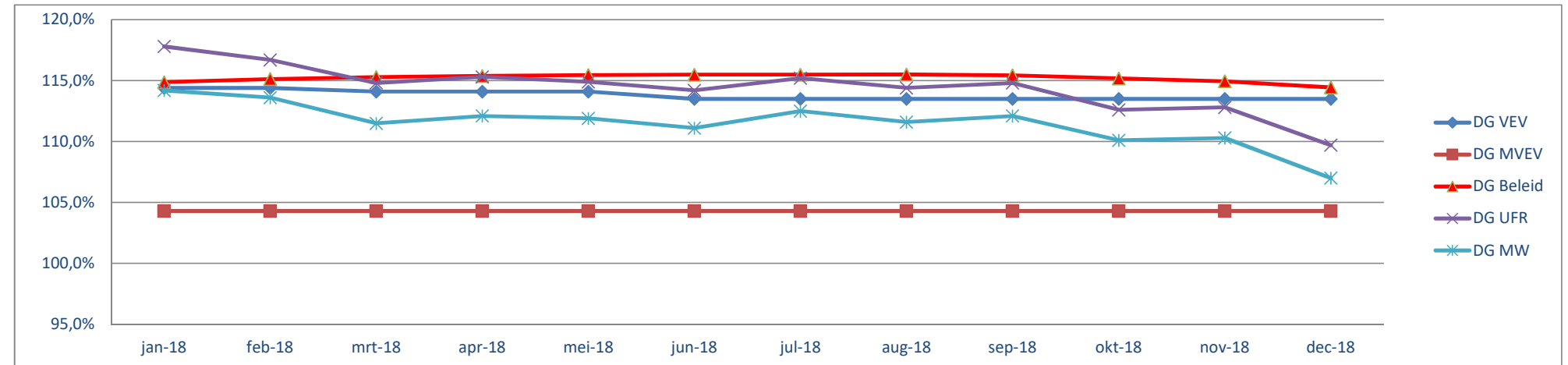


Highlights:

- De 20-jaars swaprente daalde met ongeveer 9 bp naar 1,36%, de 30-jaarswap daalde met 9 bp tot 1,41% (bron: DNB). De voorziening pensioenverplichtingen (VPV) op UFR en op marktwaarde stegen met € 76 mln. resp. € 86 mln. (incl. indexatie per ult 2018/primo 2019).
- Het pensioenvermogen (PV) daalde met ongeveer € 6,5 mln. De daling van de waarde van de aandelen werd voor een belangrijk deel gecompenseerd door de waardestijging van de rentederivaten.
- Omdat het pensioenvermogen daalde én de VPV steeg, daalde de dekkingsgraad op UFR en MW sterk naar resp. 109,7% en 107,0%.
- De beleidsdekkingsgraad daalde met 0,5%-punt naar 114,4% en ligt daarmee 0,9%-punt hoger dan de dekkingsgraad van het per 30-9-2018 vastgestelde strategisch vereist eigen vermogen (VEV) ter hoogte van 113,5%. Bij een continuering van de huidige lage rentestanden zal PFSR in februari of maart 2019 in een reservetekortsituatie terecht gaan komen.

Datum	DG Beleid	DG UFR	DG MW	DG VEV	DG MVEV
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%	114,8%	111,5%	114,1%	104,3%
30-04-18	115,4%	115,3%	112,1%	114,1%	104,3%
31-05-18	115,5%	114,9%	111,9%	114,1%	104,3%
30-06-18	115,5%	114,2%	111,1%	113,5%	104,3%
31-07-18	115,5%	115,2%	112,5%	113,5%	104,3%
31-08-18	115,5%	114,4%	111,6%	113,5%	104,3%
30-09-18	115,4%	114,8%	112,1%	113,5%	104,3%
31-10-18	115,2%	112,6%	110,1%	113,5%	104,3%
30-11-18	114,9%	112,8%	110,3%	113,5%	104,3%
31-12-18	114,4%	109,7%	107,0%	113,5%	104,3%



* In december zijn de kasstromen 2018 met terugwerkende kracht aangepast n.a.v. een correctie op de risicopremies en overgangsbepalingen (± € 6 mln.) met 0,2% -punt negatief effect op de dekkingsgraad.

Analyse ontwikkeling dekkingsgraad

De DG UFR is met 3,1%-punt gedaald naar 109,7%. Het PV daalde met € 6,5 mln. en had een negatief effect op de UFR dekkingsgraad van 0,2%-punt. De VPV nam met € 76 mln. toe ten opzichte van november als gevolg van de daling van de swaprente (20-jaars rente bijvoorbeeld met 9 bp) met 1,9% punt negatief effect en de toegekende indexatie per ultimo 2018 (0,9% punt negatief dekkingsgraad). Het effect van de maandinkoop pensioenen en overige effecten was per saldo 0,1%-punt negatief. De DG MW daalde met 3,3%-punt naar 107,0%. De daling van het PV had een negatief effect op de dekkingsgraad van 0,2%-punt. Als gevolg van de gedaalde rente en de indexatieverplichting steeg de VPV (op MW) met ongeveer € 86 mln. De dalende rente had een negatief effect op de dekkingsgraad van 2,1%-punt en de indexatieverplichting 0,9%-punt. Het effect van de maandinkoop pensioenen en overige effecten was per saldo 0,1%-punt negatief. De beleidsdekkingsgraad (BDG) daalde met 0,5%-punt naar 114,4%. De BDG ligt nog boven het niveau van de strategische DG VEV van 113,5% (per 30-9-2018 vastgesteld) maar zal bij deze renteniveau's naar verwachting in februari of maart 2019 leiden tot een reservetekort.

Verloop Pensioenvermogen

Bedragen x € 1.000

Vastrentende waarden (o.a. obligaties)	2.360.569	2.357.206	-3.363
Aandelen	668.091	629.272	-38.819
Vastgoed	165.196	165.760	564
Deposito's/leningen	97.871	99.005	1.134
Liquiditeiten/activa/passiva	-8.857	-1.892	6.965
Rentederivaten: Interest Rate Swaps (IRS)	74.042	100.833	26.791
Valutaderivaten: FX Forwards	-1.803	-1.625	178
Totaal	3.355.109	3.348.558	-6.551

	Totaal pensioenvermogen (PV)		Mutatie PV
	30-11-2018	31-12-2018	december
30-nov	3.043.089	2.974.995	
31-dec	3.129.252	3.051.221	
Mutatie	86.162	76.226	

Bijzonderheden	Waardeontwikkeling beleggingen	
	30-nov	31-dec
*)	-3.363	-38.819
	564	1.134
6.127	838	26.791
	178	178
6.127	-12.678	

VPV MW VPV UFR

30-nov	3.043.089	2.974.995
31-dec	3.129.252	3.051.221
Mutatie	86.162	76.226

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).

Toelichting ontwikkeling beleggingsportefeuille

"Stille nacht, Heilige nacht" is een veel gezongen lied tijdens de Kerstvieringen. Kerstavond 2018 zal echter allesbehalve de geschiedenisboeken in gaan als "stil". Toonden de financiële markten gedurende de gehele maand december al een wispelturig beeld, met eerst nog een korte opleving op de aandelenmarkten vanwege de hoop op een handelsakkoord tussen de VS en China, maar die hoop sloeg richting de jaar ultimo al snel om in toenemende zorgen over: De impact van een voortduren van het handelsdispuut, afnemende economische groei wereldwijd, dalende winstcijfers van bedrijven, de toenemende kans op een "hard Brexit", de impact van een minder verruimd beleid van de Centrale Banken, inclusief renteverhogingen in de VS door de Fed, dalende koers van de USD en tot slot toonde de olieprijs een aanzienlijke daling, hetgeen wel prettig is voor de consument, maar niet voor alle olie gerelateerde ondernemingen en olieproducerende landen. De beurzen in de VS duikelden op 24 december met procenten tegelijk, de dagen daarna gevolgd door alle aandelenbeurzen. Beleggers realiseerden zich onder de kerstboom dat de vooruitzichten voor 2019 wel eens veel te rooskleurig zouden kunnen zijn ingeschat. En wat doet een belegger in hectische omstandigheden? Dan verkoop je beleggingen met een hoger risico, zoals aandelen en (bedrijfs-)obligaties met een hoger risicoprofiel. En je koopt nauwelijks renderende, maar wel super veilig geachte beleggingen, met Duitse staatsleningen voorop. Zo sloot de laatste maand van 2018 "risk off" af in mineurstemming. De gevolgen voor de standen van rente en aandelenkoersen waren dramatisch. De 30-jaars euroswaprente toonde in het laatste kwartaal van 2018 een daling van 1,50%-punt naar een niveau van 1,41%-punt. Aan het eind van 2017 was die rente 1,50%. De rente op tienjarige Nederlandse staatsleningen sloot 2018 af op een stand van 0,38%, tegen 0,44% eind november. Eind 2017 was die rente 0,49%. Hoezo rentestijging? De door het fonds toegepaste hoge mate van renterisicoafdekking (70%) door middel van obligaties en renteswaps wist de negatieve impact van de gedaalde rente nog flink te matigen. Bij de aandelenbeleggingen werd de daling gedurende december wel getemperd door onze ruime spreiding hiervan, maar de portefeuille van het fonds toonde voor aandelen een resultaat van -5,8%, exclusief winst op onze afdekking van het dollarrisico. Omdat de Matchingportefeuille en de rentederivaten zich positief ontwikkelden, kon de neergang in de Returnportefeuille worden opgevangen en sloot de totale portefeuille de maand december af met een min van slechts -0,17%. Indien gekeken wordt naar het gehele jaar 2018 was de performance van de totale portefeuille -0,52% (2017: +1,7%). De Matchingportefeuille pluste 1,55%. De Returnportefeuille daalde met 6,15%, waarvan aandelen -8,26% en de categorie obligaties met een hoger risicoprofiel -5,92%. Uitsluitend de categorie vastgoed beleggingen hield de voeten droog met een jaarresultaat van +7,68%. Geen resultaten om het jaar met een tevreden gevoel af te sluiten, maar gelet op de sterk negatieve omgeving, grote onzekerheden en wispelturigheid op de markten, mag de performance nog als "meevallend" gekenmerkt worden. Het fonds houdt vast aan haar robuuste balansrisicomanagement- en gespreide beleggingsbeleid en zal 2019 uitwijzen of er sprake zal zijn van een herstel van de markten en de beleggingsresultaten. Hopelijk wordt Kerst 2019 een vredige.

Definitie 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.

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.