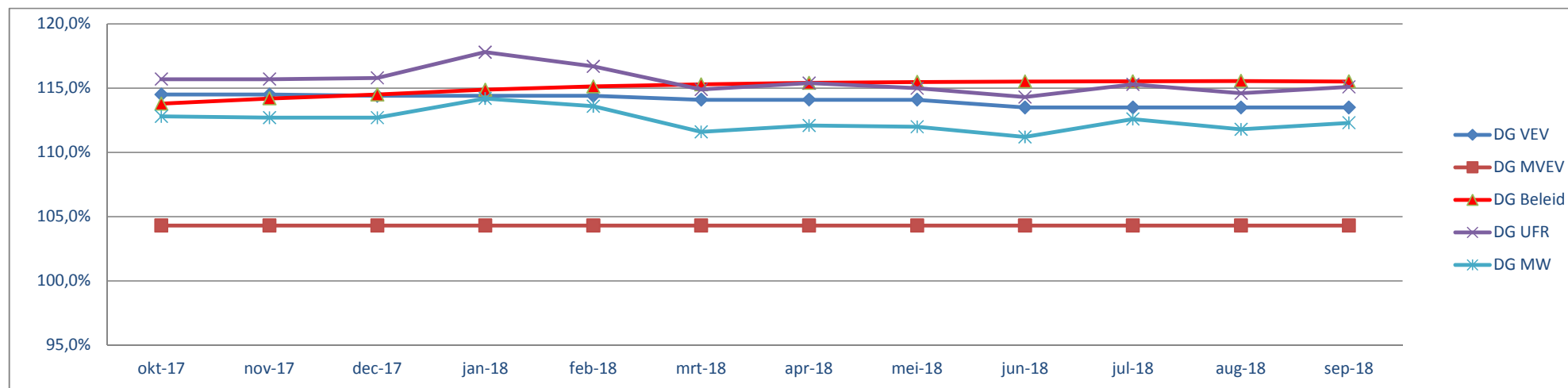


**Highlights:**

- De 20-jaars swaprente steeg met ongeveer 6 bp naar 1,51%, de 30-jaarsswap steeg met 6 bp tot 1,58% (bron: DNB). De voorziening pensioenverplichtingen (VPV) op UFR en op marktwaarde daalden met € 32 mln. resp. € 35 mln.
- Het pensioenvermogen (PV) daalde met ongeveer € 23 mln.
- De daling van het pensioenvermogen was minder dan de daling van de VPV waardoor de dekkingsgraad op UFR en MW steeg naar resp. 115,1% en 112,3%.
- De beleidsdekkingsgraad daalde met 0,1%-punt naar 115,5% en ligt daarmee 2,0%-punt hoger dan de dekkingsgraad van het per 30-6-2018 vastgestelde strategisch vereist eigen vermogen (VEV) ter hoogte van 113,5%.

Datum	DG Beleid	DG UFR	DG MW	DG VEV	DG MVEV
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%
31-05-18	115,5%	115,0%	112,0%	114,1%	104,3%
30-06-18	115,5%	114,3%	111,2%	113,5%	104,3%
31-07-18	115,5%	115,3%	112,6%	113,5%	104,3%
31-08-18	115,6%	114,6%	111,8%	113,5%	104,3%
30-09-18	115,5%	115,1%	112,3%	113,5%	104,3%



**Analyse ontwikkeling dekkingsgraad**

De DG UFR is met 0,5%-punt gestegen naar 115,1%. Het PV daalde met € 23 mln. en had een negatief effect op de UFR dekkingsgraad van 0,8%-punt. De swaprente steeg (20-jaars rente bijvoorbeeld met 6 bp) waardoor de VPV daalde (op UFR) met ruim € 32 mln. met een positief effect op de dekkingsgraad van 1,4%-punt als gevolg. Het effect van de maandinkoop pensioenen en overige effecten was per saldo 0,1%-punt negatief.

De DG MW steeg met 0,5%-punt naar 112,3%. De daling van het PV had een negatief effect op de dekkingsgraad van 0,8%-punt. Als gevolg van de gedaalde rente steeg de VPV (op MW) met ongeveer € 35 mln. met een positief effect op de dekkingsgraad van 1,4%-punt. Het effect van de maandinkoop pensioenen en overige effecten was per saldo 0,1%-punt negatief.

De beleidsdekkingsgraad (BDG) daalde met 0,1%-punt naar 115,5% (maand september 2017 met relatief hoge DG UFR 115,5% valt uit het 12-maandsgemiddelde). De BDG ligt boven het niveau van de strategische DG VEV van 113,5% (per 30-6-2018 vastgesteld).

**Verloop Pensioenvermogen**

Bedragen x € 1.000

Vastrentende waarden (o.a. obligaties)  
Aandelen  
Vastgoed  
Deposito's/leningen  
Liquiditeiten/activa/passiva  
Rentederivaten: Interest Rate Swaps (IRS)  
Valutaderivaten: FX Forwards

	Totaal pensioenvermogen (PV)		Mutatie PV
	31-8-2018	30-9-2018	september
Vastrentende waarden (o.a. obligaties)	2.437.845	2.417.029	-20.817
Aandelen	690.121	691.506	1.385
Vastgoed	126.910	163.999	37.089
Deposito's/leningen	96.850	96.372	-477
Liquiditeiten/activa/passiva	-39.714	-59.685	-19.971
Rentederivaten: Interest Rate Swaps (IRS)	68.253	47.159	-21.094
Valutaderivaten: FX Forwards	211	1.120	909
<b>Totaal</b>	<b>3.380.478</b>	<b>3.357.501</b>	<b>-22.976</b>

Bijzonderheden	Waarde-ontwikkeling beleggingen
*)	
-14.800	-6.017
	1.385
36.400	689
-15.473	-4.498
	-21.094
	909
<b>Totaal</b>	<b>-29.103</b>

VPV MW      VPV UFR

31-aug	3.024.081	2.950.452
30-sep	2.989.560	2.918.150
Mutatie	34.521-	32.302-

**Bijzonderheden:**

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).  
Er heeft een capital call plaatsgevonden van het CBRE vastgoedfonds a € 36,4 miljoen, dit is tijdelijk gefinancierd vanuit liquiditeiten.  
Daarnaast zijn de liquiditeiten aangezuiverd voor de capital call van eind augustus inzake Encore + a € 14,8 mln. vanuit Money Market Fund (VRW). Per saldo dus € 15,5 mln. (6,1+14,7-36,4) onttrokken uit liquiditeiten in september.

**Toelichting ontwikkeling beleggingsportefeuille**

September gaat door het leven als de eerste herfstmaand. Normaliter betekent dat kortere dagen en vooral vallend blad, regenbuien en de eerste koele dagen. Dit jaar bleef echter de zomer onverstoort aan het bewind met volop zonneschijn en warmte. Zo uitbundig uitten de financiële markten zich niet, maar per saldo was maand nummer 9 van 2018 een tamelijk kalme maand. Al was de start ervan wel onstuimig met zorgen aangaande de uitdijende handelsoorlog tussen de VS en China, de impact van de stijgende korte en lange rente in de VS, die onder andere ook de financiële posities van landen als Turkije en Argentinië negatief raakte en de begrotingsescapades in operaland Italië. Om de "doos van Pandora" compleet te maken bleef ook het "Brexit-spook" de markten beroeren.

De aandelenmarkten toonden een mixed beeld, op wereldschaal plusten de beurzen 0,7% in euro's, met aardige plussen voor de "Developed Markets" en een deze keer bescheiden minscore voor aandelen Emerging Markets van 0,4%. De rente op 30 jarige euro swaps toonde in september een stijging van zo'n 6 basispunten van 1,52% eind augustus naar 1,58% eind september. Eind december 2017 beliep dit rentetype nog 1,50%. De rente op tienjarige Nederlandse staatsleningen maakte een grotere sprong en steeg met 13 basispunten naar een niveau van 0,58%. Die appreciatie van de rente leidde tot een daling van de waardering van de pensioenverplichtingen van het fonds, maar anderzijds tot een waardevermindering van de beleggingen in obligaties en de waardering van de renteswaps waarmee het fonds een deel van het renterisico afdekt. De min op dit deel van de balans van het fonds werd ten dele gecompenseerd door een positieve ontwikkeling bij de waarderingen van de beleggingen in aandelen, vastgoed en obligaties met een hoger risicoprofiel (High Yield, Emerging Market debt, bank loans). Deze categorieën toonden bescheiden plussen in de portefeuille van respectievelijk 0,21%, 0,52% en 0,92%. Alles bij elkaar genomen daalde de totale waarde van het pensioenvermogen met bijna 0,7% over de maand september naar € 3.357,5 miljoen, met een min voor de Matchingportefeuille van 0,73% en een plus voor de Returnportefeuille van 0,44%. Kijkend naar de periode januari – september 2018 toonde de totale portefeuille een daling van 0,24%, met scores voor de Matching- en de Returnportefeuilles van respectievelijk – 0,08% en – 0,11%, het overige verlies kwam vooral voort uit een waardedaling van de rentederivaten. Qua vooruitzichten met betrekking tot het vierde kwartaal van dit jaar blijft het beeld erg ongewis, met enerzijds nog steeds een behoorlijke economische groei en lage rentestanden, maar anderzijds de impact van de bovengenoemde bedreigingen en de kans dat, in navolging van de Amerikaanse Centrale Bank, ook de Centrale Banken van Europa, het VK en Japan hun zeer ruimhartige monetaire beleid in de loop van 2019 in fases verder gaan verkrappen. Zo heeft de ECB al eerder laten weten het opkoopprogramma van obligaties in december 2018 te zullen beëindigen, maar laat een verhoging van de beleidsrente door de ECB nog op zich wachten tot waarschijnlijk na de zomerperiode.

**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 rechertabel 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.