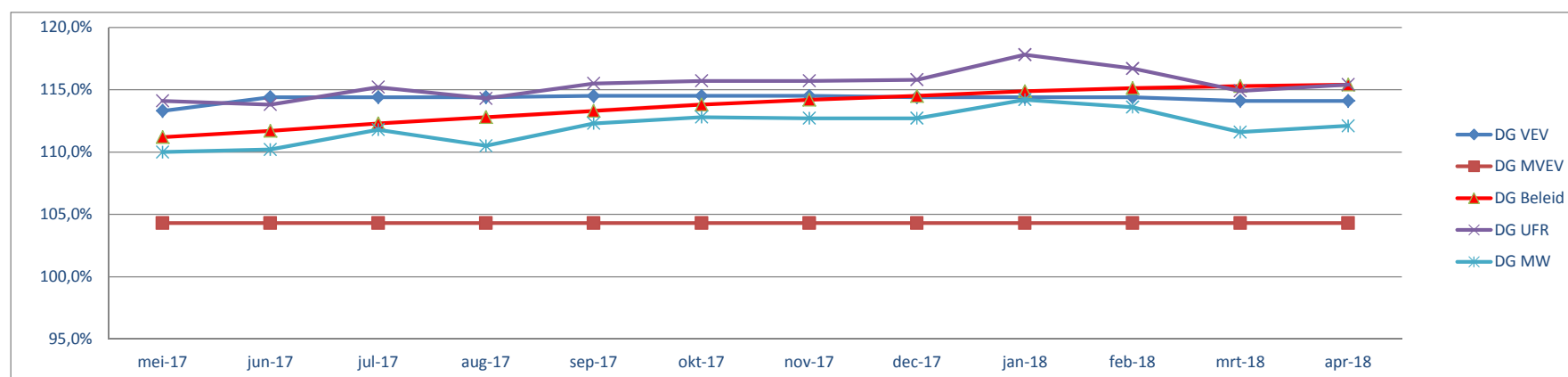


Highlights:

- De 20-jaars swaprente steeg met ongeveer 4 bp naar 1,51%, de 30-jaarsswap steeg met 3 bp tot 1,55% (bron: DNB zonder UFR). Hierdoor zijn de voorzieningen pensioenverplichtingen op UFR en op marktwaarde gedaald met € 17 mln resp. € 19 mln.
- Het pensioenvermogen (PV) daalde met ruim € 4 mln. door de waardedaling (door de gestegen rente) van de Vastrentende Waarde en de Interest Rate Swaps. De Aandelen kende een stabiele beursmaand en noteerden een winst. De Inflation Linked Swaps daalde ivm gedaalde inflatieverwachting en de valutaswaps daalde in waarde door de depreciatie van de EUR tov de USD.
- De daling van het pensioenvermogen was minder dan de daling van de VPV en daarmee steeg de dekkingsgraad op UFR en MW naar resp. 115,4% en 112,1%.
- De beleidsdekkingsgraad steeg naar 115,4% en is daarmee 1,3%-punt hoger dan de dekkingsgraad van het per 31-3-2018 vastgestelde strategisch vereist eigen vermogen (114,1%).

Datum	DG Beleid	DG UFR	DG MW	DG VEV	DG MVEV
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%
31-03-18	115,3%	114,9%	111,6%	114,1%	104,3%
30-04-18	115,4%	115,4%	112,1%	114,1%	104,3%



Analyse ontwikkeling dekkingsgraad

De DG UFR is met 0,5%-punt gestegen naar 115,4%. Het pensioenvermogen daalde met ruim € 4 mln. en had een negatief effect van 0,1%-punt op de UFR dekkingsgraad. De swaprente steeg (30-jaars rente bijvoorbeeld met 4 bp) en hierdoor daalde de VPV (op UFR) met ongeveer € 17 mln. met een positief effect op de dekkingsgraad van 0,8%-punt als gevolg. Het effect van de maandinkoop pensioenen en overige effecten was per saldo 0,2%-punt negatief.

De DG MW steeg met 0,5%-punt naar 112,1%. De stijging van het pensioenvermogen had een negatief effect van 0,1%-punt. Als gevolg van de gestegen rente daalde de VPV (op MW) met ongeveer € 19 mln. met een positief effect op de dekkingsgraad van 0,8%-punt. Het effect van de maandinkoop pensioenen en overige effecten was per saldo 0,2%-punt negatief.

De beleidsdekkingsgraad (BDG) steeg met 0,1%-punt naar 115,4%. De BDG ligt boven het niveau van de strategische DG VEV van 114,1% (per 31-3-2018 vastgesteld).

Verloop Pensioenvermogen

Bedragen x € 1.000

Vastrentende waarden (o.a. obligaties)	2.547.072	2.471.251	-75.821
Aandelen	668.841	683.511	14.670
Vastgoed	95.754	95.498	-256
Deposito's/leningen	97.630	97.096	-534
Liquiditeiten/activa/passiva	-88.732	-37.424	51.308
Rentederivaten: Interest Rate Swaps (IRS)	148.256	117.423	-30.833
Inflatederivaten: Inflation Linked Swaps (ILS)	-117.842	-78.715	39.127
Valutaderivaten: FX Forwards	-238	-2.214	-1.975
Totaal	3.350.740	3.346.427	-4.313

Totaal pensioenvermogen (PV)	Mutatie PV	
31-3-2018	30-4-2018	april
2.547.072	2.471.251	-75.821
668.841	683.511	14.670
95.754	95.498	-256
97.630	97.096	-534
-88.732	-37.424	51.308
148.256	117.423	-30.833
-117.842	-78.715	39.127
-238	-2.214	-1.975
3.350.740	3.346.427	-4.313

Bijzonderheden	Waarde-ontwikkeling beleggingen
*)	*)
-60.540	-15.281
	14.670
	-256
	-534
47.036	4.272
-17.507	-13.326
37.137	1.990
	-1.975
6.127	-10.440

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

VPV MW VPV UFR

31-mrt	3.003.759	2.917.255
30-apr	2.984.484	2.900.649
Mutatie	19.275-	16.606-

*) 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). Daarnaast zijn in april de liquiditeiten aangevuld (+€ 41 miljoen) n.a.v. de aankoop van vastgoed CBRE (in totaal dus € 47 mln.). Dit is gefinancierd vanuit de VRW. Daarnaast is in april de inflatieafdekking verder teruggebracht conform bestuursbesluit (€ -37 miljoen). N.a.v. deze afbouw is de renteafdekking bijgestuurd met een inkomende kasstroom van € 17,5 miljoen tot gevolg ten gunste van VRW (MMF).

Toelichting ontwikkeling beleggingsportefeuille

"Maart roert zijn staart en april doet wat hij wil" luidt het gezegde. In de rapportage over de maand maart maakten wij gewag van de turbulentie op de financiële markten, zowel qua rente, als qua aandelenkoersen ten gevolge van vooral de dreigende handelsconflicten tussen de grote economische machtsblokken, met de VS en China voorop en Europa als volger aan de zijlijn. Die onrust leidde tot een "risk of" sentiment onder beleggers: Verkopen van meer risicovolle beleggingen, zoals aandelen en obligaties met een hoger risicoprofiel en kopen van obligaties van veilige landen, zoals Duitsland. In april kwamen de markten overall tot inkeer, de handelsperikelen leken mee te gaan vallen en ondertussen werden er macro-economische cijfers gepubliceerd die wezen op een gematigde voortzetting van de wereldwijde economische expansie, aangevuld met overwegend meevallende tot goede bedrijfsresultaten over het eerste kwartaal 2018. Van een echt "risk on" sentiment was niet echt sprake, maar per saldo kwamen aandelen weer meer in de gratie en dat gold ook de investeringen in meer risicovolle obligaties, geholpen door meevallende inflatiecijfers van de grootste landen. De relatieve rust vertaalde zich in een licht oplopen van de Europese 30 jaars swaprente met zo'n 3 basispunten naar 1,55%, de tienjaarsrente op staatsleningen van Duitsland en Nederland accelereerde sneller naar niveaus van respectievelijk 0,58% en 0,69%, waardoor de "yieldcurve" verder afvlakte (het verschil tussen lange en korte rente werd geringer). Een ontwikkeling die een negatieve invloed had op de waardering van de beleggingen van het fonds in obligaties en in hogere mate op de waardering van de rentederivaten, die het fonds gebruikt om een deel van het risico op lagere rente af te dekken. Spiegelbeeld daarvan was het dalen van de waardering van de Verplichtingen van het fonds. In april toonden zich in de toonaangevende VS wel 2 fenomenen die de aandacht trokken van analisten en beleggers: Een US dollar die terrein begon te winnen op de euro en andere sleutelvaluta en een stijging van de rente op Amerikaanse staatsleningen, waarbij die voor tienjarige leningen richting het niveau van 3% bewoog (zie het grote verschil met de Duitse rente). Deze bewegingen, naast een stijgende olieprijs ten gevolge van vooral de ontwikkelingen in productielanden Iran (conflict met de regering Trump) en Venezuela (economische crisis en presidentsverkiezingen), hadden een overwegend negatieve invloed op de waardering van vooral beleggingen in de categorie Emerging Market Debt, daar vielen soms harde klappen. Per saldo behaalde de totale portefeuille over april een licht negatief resultaat van -0,14%, met een daling van de Matchingportefeuille van -0,45% en een plus voor de Returnportefeuille van +1,12%. In die portefeuille behaalden aandelen een plus van +2,21%, terwijl de beleggingen in EMD daalden met -1,45%. Het resultaat over de eerste vier maanden van 2018 voor de totale portefeuille kwam uit op -0,58% met een stand van het pensioenvermogen van € 3.346 miljoen.

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.