest het fonds een negatief resultaat op de totale portefeuille van ongeveer 1% dulden. Dit werd veroorzaakt door de rentestijging gedurende het kwartaal. Het mandaat, zonder de rente- en inflatiederivaten, deed het beter met een plus van zo'n 1,5%. De plussen kwamen uit de Returnportefeuille, met voor aandelen een winst van circa 7,7% en voor de vastrentende waarden alternaties van ongeveer 2,5%. De Nederlandse verkiezingen waren geen issue, maar de Franse verkiezingen en het roer in het Midden-Oosten en rond Noord-Korea, met een strijdbare President Trump en een stijgende olieprijs, maken de markten in april nerveuzer en bewegelijker, waarbij toch weer gevluht wordt naar Duitse en Nederlandse staatsleningen, met een daling van de rente tot gevolg.

### 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 herstelplan is dit de indicator onder het nFTK. Komt deze onder de (M)VEV, dan dient een herstelplan te worden ingediend bij DNB.

**DG UFR:** deze dekkingsgraad geeft aan in hoeverre de pensioenverplichtingen kunnen worden nagekomen. De toezichthouder (DNB) verplicht pensioenfondsen om hun beleidsdekkingsgraad te berekenen op basis van de door DNB gepubliceerde rentecurve. 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 (ongecorrigeerde) 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.