

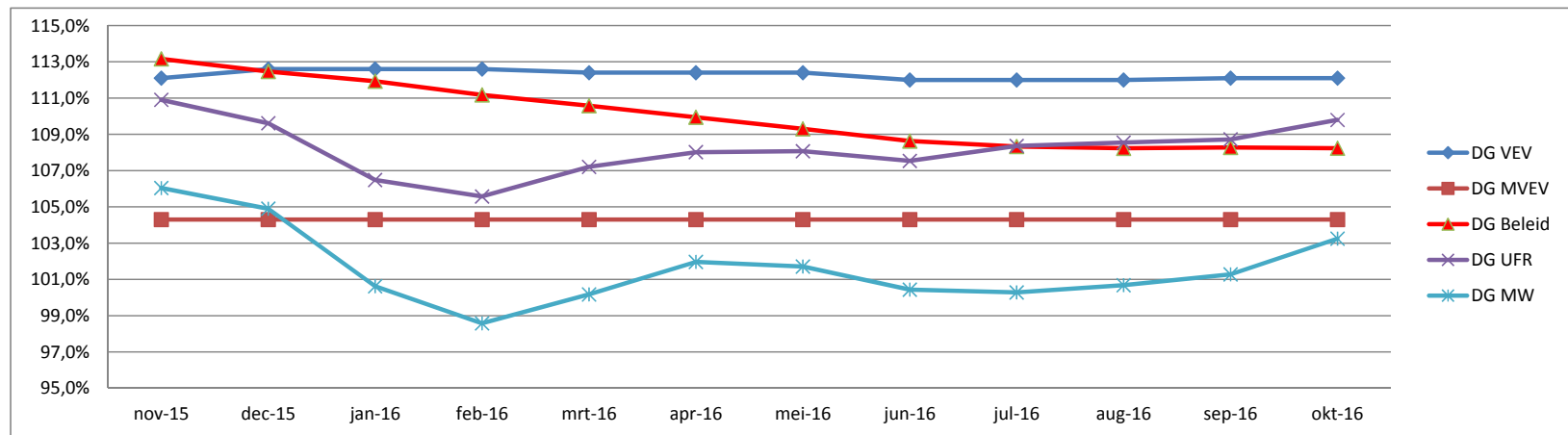
Dekkingsgraad 31 oktober 2016

Highlights:

- De rente op het lange eind van de curve is met ongeveer 23 bp gestegen. Door deze rentebeweging nam de technische voorziening gewaardeerd op UFR en MW in oktober af met respectievelijk (EUR 159 mln. en EUR 120 mln.).
- Het pensioenvermogen (PV) daalde met € 98 mln. met name door de waardedaling van de Interest Rate Swaps en de obligaties (die het fonds beschermen tegen rentedaling). De Inflation Linked Swaps en de Aandelen namen in waarde toe.
- Aangezien het pensioenvermogen minder in waarde daalde dan de voorziening pensioenverplichtingen gewaardeerd tegen UFR en MW, is de dekking op UFR en MW gestegen en komen uit op resp. 109,8% en 103,2%
- De beleidsdekking daalde met 0,1%-punt en bedraagt nu 108,2% en ligt 3,9% onder de dekking van het vereist eigen vermogen en 3,9% boven het minimum vereist eigen vermogen.



Datum	Beleids DG	DG	DG MW	DG	DG
	UFR	UFR	MW	VEV	MVEV
30-11-15	113,2%	110,9%	106,0%	112,1%	104,3%
31-12-15	112,5%	109,6%	104,9%	112,6%	104,3%
31-01-16	111,9%	106,5%	100,6%	112,6%	104,3%
29-02-16	111,2%	105,6%	98,6%	112,6%	104,3%
31-03-16	110,6%	107,2%	100,2%	112,4%	104,3%
30-04-16	109,9%	108,0%	102,0%	112,4%	104,3%
31-05-16	109,3%	108,1%	101,7%	112,4%	104,3%
30-06-16	108,6%	107,5%	100,4%	112,0%	104,3%
31-07-16	108,3%	108,4%	100,3%	112,0%	104,3%
31-08-16	108,2%	108,5%	100,7%	112,0%	104,3%
30-09-16	108,3%	108,7%	101,3%	112,1%	104,3%
31-10-16	108,2%	109,8%	103,2%	112,1%	104,3%



Analyse ontwikkeling Dekkingsgraad 31 oktober 2016

De DG UFR is met 1,1% dekkingpunt gestegen naar 109,8% (was 108,7%). Het pensioenvermogen daalde met € 98 mln. en had een negatief effect van 3,2%-punt op de UFR dekking. De daling van de 30 jaars rente met ongeveer 23 bp zorgde echter voor een nog grotere daling van de technische voorziening op UFR met EUR 159 mln., wat zorgde voor een positief effect op de dekking van 4,4%-punt. Overige effecten waren per saldo 0,1%-punt negatief.

De DG MW is met 1,9%-punt gestegen van 101,3% naar 103,2%. De daling van het pensioenvermogen had een negatief effect van 3,0%-dekkingpunt. De stijging van de marktrente zorgde voor een daling van de technische voorziening met een positief effect van 5,1% dekkingpunt. Overige effecten waren 0,2%-punt negatief.

De beleidsdekking (BDG) daalde met 0,1%-punt van 108,3% naar 108,2%. De BDG ligt nu 3,9% onder de per 30-09-2016 opnieuw vastgestelde DG VEV van 112,1%.

Verloop Pensioenvermogen

Bedragen x € 1.000

	Totaal pensioenvermogen		Mutatie PV
	30-9-2016	31-10-2016	oktober
VRW	2.360.464	2.315.990	-44.475
Aandelen	700.698	712.045	11.347
Deposito's/leningen	127.322	123.689	-3.633
Liquiditeiten/activa/passiva	-2.912	12.169	15.081
Option-OTC	4.204	3.514	-690
IRS en swaptions	515.811	415.032	-100.779
ILS	-284.289	-258.178	26.111
FX Forwards	329	-675	-1.004
	3.421.628	3.323.586	-98.042

bijzonderheden	Waardeontwikkeling beleggingen
*)	-44.475
	11.347
	-3.633
7.115	7.965
	-690
	-100.779
	26.111
	-1.004
7.115	-105.158

Invloed DG MW	Invloed DG UFR
-1,3%	-1,4%
0,3%	0,4%
-0,1%	-0,1%
0,5%	0,5%
0,0%	0,0%
-3,1%	-3,3%
0,8%	0,8%
0,0%	0,0%
-3,0%	-3,2%

	Tech. Voorz. MW	Tech. Voorz. UFR
30-sep	3.378.337	3.147.258
31-okt	3.219.006	3.027.124
Mutatie	159.331-	120.134-

*) Overige passiva loopt elke maand met € 7,1 mln. terug (een bate) i.v.m. het feit dat er één maand 'onverdiende' premie 'gerealiseerd' is.

Toelichting ontwikkeling beleggingsportefeuille

Het commentaar over het verloop van de beleggingen van het fonds in de maand oktober is het laatste vóór het bekend worden van de uitslagen van de verkiezingen in de VS op 8 november en de impact daarvan op de wereldwijde financiële markten. Die uitslagen waren nogal verrassend en leidden in de dagen erna tot grote bewegingen op de financiële markten: aandelenkoersen, renteniveaus, verwachte inflatie, goudprijs, olieprijs, valuta's etc., niets kon zich onttrekken aan grootscheepse aan- en verkopen in reactie op de komst van Mr. Donald J. Trump in het Witte Huis als 45e President van de VS als hij op 20 januari 2017 wordt ingezworen. Bij de begin november opgetreden koers- en prijsbewegingen vallen die over de maand oktober nagenoeg in het niet, maar tekenden zich al langere tijd wel grotere fluctuaties in de niveaus van rente en verwachte inflatie af. De voor het fonds maatgevende 30jaars swaprente steeg van een niveau van 0,79% eind september naar 1,02% eind oktober. De rentes op tienjaars Duitse en Nederlandse staatsleningen stegen in diezelfde periode van niveaus van respectievelijk - 0,21% en - 0,03% naar + 0,10% en + 0,26% en was er dus weer sprake van een positieve rente, zij het nog steeds op zeer lage niveaus. Wat duidelijk in het oog springt is dat de zogenaamde "yieldcurve" aan het versteilen is, dat wil zeggen dat het verschil tussen de korte rente en de lange rente aan het oplopen is, in dit geval omdat de lange rente harder stijgt dan de korte. Op het moment van schrijven van dit bericht is de 30jaarsrente verder opgelopen naar 1,25% en de tienjaarsrente in Duitsland naar 0,32%; de rente op tienjarige Amerikaanse staatsleningen "Treasuries" steeg vanaf eind oktober van 1,73% naar 2,15%. De forse rentestijging komt vooral voort uit een inschatting door beleggers dat de fiscale stimulering en de grootscheepse investeringen in infrastructuur die Trump heeft aangekondigd zullen leiden tot een aanwakking van de inflatie, de uitgifte van meer staatsleningen en ook bedrijfsleningen. Daarnaast wordt voorzien dat de Amerikaanse Centrale Bank "Fed" de komende maanden de officiële rentetarieven stapje voor stapje zal verhogen naar meer normale niveaus. In het rapport over november meer hierover. Al bij al leidde de gestegen lange rente tot een forse afname van de waardering van de pensioenaanspraken van het fonds met bijna € 160 mln. op marktwaarde, maar als spiegelbeeld ook tot een fikse adertaling in de waarde van de beleggingen in vastrentende waarden door het fonds met zo'n € 44 mln., aangevuld met een nog grotere daling van de waardering van de rentederivaten die het fonds hanteert om een gedeelte van het renterisico af te dekken ten bedrage van € 100,8 mln. Deze minposten konden ten dele worden gematigd door een afname van de negatieve waardering van de inflatiederivaten met zo'n € 26 mln., omdat de verwachte inflatie in oktober al toenam en deden de beleggingen in aandelen het niet onverdienstelijk met een stijging van ongeveer

€ 11,3 mln. De AEX en de MSCI World indices toonden gedurende de maand weliswaar tamelijk forse uitslagen (de AEX kende een hoogste stand van 459 punten en een laagste stand van 442 punten), maar per saldo eindigden deze aandelenindices eind oktober (AEX 452,6 punten) heel dichtbij de niveaus van 30 september 2016 (AEX 452,3 punten). Per saldo daalde het pensioenvermogen met zo'n 100 mln. naar € 3.324 miljoen, hetgeen de DG negatief beïnvloedde met zo'n 3%-punt, maar pluste het fonds qua DG, omdat de verplichtingen zoals gezegd nog harder in waarde daalden.

Definities en bepalingen dekkinggraden

Pensioenvermogen: de activa van het pensioenfonds zijn alle beleggingen (inclusief aandelen, obligaties, derivaten en liquide middelen) en overige activa, onder aftrek van kortlopende passiva.

Beleidsdekking (BDG): deze dekking 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 dekking geeft aan in hoeverre de pensioenverplichtingen kunnen worden nagekomen. De toezichhouder (DNB) verplicht pensioenfondsen om hun beleidsdekking 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.

IRS: Staat voor Interest Rate Swaps en dit zijn rentederivaten bedoeld om het renterisico af te dekken.