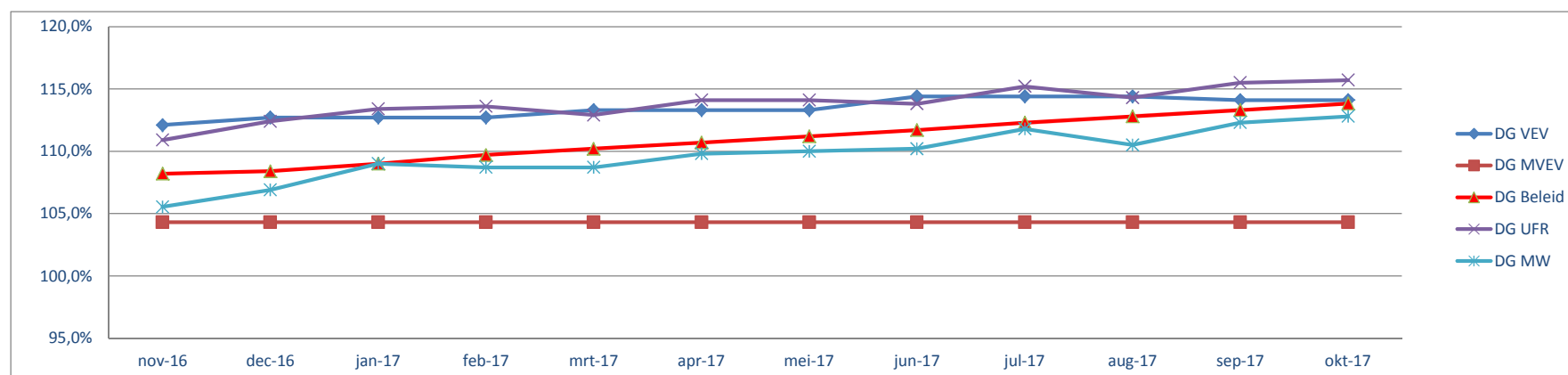


Highlights:

- De 20 en 30-jaars swaprente daalden met ongeveer 6 bp (naar 1,44% resp 1,54%). Hierdoor zijn de voorzieningen pensioenverplichtingen op UFR en op marktwaarde toegenomen met ongeveer € 46 mln resp. € 41 mln.
- Het pensioenvermogen (PV) steeg met ongeveer € 59 mln. door de waardestijging van de aandelen, de vastrentende waarden en de Interest Rate Swaps. De Inflation Linked Swaps daalden licht in waarde door de gedaalde inflatieverwachting (BEI curve 1%-punt).
- De stijging van het pensioenvermogen was groter dan de stijging van de VPV (gewaardeerd op UFR) en daarmee steeg de dekkingsgraad op UFR met 0,2% naar 115,7%. De DG op MW steeg met 0,5% naar 112,8%.
- De beleidsdekkingsgraad steeg naar 113,8% en ligt 0,3%-punt onder de dekkingsgraad van het per 30-09-2017 nieuw vastgestelde strategisch vereist eigen vermogen (114,1%) en 9,5%-punt boven het minimum vereist eigen vermogen.

Datum	DG Beleid	DG UFR	DG MW	DG VEV	DG MVEV
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%
30-09-17	113,3%	115,5%	112,3%	114,1%	104,3%
31-10-17	113,8%	115,7%	112,8%	114,1%	104,3%


Analyse ontwikkeling dekkingsgraad

De DG UFR is met 0,2%-punt gestegen naar 115,7%. Het pensioenvermogen steeg met ongeveer € 59 mln. en had een positief effect van 2,1%-punt op de UFR dekkingsgraad. De swaprente daalde (30-jaars rente bijvoorbeeld met 6 bp) en hierdoor steeg de VPV (op UFR) met ongeveer € 46 mln. met een negatief effect op de dekkingsgraad van 1,7%-punt als gevolg. Het effect van de maandinkoop pensioenen en overige effecten was per saldo 0,2%-punt negatief.

De DG MW steeg met 0,5%-punt naar 112,8%. 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 € 41 mln. met een negatief effect op de dekkingsgraad van 1,4%-punt. Het effect van de maandinkoop pensioenen en overige effecten was per saldo 0,1%-punt negatief. Het effect van de rente op de VPV op UFR was in oktober groter dan de VPV op MW i.v.m. het feit dat de UFR rente (10 jaarsgemiddelde van de 20-jaars forwardrente) daalde van 2,7% naar 2,6%. De UFR rente daalde hierdoor dus meer dan alleen de swaprente.

De beleidsdekkingsgraad (BDG) steeg met 0,5%-punt naar 113,8%. De BDG ligt 0,3%-punt onder de strategische DG VEV van 114,1%.

Verloop Pensioenvermogen
Bedragen x € 1.000

Vastrentende waarden (o.a. obligaties)	2.543.533	2.585.454	41.921
Aandelen	655.372	683.290	27.918
Deposito's/leningen	128.068	129.393	1.325
Liquiditeiten/activa/passiva	-8.062	-3.861	4.201
Rentederivaten: Interest Rate Swaps (IRS)	149.973	139.059	-10.913
Inflatederivaten: Inflation Linked Swaps (ILS)	-188.579	-190.750	-2.171
Valutaderivaten: FX Forwards	706	-2.247	-2.953
Totaal	3.281.010	3.340.337	59.327

	Totaal pensioenvermogen (PV)		Mutatie PV
	30-9-2017	31-10-2017	oktober
Vastrentende waarden (o.a. obligaties)	2.543.533	2.585.454	41.921
Aandelen	655.372	683.290	27.918
Deposito's/leningen	128.068	129.393	1.325
Liquiditeiten/activa/passiva	-8.062	-3.861	4.201
Rentederivaten: Interest Rate Swaps (IRS)	149.973	139.059	-10.913
Inflatederivaten: Inflation Linked Swaps (ILS)	-188.579	-190.750	-2.171
Valutaderivaten: FX Forwards	706	-2.247	-2.953
Totaal	3.281.010	3.340.337	59.327

Bijzonderheden	Waarde-ontwikkeling beleggingen
*)	*)
30.000	11.921
	27.918
	1.325
6.505	-2.304
-30.000	19.087
	-2.171
	-2.953
6.505	52.822

Invloed DG MW	Invloed DG UFR
1,4%	1,5%
0,9%	1,0%
0,0%	0,0%
0,1%	0,1%
-0,4%	-0,4%
-0,1%	-0,1%
-0,1%	-0,1%
2,0%	2,1%

VPV MW VPV UFR

30-sep	2.920.528	2.840.370
31-okt	2.961.918	2.886.091
Mutatie	41.390	45.721

*) 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).
I.v.m. unwinden van renteswaps n.a.v. herstructurering rentehedge, is € 30 mln. aan vrijgekomen middelen belegd in het MMF Black Rock. Deze beleggingen zijn geëvalueerd onder vastrentende waarden.

Toelichting ontwikkeling beleggingsportefeuille

In het commentaar over de maand september maakten wij al melding van het uitkijken door beleggers naar de maatregelen van de Centrale Banken m.b.t. het al meer dan 10 jaar zeer ruime monetaire beleid. Zou het, nu de Centrale Bank van de VS al veel eerder begonnen is met het afbouwen van de zogenoemde "Quantitative Easing", nu de beurt zijn aan de Centrale Banken in Frankfurt en Londen? Met een typisch Amerikaans woord wordt een dergelijke tempering van het ruimhartige, stimulerende beleid "tapering" genoemd; iets dat breed begint en uiteindelijk taps toeloopt. De President van de ECB, dr. Mario Draghi, onthulde op 25 oktober de plannen van de hoedster van de euro: De ECB zal vanaf januari 2018 voortaan nog "maar" € 30 mrd. per maand aan obligaties opkopen, in plaats van de huidige € 60 mrd. Dat zal ze doen tot 1 oktober 2018. Maar de ECB zal dit beleid ook na die datum kunnen voortzetten. En qua rentetarieven veranderde er eind oktober helemaal niets. Dr. Draghi gaf te kennen dat een aanpassing, lees verhoging, van de officiële tarieven pas veel verder in de toekomst aan de orde kan komen. Deze mededelingen waren door de financiële markten al min of meer verwacht en leverden dus geen vuurwerk op. Integendeel, het blijft opvallend dat de Europese economie al langere tijd aardig op stoom komt, ook in de Zuidelijke landen en dat toch de inflatie maar niet echt richting het beoogde niveau van 2% wil bewegen. Blijkbaar durft de ECB nog geen verdergaande "tapering" aan. De Bank of England ging op 2 november wel over tot een lichte mate van verkrapping: Voor het eerst in 10 jaar werd de officiële Engelse korte rente met 0,25%-punt verhoogd naar 0,5%. Een zeer laag niveau nog altijd, maar toch is er sprake van een kentering. De Brexit schaadt de koers van het pond al sedert juni 2016 en beginnen de Britten dat nu te voelen in oplopende inflatiecijfers en moet de Bank of England dus het rentewapen gaan inzetten. Overigens, om deze verhoging in perspectief te plaatsen: Ten tijde van de regering Thatcher in de roerige jaren 70/80 bewoog de korte rente langere tijd tussen de 12 en 17%, "those were the days".

Nu de ECB geen aanstalten maakte om fors op de monetaire rem te gaan trappen, kregen beleggers weer trek in Europese obligaties en daalde de rente op 10jarige Nederlandse en Duitse staatsleningen met meer dan 10 basispunten naar niveaus van respectievelijk 0,43% en 0,29%. De 30jaars swaprente deed een kleinere neerwaarts stap: Minus 6 basispunten naar 1,54%. Deze rentedaling werkte positief uit op de waardering van de investeringen van het fonds in obligaties en steeg ook de waardering van de renteswaps die het fonds hanteert om een deel van het renterisico af te dekken. Het fonds heeft die dekking begin van de maand licht neerwaarts bijgesteld tot op het strategische niveau van 70% door middel van het "unwinden" van enkele bestaande derivatentransacties. De opbrengst daarvan is tijdelijk belegd in het Money Market fund. De aandelenmarkten bloeiden op na het meevallende rentenieuws en toonden koersstijgingen wereldwijd van ettelijke procenten. De beleggingen van het fonds in aandelen bleven hier niet bij achter en namen zo'n € 28 mln. in waarde toe. Per saldo was oktober een goede maand voor de beleggingen van het fonds: Het totale vermogen steeg met 1,78% naar € 3,34 mrd., waarbij aandelen een toename scoorden van 4,25%. Over de eerste 10 maanden van het jaar is het totale vermogen met zo'n 0,7% gestegen en nam de waarde van het mandaat, d.w.z. de beleggingen zonder de rente- en inflatederivaten, toe met 3,84%, waarvan 0,07% voor de Matchingportefeuille en 11,36% voor de Returnportefeuille. Hierin komt de negatieve impact van de per saldo gestegen rente (eind december 2016 1,24%, tegen 1,54% eind oktober 2017) en daar tegenover de positieve gang van zaken op de aandelenmarkten naar voren.

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. statiegische beleggingsmix (DG VEV, zijnde het MVEV plus risicobuffers) en het Minimum Vereist Eigen Vermogen (MVEV) op.