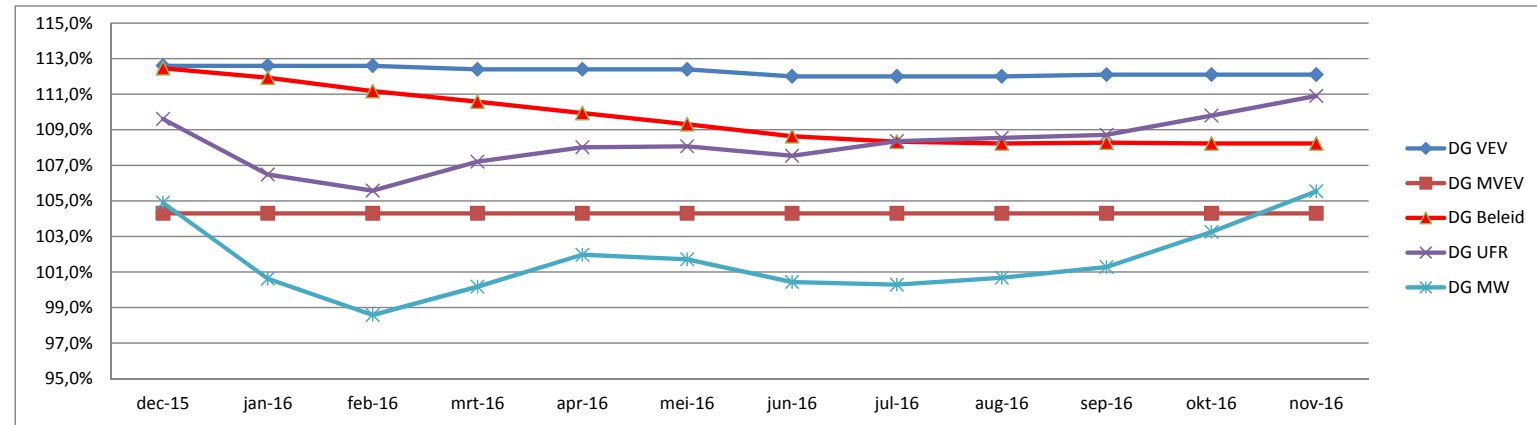


Dekkingsgraad 30 november 2016

Highlights:

- De rente op het lange eind van de curve is met ongeveer 21 bp gestegen. Door deze rentebeweging nam de technische voorziening gewaardeerd op UFR en MW in november verder af met respectievelijk (EUR 90 mln. en EUR 132 mln.).
- Het pensioenvermogen (PV) daalde met € 66 mln. met name door de waardedaling van de Interest Rate Swaps en de obligaties (die het fonds beschermen tegen rentedaling). De aandelen en met name de Inflation Linked Swaps namen in waarde toe.
- Aangezien het pensioenvermogen minder in waarde daalde dan de voorziening pensioenverplichtingen gewaardeerd tegen UFR en MW, is de dekkingsgraad op UFR en MW gestegen en komen uit op resp. 110,9% en 105,5%.
- De beleidsdekkingsgraad bleef gelijk op 108,2% en ligt 3,9% onder de dekkingsgraad van het vereist eigen vermogen en 3,9% boven het minimum vereist eigen vermogen.

| Datum | Beleids DG UFR | DG UFR | DG MW | DG VEV | DG MVEV |
|----------|----------------|--------|--------|--------|---------|
| 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% | 107,7% | 101,3% | 112,1% | 104,3% |
| 31-10-16 | 108,2% | 109,8% | 103,2% | 112,1% | 104,3% |
| 30-11-16 | 108,2% | 110,9% | 105,5% | 112,1% | 104,3% |



Analyse ontwikkeling Dekkingsgraad 30 november 2016

De DG UFR is met 1,1% dekkingsgraadpunt gestegen naar 110,9% (was 109,8%). Het pensioenvermogen daalde met € 66 mln. en had een negatief effect van 2,2%-punt op de UFR dekkingsgraad. De stijging van de 30 jaars rente met ongeveer 21 bp zorgde echter voor een nog grotere daling van de technische voorziening op UFR met EUR 90 mln., wat zorgde voor een positief effect op de dekkingsgraad van 3,5%-punt. Overige effecten waren per saldo 0,2%-punt negatief. De DG MW is met 2,3%-punt gestegen van 103,2% naar 105,5%. De daling van het pensioenvermogen had een negatief effect van 2,1%-dekkingsgraadpunt. De stijging van de marktrente zorgde voor een daling van de technische voorziening met een positief effect van 4,5% dekkingsgraadpunt. Overige effecten waren 0,1%-punt negatief. De beleidsdekkingsgraad (BDG) bleef gelijk op een niveau van 108,2%. De BDG ligt 3,9% onder de per 30-09-2016 opnieuw vastgestelde DG VEV van 112,1%.

Verloop Pensioenvermogen

Bedragen x € 1.000

| | 31-10-2016 | 30-11-2016 | november |
|--|------------------|------------------|----------------|
| Vastrentende waarden (o.a. obligaties) | 2.315.990 | 2.285.554 | -30.436 |
| Aandelen | 712.045 | 718.767 | 6.722 |
| Deposito's/leningen | 123.689 | 120.961 | -2.728 |
| Liquiditeiten/activa/passiva | 12.169 | 15.656 | 3.487 |
| Putoptie: Option-Over The Counter (OTC) | 3.514 | 3.098 | -416 |
| Rentederivaten: Interest Rate Swaps (IRS) en swaptions | 415.032 | 328.028 | -87.005 |
| Inflatiederivaten: Inflation Linked Swaps (ILS) | -258.178 | -210.998 | 47.180 |
| Valutaderivaten: FX Forwards | -675 | -3.131 | -2.457 |
| Totaal | 3.323.586 | 3.257.935 | -65.651 |

| Totaal pensioenvermogen | Mutatie PV |
|-------------------------|----------------|
| 31-10-2016 | november |
| 2.315.990 | -30.436 |
| 712.045 | 6.722 |
| 123.689 | -2.728 |
| 12.169 | 3.487 |
| 3.514 | -416 |
| 415.032 | -87.005 |
| -258.178 | 47.180 |
| -675 | -2.457 |
| 3.323.586 | -65.651 |

| bijzonderheden | Waardeontwikkeling beleggingen |
|----------------|--------------------------------|
| *) | |
| | -30.436 |
| | 6.722 |
| | -2.728 |
| 7.115 | -3.629 |
| | -416 |
| | -87.005 |
| | 47.180 |
| | -2.457 |
| 7.115 | -72.766 |

| Invloed DG MW | Invloed DG UFR |
|---------------|----------------|
| -1,0% | -1,0% |
| 0,2% | 0,2% |
| -0,1% | -0,1% |
| 0,1% | 0,1% |
| 0,0% | 0,0% |
| -2,8% | -2,9% |
| 1,5% | 1,6% |
| -0,1% | -0,1% |
| -2,1% | -2,2% |

| | Tech. Voorz. MW | Tech. Voorz. UFR |
|---------|-----------------|------------------|
| 31-okt | 3.219.006 | 3.027.124 |
| 30-nov | 3.086.976 | 2.937.557 |
| Mutatie | 132.030- | 89.567- |

*) 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

De maand oktober stond in het teken van de verkiezingen in de VS op 8 november en kenmerkte zich door een min of meer eerste stap richting wat hogere rentes ten opzichte van de zeer lage en soms negatieve niveaus van de afgelopen maanden. Op 9 november kwam de verrassende uitslag: Mister Donald Trump, zakenman pur sang, zonder enige ervaring voor politiek vlak, werd gekozen tot de 45e President van de VS namens de Republikeinen. De Democraten konden niet profiteren van de overwegend goede staat van de economie, bereikt onder hun President Obama, die in 2008 aantrad op het hoogtepunt van de kredietcrisis. Na van de eerste schrik bekomen te zijn reageerden de financiële markten meer en meer positief op de komst van "The Donald." Zijn plannen om de economie aan te gaan jagen door middel van grootscheepse investeringen in onder andere infrastructuur, het verlagen van de inkomsten- en vennootschapsbelasting en het vrijer laten van de eigen industrie en energiesector leidden tot een groeiend optimisme onder beleggers. Daar tegenover gingen hoeders van een vrije wereldhandel en een duurzame samenleving en milieu zich steeds meer zorgen maken. Opmerkelijk genoeg leidden de uitspraken van de aankomende leider van de grootste economie ter wereld tot bewegingen in rente en inflatie, die de ECB na jaren van stimulerend beleid maar niet echt van de grond kreeg. Want ja, de markten en beleggers zijn niet gek, allemaal mooi die grootse plannen, maar wie gaat dat betalen? Zeker nu de inkomsten van de Overheid zullen dalen. En als de economische cyclus weer eens verlengd wordt met tig jaren, zal dat leiden tot een groeiende werkgelegenheid, meer vraag naar grondstoffen en kapitaal, kortom, een hoger inflatieniveau komt nadrukkelijk in beeld. Die stijgende inflatieverwachting kreeg ook nog een duw in de rug van een oplopende olieprijs. Een jubelstemming onder beleggers, maar de investeerders in obligaties wensen dan wel een betere beloning voor hun bijdrage aan het feest, lees een beter rendement om daarmee de oplopende inflatie voor te blijven. De rente in de VS liep dan ook rap op richting een niveau van zo'n 2,25% voor tienjarige staatsleningen, ruim 1% meer dan begin 2016 en vele malen hoger dan die op vergelijkbare Duitse staatsleningen. Dat relatief enorme renteverskil deed de US dollar ook nog eens flink stijgen ten opzichte van de euro, waarbij de 1:1 al in beeld begon te komen. Resultaat van al dit geweld was een optimistische stemming op de aandelenbeurzen met een nieuw all time high in New-York en fors hogere standen op de overige beurzen. Ook de aandelenbeleggingen van het fonds deden hier goed aan mee met een stijging van zo'n 7 € mln. Maar het echte werk zat hem in de rente. De 30jaars swaprente zette in november de stijgende trend voort en belandde 21 basispunten hoger op een niveau van 1,23%. De korter lopende leningen stegen ook, maar minder hard, waarmee korte en lange rente in Europa verder uit elkaar kwamen te liggen, in vakjargon heet dat "versteiling van de yieldcurve". Zo stegen de rentes op 10jarige Duitse en Nederlandse staatsleningen vanaf niveaus eind oktober van respectievelijk 0,1% en 0,26% naar 0,17% en 0,37% ultimo november. Die hogere lange rente leidde tot een forse daling van de waardering van de Verplichtingen, hetgeen zeer positief uitwerkte op de DG van het fonds. Daartegenover daalde de waardering van de obligaties in portefeuille sterk, met zo'n € 30 mln. en gold dat in nog hogere mate voor de waardering van de rentederivaten, waarmee het fonds een groot deel van het renterisico afdekt, ad € 87 mln. Deze dalingen vormden daarmee het spiegelbeeld van de toename van de DG, vanwege de gedaalde Verplichtingen. De oplopende inflatieverwachting leidde er toe dat de waardering van de inflatiederivaten, waarmee het fonds een deel van het inflatierisico afdekt, beduidend minder negatief werd, daar toonde zich een plus van zo'n € 47 mln. Per saldo daalde het belegde vermogen van het fonds over november met zo'n € 73 mln. naar circa € 3,26 mrd. In de maand december zetten bovengenoemde bewegingen zich voort: Hogere rente, hogere aandelenkoersen, dalende waardering van Verplichtingen en een oplopende DG.

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 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 toezichhouder (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.