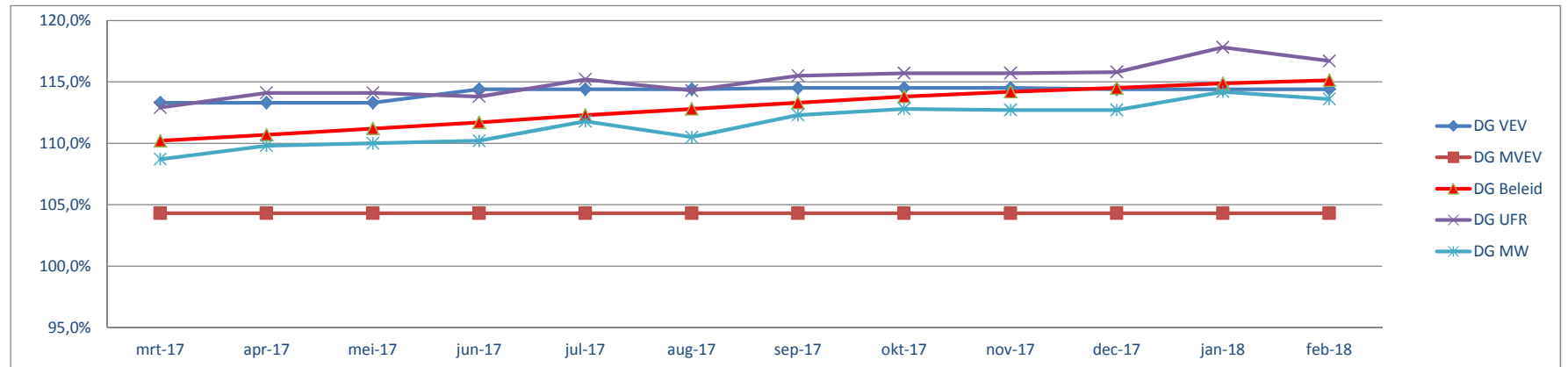


Highlights:

- De 20-jaars swaprente steeg in januari met 7 bp naar 1,62%, de 30-jaarsswap steeg met 2 bp tot 1,63% (bron: DNB zonder UFR). Hierdoor zijn de voorzieningen pensioenverplichtingen op UFR en op marktwaarde gedaald met € 9 mln resp. € 23 mln.
- Het pensioenvermogen (PV) daalde met ongeveer € 44 mln. door de waardedaling (door de gestegen rente) van de Vastrentende Waarde en de Interest Rate Swaps. De Aandelen kende een mindere beursmaand en noteerden een verlies. De Inflation Linked Swaps bleef nagenoeg stabiel omdat de inflatieverwachting niet veel veranderde en de valutaswaps daalde in waarde door de depreciatie van de EUR tov de USD.
- De daling van het pensioenvermogen was groter dan de daling van de VPV en daarmee daalde de dekking op UFR en MW naar resp. 116,7% en 113,6%.
- De beleidsdekkingsteeg naar 115,1% en is daarmee hoger dan de dekkingsteeg van het per 31-12-2017 vastgestelde strategisch vereist eigen vermogen (114,4%). Hiermee is het fonds uit reservetekort.

Datum	DG Beleid	DG UFR	DG MW	DG VEV	DG MVEV
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%	115,8%	112,7%	114,4%	104,3%
31-01-18	114,9%	117,8%	114,2%	114,4%	104,3%
28-02-18	115,1%	116,7%	113,6%	114,4%	104,3%


Analyse ontwikkeling dekkingsteeg

De DG UFR is met 1,1%-punt gedaald naar 116,7%. Het pensioenvermogen daalde met ongeveer € 44 mln. en had een negatief effect van 1,5%-punt op de UFR dekkingsteeg. De swaprente steeg (30-jaars rente bijvoorbeeld met 2 bp) en hierdoor daalde de VPV (op UFR) met ongeveer € 9 mln. met een positief effect op de dekkingsteeg van 0,5%-punt als gevolg. Het effect van de maandinkoop pensioenen en overige effecten was per saldo 0,1%-punt negatief.

De DG MW daalde met 0,6%-punt naar 113,6%. De daling van het pensioenvermogen had een negatief effect van 1,5%-punt. Als gevolg van de gestegen rente daalde de VPV (op MW) met ongeveer € 23 mln. met een positief effect op de dekkingsteeg van 1,0%-punt. Het effect van de maandinkoop pensioenen en overige effecten was per saldo 0,1%-punt negatief.

De beleidsdekkingsteeg (BDG) steeg met 0,2%-punt naar 115,1%. De BDG ligt boven het niveau van de strategische DG VEV van 114,4% (per 31-12-2017 vastgesteld) waarmee het fonds uit reservetekort is geraakt.

Verloop Pensioenvermogen

	Totaal pensioenvermogen (PV)		Mutatie PV
	31-1-2018	28-2-2018	februari
<i>Bedragen x € 1.000</i>			
Vastrentende waarden (o.a. obligaties)	2.538.642	2.551.066	12.424
Aandelen	703.907	688.811	-15.096
Vastgoed	46.146	46.369	223
Deposito's/leningen	130.757	95.013	-35.744
Liquiditeiten/activa/passiva	-66.205	-61.490	4.715
Rentederivaten: Interest Rate Swaps (IRS)	135.336	111.611	-23.726
Inflatiederivaten: Inflation Linked Swaps (ILS)	-129.065	-110.110	18.955
Valutaderivaten: FX Forwards	5.775	473	-5.302
	3.365.293	3.321.742	-43.552

Bijzonderheden	Waarde-ontwikkeling beleggingen
*)	
25.877	-13.453
	-15.096
	223
-35.000	-744
6.127	-1.412
-9.935	-13.791
19.058	-103
	-5.302
6.127	-49.679

Invloed DG MW	Invloed DG UFR
0,4%	0,4%
-0,5%	-0,5%
0,0%	0,0%
-1,2%	-1,3%
0,2%	0,2%
-0,8%	-0,8%
0,6%	0,7%
-0,2%	-0,2%
-1,5%	-1,5%

VPV MW VPV UFR

31-jan	2.947.054	2.855.908
28-feb	2.923.957	2.846.463
Mutatie	23.097-	9.445-

*) Liquiditeiten/activa/passiva: overige passiva loopt elke maand met € 6,1 mln. terug (een bate) i.v.m. het feit dat er één maand onverdiende premie 'gerealiseerd' is. € 6,1 mln. = 1/12 * € 73,5 mln. (jaarpremie).

In februari heeft een aflossing van een onderhandse lening plaatsgevonden a € 35 miljoen en is herbelegd in Fixed Income actief (vastrentende waarden).

In februari is begonnen met de afbouw van de inflatieafdekking (a € 19 miljoen), gefinancierd uit verkoop swaps a € 9,9 miljoen en voor een overige deel uit het Money Market fund (vast rentende waarden).

Toelichting ontwikkeling beleggingsportefeuille

De maand februari bracht de nodige kilheid met zich mee. Niet alleen qua weersomstandigheden, maar ook op de financiële markten woei er bij tijd en wijle een ijzige wind die de koersen deed bevriezen en in een later stadium zelfs deed afbrokkelen. Bij de beleggingen in aandelen kregen de beleggers het zwaar te verduren, in februari toonden de Europese aandelen een daling van 3,9%, gevolgd door de regio's Noord-Amerika en Emerging Markets met een koersdaling van gemiddeld 2,6%. De regio Pacific hield de voeten nog enigszins warm met een vlak koersverloop. Omdat de maand januari behoorlijk positief was verlopen voor aandelenbeleggingen resteerde er voor de diverse regio's nog wel een plusje indien de performance gemeten werd over de eerste 2 maanden van 2018, behalve voor Europese aandelen, daar bleef het YTD resultaat steken op - 2,3%. De wereldindex toonde over die periode een resultaat van -0,6%. De investeringen van het pensioenfonds in aandelen rendeerden in die periode met + 0,37% nog net positief, met de grootste plus voor de beleggingen in aandelen EM: + 1,64% en de grootste daling voor Europese aandelen: - 2,22%. Deze minder goede gang van zaken was niet het gevolg van tegenvallende bedrijfsresultaten, die waren over het algemeen goed, maar veeleer de resultante van de bij beleggers snel en ingrijpend gerezen twijfel of de economie het hoge groeitempo wel zou kunnen volhouden, nu er toch meer en meer tekenen kwamen die wezen op een afnemende winstgevendheid en was men vooral bevreesd voor het oplopen van de rente. Dat laatste zou dan vooral het gevolg zijn van een aantrekkelijke verwachte inflatie en het minder ver open zetten van de geldkraan door de Centrale banken in Europa en Japan en het zelfs meer en meer temperen van de monetaire stimulans door de Centrale Banken van de VS en China. Zo maakte de recent benoemde voorzitter van de Fed, Jerome Powell, er geen geheim van dat de Centrale Bank van de VS in de loop van 2018 niet zuinig zou zijn met renteverhogingen en het afbouwen van de voorraad aan opgekochte obligaties indien de stand van de economie daar aanleiding toe zou geven. Dat soort geluiden kwamen nog niet uit de mond van Mario Draghi, de President van de ECB, maar ook zijn taal werd als "zuinigjes" ervaren. Waren aandelen minder geliefd, ook obligaties raakten enigszins uit de gratie. Zo liep de rente op tienjarige Duitse staatsleningen vanaf eind december 2017 tot medio februari 2018 tamelijk fors op van 0,43% naar 0,8%. Maar toen er berichten doorsijpelden die wezen op een afzwakking van de economische groei bleven de aandelen uit de gratie, maar werden de Bonds weer gekocht en eindigde de Duitse rente op een niveau van 0,66%. De 30-jaars Europese swaprente toonde ook een stijging en hield die vast tot aan het einde van de maand. De portefeuille van het pensioenfonds kwam qua beleggingsresultaten niet ongeschonden door de maand heen. De daling van de aandelenkoersen en de stijging van de rente werkten negatief uit op de waardering van de beleggingen van het fonds, alsmede op die van de derivaten die het fonds aanhoudt om een gedeelte van het rente- en het inflatierisico af te dekken. Met betrekking tot deze laatste categorie kan vermeld worden dat het bestuur in februari opdracht heeft gegeven om de aanwezige inflatierisicoafdekking conform het nieuwe strategische beleid van het fonds in fasen af te bouwen. Per saldo scoorde de totale portefeuille van het fonds een maandresultaat van -1% en een resultaat van - 1,27% over de eerste 2 maanden. Het mandaat (de beleggingen zonder de derivaten) behaalde een maandresultaat van -0,68% en een tweemaandsresultaat van -0,82%. Gelet op de bovengeschetste ontwikkelingen is de kans groot dat de markten voorlopig nerveus zullen blijven en weinig animo zullen tonen om de weg naar boven weer in te slaan. Dat kan weer gebeuren zodra er meer zekerheid is gekomen over het beleid van de Centrale Banken en het daarmee samenhangende verloop van de rente en inflatie. De portefeuille van het fonds is bestand tegen een stootje en kan anderzijds ook profiteren zodra de zon weer gaat schijnen op de financiële markten.

Definities en bepalingen dekkingsteegen

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

Beleidsdekkingsteeg (BDG): Deze dekkingsteeg 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 dekkingsteeg geeft aan in hoeverre de pensioenverplichtingen kunnen worden nagekomen. De toezichhouder (DNB) verplicht pensioenfondsen om hun beleidsdekkingsteeg 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 rechtentabel 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.