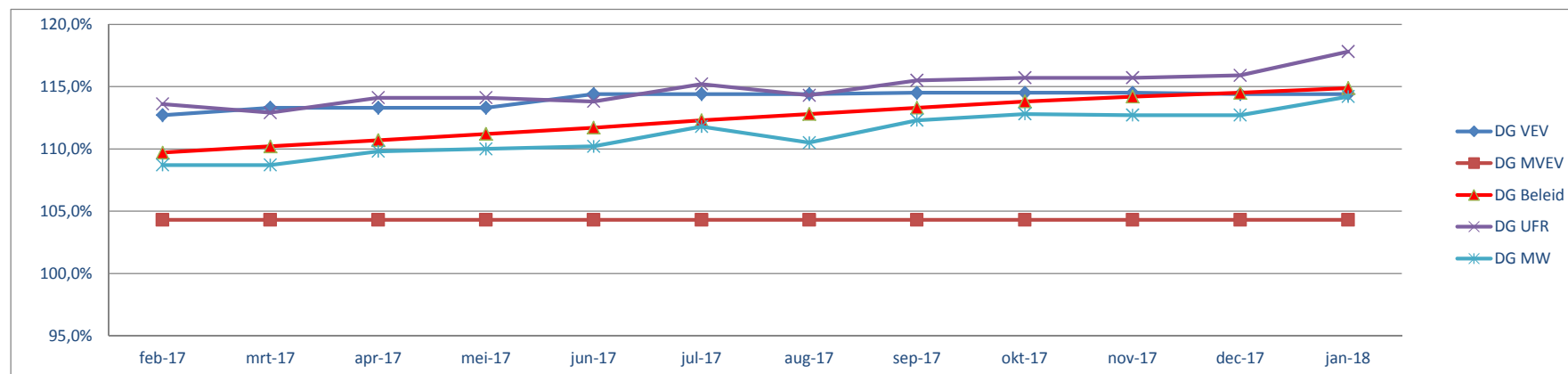


Highlights:

- De 20-jaars swaprente steeg deze maand met 11 bp naar 1,52%, de 30-jaarsswap steeg met 7 bp tot 1,57%. Hierdoor zijn de voorzieningen pensioenverplichtingen op UFR en op marktwaarde gedaald met € 55 mln resp. € 48 mln.
- Het pensioenvermogen (PV) daalde met ongeveer € 11 mln. door m.n. de waardedaling van de vastrentende waarden en de Interest Rate Swaps. De aandelen en vastgoed stegen in waarde. De waarde van Inflation Linked Swaps bleef stabiel omdat de inflatieverwachting niet veranderde. De waarde van de valutaswaps steeg in waarde door de appreciatie van de EUR tov de USD.
- De daling van het pensioenvermogen was minder dan de daling van de VPV (gewaardeerd op UFR) en daarmee steeg de dekkingsgraad op UFR en MW naar resp. 117,8% en 114,2%.
- De beleidsdekkingsgraad steeg naar 114,9% en is daarmee hoger dan de dekkingsgraad van het per 31-12-2017 vastgestelde strategisch vereist eigen vermogen (114,4%). Hiermee is het fonds uit reservetekort. Aan het einde van het eerste kwartaal toetst het fonds of het nog steeds uit reservetekort is.

Datum	DG Beleid	DG UFR	DG MW	DG VEV	DG MVEV
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%
31-12-17	114,5%	115,9%	112,7%	114,4%	104,3%
31-01-18	114,9%	117,8%	114,2%	114,4%	104,3%



Analyse ontwikkeling dekkingsgraad

De DG UFR is met 1,9%-punt gestegen naar 117,8%. Het pensioenvermogen daalde met ongeveer € 11 mln. en had een negatief effect van 0,4%-punt op de UFR dekkingsgraad. De swaprente steeg (30-jaars rente bijvoorbeeld met 7 bp) en hierdoor daalde de VPV (op UFR) met ongeveer € 55 mln. met een positief effect op de dekkingsgraad van 2,4%-punt als gevolg. Het effect van de maandinkoop pensioenen en overige effecten was per saldo 0,1%-punt negatief. De DG MW steeg met 1,5%-punt naar 114,2%. De daling van het pensioenvermogen had een negatief effect van 0,4%-punt. Als gevolg van de gestegen rente daalde de VPV (op MW) met ongeveer € 48 mln. met een positief effect op de dekkingsgraad van 1,9%-punt. Het effect van de maandinkoop pensioenen en overige effecten was nihil. De beleidsdekkingsgraad (BDG) steeg met 0,4%-punt naar 114,9%. De BDG ligt inmiddels boven het niveau van de strategische DG VEV van 114,4% in februari 2018 per 31-12-2017 vastgesteld. Hiermee is het fonds uit reservetekort geraakt. Eind van dit kwartaal wordt getoetst of dit nog steeds het geval is.

Verloop Pensioenvermogen

Bedragen x € 1.000

Vastrentende waarden (o.a. obligaties)	2.478.845	2.538.642	59.797
Aandelen	686.276	703.907	17.631
Vastgoed	45.000	46.146	1.146
Deposito's/leningen	131.909	130.757	-1.152
Liquiditeiten/activa/passiva	8.756	-66.205	-74.960
Rentederivaten: Interest Rate Swaps (IRS)	152.920	135.336	-17.584
Inflatederivaten: Inflation Linked Swaps (ILS)	-129.797	-129.065	732
Valutaderivaten: FX Forwards	2.645	5.775	3.130
	3.376.555	3.365.293	-11.261

	Totaal pensioenvermogen (PV)		Mutatie PV
	31-12-2017	31-1-2018	januari
	2.478.845	2.538.642	59.797
	686.276	703.907	17.631
	45.000	46.146	1.146
	131.909	130.757	-1.152
	8.756	-66.205	-74.960
	152.920	135.336	-17.584
	-129.797	-129.065	732
	2.645	5.775	3.130
	3.376.555	3.365.293	-11.261

Bijzonderheden	Waarde-ontwikkeling beleggingen
*)	
74.000	-14.203
	17.631
	1.146
	-1.152
-74.000	-960
	-17.584
	732
	3.130
0	-11.261

Invloed DG MW	Invloed DG UFR
2,0%	2,1%
0,6%	0,6%
0,0%	0,0%
-2,5%	-2,6%
-0,6%	-0,6%
0,0%	0,0%
0,1%	0,1%
-0,4%	-0,4%

VPV MW VPV UFR

31-dec	2.995.514	2.912.329
31-jan	2.947.766	2.857.613
Mutatie	47.748-	54.716-

*) In januari is de volledige jaarpremie, met aftrek van de benodigde uitkeringen in januari, ter hoogte van € 74 miljoen belegd in vastrentende waarden.

Toelichting ontwikkeling beleggingsportefeuille

De maand januari 2018 was voor de meeste beleggers er een om blijmoedig tegemoet te treden. Qua economische vooruitzichten waren het nagenoeg louter en alleen positieve berichten die de boventoon voerden. Na het verrassend positieve jaar 2017 voor de meeste beleggingen met een hoger risicoprofiel, zoals aandelen, commercieel vastgoed en High Yield en Emerging Market Debt en een alleszins meevallende ontwikkeling van rente en inflatie, zou 2018 ook wel eens een weinig volatiel, beperkt, maar gestaag renderend jaar kunnen worden. Zeker nu de angsten op het gebied van geopolitieke conflicten, Brexit, euro en verkiezingen aanmerkelijk minder hun schaduwen over de financiële markten wierpen dan in de meer recente jaren hiervoor. En gedurende het grootste deel van de maand werd dit bewaarheid: De rente toonde geen grote fluctuaties en de aandelenbeurzen behielden hun positieve momentum, met voor diverse beurzen nieuwe recordstanden, zoals in de VS, of het bereiken van niveaus van vóór de kredietcrisis, zoals in Nederland en Duitsland. De Duitse beursindex, de "DAX" steeg in januari van een stand van 12.970 punten eind december 2017 naar 13.203; De "AEX" ging van 547 punten naar 561,5 punten. En in de VS? Eind december 2017 stond de "DOW" op 24.746 punten en tikte op 30 januari de recordstand van 26.439 punten aan, om vervolgens de dag erna met zo'n 362 punten te duikelen naar 26.076 punten. Wat was er gebeurd waardoor het zo positieve sentiment ineens omsloeg? De groeicijfers van de VS (en de meeste Europese landen en ondertussen ook Emerging Markets) waren allemaal positief, maar ineens leek het erop alsof vanuit de eind januari gerapporteerde stijging van de gemiddelde lonen in de VS een onverwacht sterke stijging van de inflatie te verwachten zou zijn. Paniek alom, niet alleen op de aandelenmarkten, maar ook op de obligatiemarkten (immers stijgende inflatie leidt – op termijn- tot stijgende rente) en bij de vastgoedinvesteringen (hogere rente tast het rendement aan). De tik bij de aandelen kwam in Europa pas in februari, maar bij de rente kregen alle regio's hun deel van de onzekerheid nog mee. Per saldo steeg de rente op 30 jarige swaps met zo'n 7 basispunten naar een niveau van 1,57%. De rente op tienjarige staatsleningen van Nederland steeg met een aanzienlijk grotere stap: + 21 basispunten naar 0,7%. Deze rentesprong moet ook gezien worden tegen de achtergrond van de wijzigingen in het beleid van de Centrale Banken, met de Amerikaanse Fed voorop, door middel van het verhogen van de zogenaamde Fed fund rate gedurende 2018 met waarschijnlijk 3 stappen van elk 0,25-0,5%-punt en het afbouwen van de enorme voorraad aan obligaties, zoals aangekocht in de OE-periode. Europa en Japan zijn nog niet zo ver, maar ook daar nemen de geluiden over een minder riant verruimend monetair beleid toe. In de beleggingsportefeuille van het fonds werd in januari de ontvangen pensioenpremie (€ 74 mln.) belegd. Dit geschiedde geheel in de Matchingportefeuille, omdat de Returnportefeuille een overweging toonde ten opzichte van de strategische weging. Per saldo beliep het totale pensioenvermogen op 31 januari 2018 € 3.365 miljoen. Het beleggingsresultaat over het totale vermogen was 0,26% negatief en over het mandaat (portefeuille zonder derivatenportefeuille) 0,14% negatief. Deze lichte daling kwam geheel voor rekening van de Matchingportefeuille (- 1,1%) en de waardedaling van de derivaten waarmee het fonds een deel van haar renterisico afdekt. De Returnportefeuille perse er nog een plus uit van bijna 1,8%. Op het moment van schrijven van dit bericht heeft de maand februari aanvankelijk een sterk negatief beeld getoond, maar aan het eind van de maand lijkt de rust weergekeerd op de markten, met weer licht stijgende aandelenkoersen en een terugval in de rente. Het fonds houdt vast aan haar robuuste risicoafdekkings- en beleggingsbeleid, zoals dat door het bestuur onlangs voor de komende jaren weer geactualiseerd is vastgesteld. Met dat beleid worden grote risico's zoveel mogelijk beperkt, terwijl winstkansen niet onbenut zullen blijven.

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.