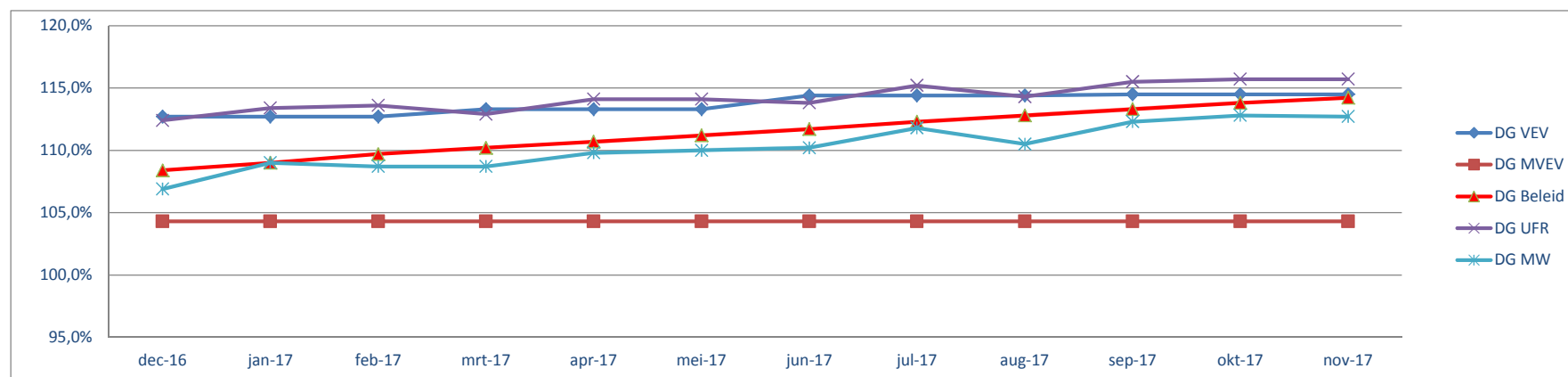


Highlights:

- De 20 en 30-jaars swaprente daalden met ongeveer 3 bp (naar 1,41% resp 1,51%). Hierdoor zijn de voorzieningen pensioenverplichtingen op UFR en op marktwaarde toegenomen met ongeveer € 13 mln resp. € 16mln.
- Het pensioenvermogen (PV) steeg met ongeveer € 14 mln. door m.n. de waarde stijging van de Interest Rate Swaps en de Inflation Linked Swaps (door de gestegen inflatieverwachting (BEI curve 0,04%-punt). De aandelen daarentegen deden het minder goed in de maand november en noteerden een gering verlies.
- De stijging van het pensioenvermogen lag in dezelfde orde van grootte als de stijging van de VPV (gewaardeerd op UFR) en daarmee bleef de dekkingsgraad op UFR gelijk (115,7%). De DG op MW daalde met 0,1% naar 112,7%.
- De beleidsdekkingsgraad steeg naar 114,2% en ligt 0,3%-punt onder de dekkingsgraad van het per 30-09-2017 nieuw vastgestelde strategisch vereist eigen vermogen (114,5%) en 9,9%-punt boven het minimum vereist eigen vermogen.

Datum	DG Beleid	DG UFR	DG MW	DG VEV	DG MVEV
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%	114,5%	104,3%
31-10-17	113,8%	115,7%	112,8%	114,5%	104,3%
30-11-17	114,2%	115,7%	112,7%	114,5%	104,3%



Analyse ontwikkeling dekkingsgraad

De DG UFR is gelijk gebleven op het niveau van 115,7%. Het pensioenvermogen steeg met ongeveer € 14 mln. en had een positief effect van 0,5%-punt op de UFR dekkingsgraad. De swaprente daalde (30-jaars rente bijvoorbeeld met 3 bp) en hierdoor steeg de VPV (op UFR) met ongeveer € 13 mln. met een negatief effect op de dekkingsgraad van 0,3%-punt als gevolg. Het effect van de maandinkoop pensioenen en overige effecten was per saldo 0,2%-punt negatief. De DG MW daalde met 0,1%-punt naar 112,7%. De stijging van het pensioenvermogen had een positief effect van 0,5%-punt. Als gevolg van de gedaalde rente steeg de VPV (op MW) met ongeveer € 16 mln. met een negatief effect op de dekkingsgraad van 0,4%-punt. Het effect van de maandinkoop pensioenen en overige effecten was per saldo 0,2%-punt negatief. De beleidsdekkingsgraad (BDG) steeg met 0,4%-punt naar 114,2%. De BDG ligt 0,3%-punt onder de strategische DG VEV van 114,5%.

Verloop Pensioenvermogen

Bedragen x € 1.000

Vastrentende waarden (o.a. obligaties)	2.585.454	2.541.646	-43.808
Aandelen	683.290	674.032	-9.258
Vastgoed	0	45.000	45.000
Deposito's/leningen	129.393	131.610	2.218
Liquiditeiten/activa/passiva	-3.861	-48.857	-44.996
Rentederivaten: Interest Rate Swaps (IRS)	139.059	144.733	5.674
Inflatederivaten: Inflation Linked Swaps (ILS)	-190.750	-134.463	56.287
Valutaderivaten: FX Forwards	-2.247	683	2.930
Totaal	3.340.337	3.354.385	14.048

Totaal pensioenvermogen (PV)	Mutatie PV	
	31-10-2017	30-11-2017 november
31-10-2017	2.585.454	2.541.646
30-11-2017	2.541.646	2.541.646
november	14.048	14.048

Bijzonderheden	Waarde-ontwikkeling beleggingen
*)	*)
-45.572	1.764
45.000	-9.258
-38.495	0
45.572	2.218
6.505	-6.501
	5.674
	10.715
	2.930
	7.543

Invloed DG MW	Invloed DG UFR
-1,5%	-1,5%
-0,3%	-0,3%
0,1%	0,1%
-1,5%	-1,6%
0,2%	0,2%
1,9%	1,9%
0,1%	0,1%
0,5%	0,5%

VPV MW VPV UFR

31-okt	2.961.918	2.886.091
30-nov	2.977.632	2.899.004
Mutatie	15.714	12.913

*) Liquiditeiten/activa/passiva: 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). Daarnaast is eind november cash onttrokken n.a.v. de capital call van real estate fonds (Aviva Encore+ Fund) ter hoogte van € 45 miljoen. Per saldo € 38,5 miljoen (45 -/- 6,5) aan transacties van de liquiditeiten/activa/passiva in november. I.v.m. unwinden van inflatieswaps, n.a.v. het bestuursbesluit om de inflatieafdekking terug te brengen naar 15%, is ruim € 45 mln. aan het Money Market Fund onttrokken. De ILS zijn dus in de maand november met bijna € 11 miljoen gestegen door de gestegen inflatieverwachting in november.

Toelichting ontwikkeling beleggingsportefeuille

In november 2016 werd Donald Trump gekozen tot 45e President van de VS. De aandelenbeurzen reageerden wereldwijd euforisch op zijn verkiezing. En ook de rente kwam op wereldschaal in beweging, opwaarts wel te verstaan. We zijn nu een jaar verder en wat is de situatie nu? Qua beleggingsresultaten op aandelen zal 2017 naar verwachting gaan behoren tot een van de betere. Opvallend is dat de categorie aandelen Emerging Markets het ook erg goed gedaan heeft, ondanks alle protectionistische uittalingen van de nieuwe President. Zette de aandelenrally zich min of meer ongestoord voort gedurende het jaar, de verwachte toename van de inflatie en de rente daarentegen niet. Die twee belangrijke factoren kenden maanden van een beperkte toename, afgewisseld met maanden met dalende niveaus op de borden. De Centrale Banken in de VS, Europa, het VK en Japan bleven elk op hun eigen manier een verruimend, stimulerend beleid voeren, maar, nadat de Fed in Amerika als eerste hiertoe over ging, vanuit de luxe lederen fauteuils van de Centrale Bank Presidenten kwamen ook meer en meer geluiden dat in de komende periode een minder ruimhartig beleid op termijn tot de mogelijkheden zou kunnen gaan behoren. De financiële markten vertrokken er nauwelijks een spier onder. November 2017 als maand op zichzelf was er een met overwegend lagere aandelenkoersen, vooral de aandelen EM moesten een deel van hun eerdere winsten prijsgeven. De rente op tienjaars staatsleningen in Duitsland nam met 8 basispunten toe tot 0,37% ultimo november; de Nederlandse evenknie deed het kalmer aan en nam met 3 basispunten toe naar 0,46%. De voor het pensioenfonds meest belangrijke rente, de 30jaars swaprente toonde een tegengestelde beweging, die daalde met ongeveer 3 basispunten naar een niveau van 1,51%. Dit leidde tot een vervlaking van de "yieldcurve". Dit wisselende beeld kwam ook tot uiting in het verloop van de dekkingsgraad van het fonds, de waardering van de beleggingen en die van de derivaten die het fonds hanteert ter afdekking van een deel van het rente- en het inflatierisico. Met betrekking tot die laatste "hedge" bouwde het fonds gedurende november het afdekkingspercentage met 5%-punt af naar een niveau van 15% van de reële Verplichtingen van het fonds. Per saldo behaalde het fonds een klein positief resultaat over de maand november van 0,4%, met plusjes voor de meeste beleggingen in de Matchingportefeuille en een min van ruim 1% voor de Returnportefeuille. Gemeten over de elf eerste maanden van 2017 steeg het totale pensioenvermogen van het fonds met zo'n 1,1% naar € 3,35 miljard; dat van het mandaat (= totaal beleggingen, exclusief derivatenportefeuille) met 3,9%.

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. 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.