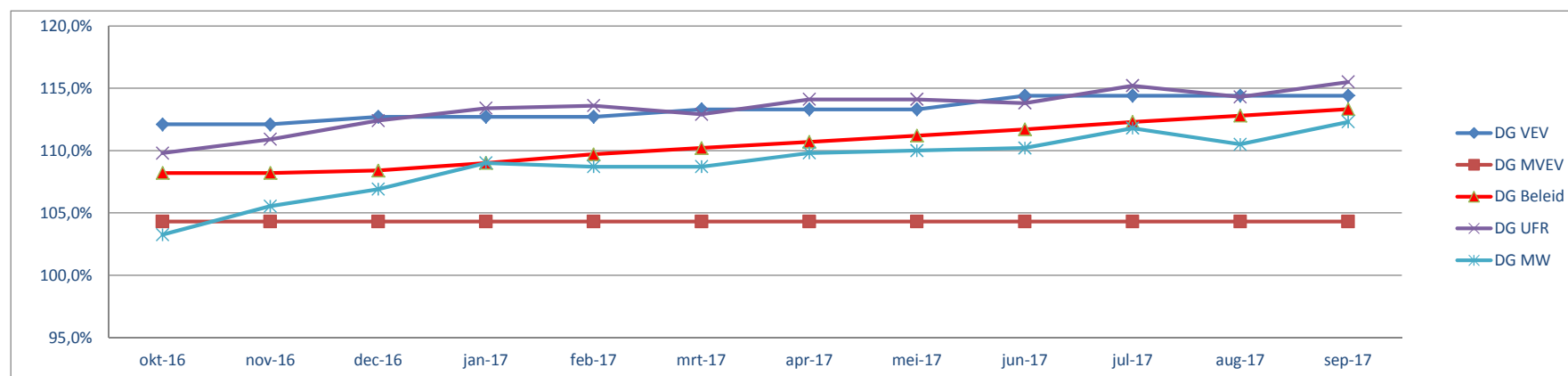


Highlights:

- De 30-jaars swaprente steeg met 13 bp (naar 1,60%). Hierdoor zijn de voorzieningen pensioenverplichtingen op UFR en op marktwaarde afgenomen met ongeveer € 55 mln resp. € 72 mln.
- Het pensioenvermogen (PV) daalde met ongeveer € 27 mln. door de waardedaling van de vastrentende waarden en de Interest Rate Swaps. De Inflation Linked Swaps namen in waarde toe door de gestegen inflatieverwachting (BEI curve -4%-punt) en lieten de aandelen ook een stijging in waarde zien.
- De daling van het pensioenvermogen was minder in omvang dan de daling van de VPV (gewaardeerd op UFR) en daarmee steeg de dekkingsgraad op UFR met 1,2% naar 115,5%. De DG op MW steeg met 1,8% naar 112,3%.
- De beleidsdekkingsgraad steeg naar 113,3% en ligt 1,1%-punt onder de dekkingsgraad van het per 30-06-2017 nieuw vastgestelde strategisch vereist eigen vermogen (114,4%) en 9,0%-punt boven het minimum vereist eigen vermogen.

Datum	DG Beleid	DG UFR	DG MW	DG VEV	DG MVEV
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%
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%	114,4%	104,3%


Analyse ontwikkeling dekkingsgraad

De DG UFR is met 1,2%-punt gestegen naar 115,5%. Het pensioenvermogen daalde met ongeveer € 27 mln. en had een negatief effect van 0,9%-punt op de UFR dekkingsgraad. De swaprente steeg (30-jaars rente bijvoorbeeld met 13 bp) en hierdoor daalde de VPV (op UFR) met ongeveer € 55 mln. met een positief effect op de dekkingsgraad van 2,3%-punt als gevolg. Het effect van de maandinkoop pensioenen en overige effecten was per saldo 0,2%-punt negatief.

De DG MW steeg met 1,8%-punt naar 112,3%. De daling van het pensioenvermogen had een negatief effect van 0,9%-punt. Als gevolg van de gestegen rente daalde de VPV (op MW) met ongeveer € 72 mln. met een positief effect op de dekkingsgraad van 2,8%-punt. Het effect van de maandinkoop pensioenen en overige effecten was per saldo 0,1%-punt.

De beleidsdekkingsgraad (BDG) steeg met 0,5%-punt naar 113,3%. De BDG ligt 1,1%-punt onder de strategische DG VEV van 114,4%.

Verloop Pensioenvermogen

	Totaal pensioenvermogen (PV)		Mutatie PV
	31-8-2017	30-9-2017	september
<i>Bedragen x € 1.000</i>			
Vastrentende waarden (o.a. obligaties)	2.490.711	2.549.668	58.957
Aandelen	716.391	655.372	-61.019
Deposito's/leningen	128.251	128.068	-184
Liquiditeiten/activa/passiva	-21.932	-14.198	7.735
Rentederivaten: Interest Rate Swaps (IRS)	191.936	149.973	-41.964
Inflatederivaten: Inflation Linked Swaps (ILS)	-201.496	-188.579	12.917
Valutaderivaten: FX Forwards	4.341	706	-3.635
	3.308.203	3.281.010	-27.194

Bijzonderheden	Waarde-ontwikkeling beleggingen
*)	
71.565	-12.608
-71.700	10.681
	-184
6.505	1.230
	-41.964
	12.917
	-3.635
6.370	-33.563

Invloed DG MW	Invloed DG UFR
2,0%	2,1%
-2,1%	-2,1%
0,0%	0,0%
0,3%	0,3%
-1,4%	-1,5%
0,4%	0,5%
-0,1%	-0,1%
-0,9%	-0,9%

VPV MW VPV UFR

31-aug	2.992.748	2.894.998
30-sep	2.920.528	2.840.370
Mutatie	72.219-	54.628-

*) 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). Eind september is de beleggingsportefeuille teruggebracht naar strategische wegingen, deze transacties (ongeveer € 71 miljoen) tussen vastrentende waarden en aandelen zijn onder bijzonderheden opgenomen.

Toelichting ontwikkeling beleggingsportefeuille

De maand september toonde weinig vuurwerk op de financiële markten. De meeste beleggers en analisten hielden zich bezig met te bedenken hoe de derde kwartaalcijfers van de beursfondsen uit zouden gaan pakken en wat de Centrale Banken in de VS, Europa, het VK en Japan nog dit jaar zullen doen qua beleidswijzigingen in hun nog immer ruime monetaire beleid. Daarbij verschilt de situatie van regio tot regio. De VS zijn al in 2013 begonnen met het stap voor stap terugschroeven van het sterk simulerende beleid in reactie op de wereldwijde financiële en economische malheur en zijn nu bezig met het verhogen van de officiële korte rente en het afbouwen van de enorme voorraad van opgekochte obligaties op de balans van de Fed. De Bank of England heeft te maken met de donkere wolken van de aanstaande Brexit, zoals een dalende koers van het pond Sterling en een aantrekkende inflatie, terwijl Japan en Europa nu te maken krijgen met de, positieve, impact van de stimulering op de economische groei, maar die vertaalt zich (nog) niet in een aantrekken van de, verwachte en beoogde inflatie.

Aan het rentefront in Europa was men toch niet gerust op een ongewijzigde voortzetting van het ruime beleid door de ECB. Er gingen vooral geluiden op dat het na 1 januari 2018 wel eens snel gedaan zou kunnen zijn met het per maand opkopen door de ECB van € 60 mrd. aan obligaties van allerlei soorten en maten. In reactie daarop werden beleggingen in langlopende obligaties afgebouwd. Dat resulteerde in een stijging van onder andere de 30jaars swaprente, die van grote invloed is op de waardering van de verplichtingen van Nederlandse pensioenfondsen, met zo'n 13 basispunten tot een niveau van 1,6% en waren we terug bij eind juli. De rente op Nederlandse staatsleningen met een looptijd van 10 jaar liep op van 0,49% eind augustus naar 0,55% eind september. Niet schokkend allemaal, maar deze stijging deed wel de waardering van de verplichtingen van het fonds dalen, terwijl de waarderingen van de beleggingen van het fonds in obligaties en renteswaps, die het fonds gebruikt om een deel van het renterisico (dalende rente is negatief voor het fonds) af te dekken, daalden. Aandelen van ontwikkelde markten beleefden een prima maand, met koersstijgingen van veel bedrijven en de diverse beursindices. Aandelen Emerging Markets namen een adempauze na de rally van de afgelopen maanden. Omdat de portefeuille van het pensioenfonds kon profiteren van een aanzienlijke waardestijging in de voorbije maanden van de investeringen in aandelen en vastrentende waarden met een hoger risicoprofiel (bijvoorbeeld High Yield en Emerging Market Debt) werd besloten een deel van die waardestijging te verzilveren door middel van het terugbrengen van de weging van die beleggingen in de Returnportefeuille naar de strategische gewichten. Daarmee viel zo'n € 109 mln. aan beleggingswaarde vrij. Dat bedrag is tijdelijk ondergebracht in de Matchingportefeuille in zeer kort lopende staatsleningen en zal te zijner tijd dienen om de voorgenomen investeringen in 2 vastgoedfondsen mede te bekostigen. Per saldo daalde het pensioenvermogen van het fonds in september met ongeveer 0,8% tot € 3.281 miljoen, dat is inclusief de waardedaling van de derivaten. De portefeuille met alleen de beleggingen in obligaties en aandelen daalde met 0,21% en deed het daarmee iets beter dan de benchmark, die met 0,31% daalde.

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.