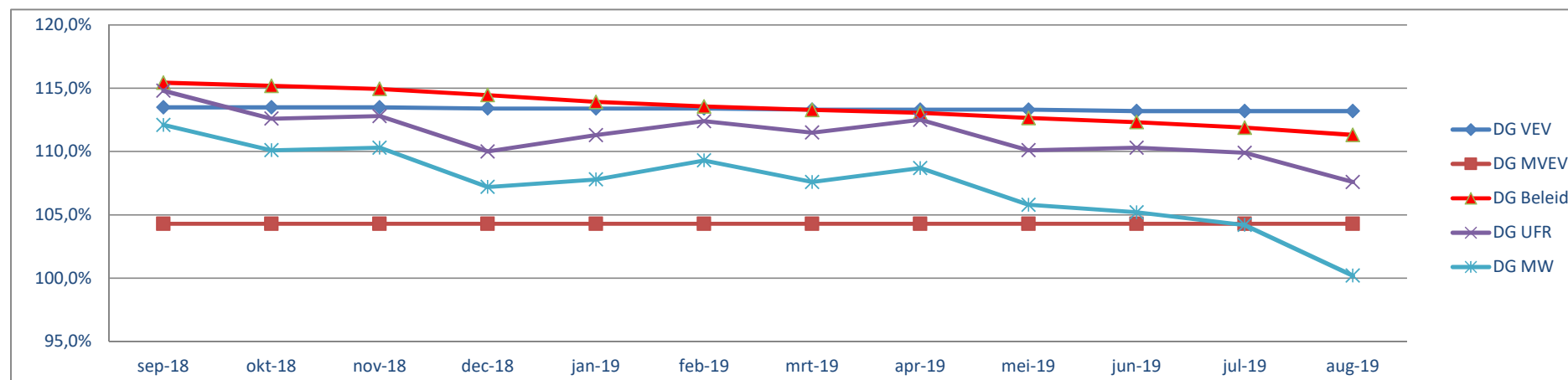


Highlights:

- De 20-jaars swaprente daalde met 42 bp naar 0,05%, de 30-jaarsswap daalde met 44 bp tot 0,10% (bron: DNB). De voorziening pensioenverplichtingen (VPV) op UFR en op marktwaarde stegen met circa € 275 mln. resp. € 365 mln.
- Het pensioenvermogen (PV) steeg met circa € 213 mln. De rentederivaten en vastrentende waarden lieten vanwege de forse rentedaling een behoorlijke waardestijging zien. De aandelen lieten in augustus een waardedaling zien. De waardestijging van het pensioenvermogen was kleiner dan de gestegen pensioenverplichtingen op UFR en MW.
- De dekkingsgraad op UFR daalde naar 107,6%, de dekkingsgraad op MW daalde naar 100,2%.
- De beleidsdekkingsgraad daalde met 0,6%-punt naar 111,3%. De strategische VEV per 30-6-2019 (vastgesteld in augustus) is 113,2%. Het pensioenfonds heeft een reservetekort per 30-06-2019 en dit is gemeld bij DNB. Er is inmiddels een herstelplan opgesteld.

Datum	DG Beleid	DG UFR	DG MW	DG VEV	DG MVEV
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	114,5%	110,0%	107,2%	113,4%	104,3%
31-01-19	113,9%	111,3%	107,8%	113,4%	104,3%
28-02-19	113,6%	112,4%	109,3%	113,4%	104,3%
31-03-19	113,3%	111,5%	107,6%	113,3%	104,3%
30-04-19	113,1%	112,5%	108,7%	113,3%	104,3%
31-05-19	112,7%	110,1%	105,8%	113,3%	104,3%
30-06-19	112,3%	110,3%	105,2%	113,2%	104,3%
31-07-19	111,9%	109,9%	104,2%	113,2%	104,3%
31-08-19	111,3%	107,6%	100,2%	113,2%	104,3%


Analyse ontwikkeling dekkingsgraad

De DG UFR is met 2,3%-punt gedaald naar 107,6%. Het PV steeg met ruim € 213 mln. en had een positief effect op de UFR dekkingsgraad van 5,8%-punt. De VPV nam met circa € 275 mln. toe als gevolg van de forse daling van de swaprente (20-jaars rente bijvoorbeeld met 42 bp) met 8,2%-punt negatief effect. Overige effecten waren per saldo 0,1%-punt positief.

De DG MW daalde met 4,0%-punt naar 100,2%. De stijging van het PV had een positief effect op de dekkingsgraad van 5,4%-punt. Als gevolg van de gedaalde rente steeg de VPV (op MW) met circa € 365 mln. De dalende rente had een negatief effect op de dekkingsgraad van 9,6%-punt. De overige effecten waren per saldo 0,2%-punt positief.

De beleidsdekkingsgraad (BDG) daalde met 0,6%-punt naar 111,3%. De strategische VEV, per 30-6-2019 vastgesteld op 113,2%, ligt 1,9% boven de BDG, het pensioenfonds heeft per 30-06-2019 formeel een reservetekort.

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
	31-7-2019	31-8-2019	augustus
2.557.926	2.652.987	95.061	
769.783	751.159	-18.623	
169.571	170.486	916	
114.463	121.014	6.551	
43.334	-26.021	-69.355	
276.501	478.296	201.796	
-1.253	-4.136	-2.883	
3.930.324	4.143.786	213.462	

Bijzonderheden	Waarde-ontwikkeling beleggingen	
	*)	
79.000	16.061	-18.623
	916	6.551
-72.980	3.625	201.796
	-2.883	
6.020	207.442	

	VPV MW	VPV UFR
31-jul	3.771.038	3.575.103
31-aug	4.135.778	3.849.634
Mutatie	364.740	274.531
Ontwikkeling PV t.o.v. TV UFR in augustus:		5,8%
Ontwikkeling TV UFR in augustus:		8,2%

Bijzonderheden:

Liquiditeiten/activa/passiva: de jaarpremie (€ 72 mln.) is eind augustus nog voor 4/12 deel onverdiend, is dit gecrediteerd (€ -24 mln.) onder overige passiva. Elke maand loopt overige passiva terug met € 6,0 mln. Per saldo met onderstaande (-€ 73 mln.).

In verband met de verder dalende rente, is wederom de marktwaardetrigger van de overlayportefeuille afgegaan. De marktwaarde van de Overlay portefeuille is groter dan de conform het beleggingsmandaat toegestane 5%. Hiertoe is de marktwaarde van de overlayportefeuille met € 79 mln. afgebouwd en belegd in het Money Market Fund (VRW). Ultimo juli was dit nog financieel administratief verantwoord onder liquiditeiten.

Toelichting ontwikkeling beleggingsportefeuille

In het commentaar over de ontwikkelingen op de financiële markten met betrekking tot juli maakten we al gewag van de hernieuwde daling van de rente en het feit dat die beweging ook in augustus voortgang vond. Na de vestiging van hittestructuur in de maand juli, was het nu de beurt aan de rente om recordniveaus te bereiken, maar dan wel aan de negatieve zijde van het pallet. In augustus was er sprake van een ware "melt down" van de rente, vergelijkbaar met een forse crash op de aandelenbeurzen. Negatieve rentes waren al eerder aan de orde in 2016, maar dit fenomeen keerde in de loop van 2019 in volle hevigheid terug, met de standen van augustus als, voorlopig, dieptepunt. De 30jaars euro swaprente tuimelde van een niveau van 0,54% eind juli naar een schamele 0,10% op 30 augustus. Tussentijds werd een laagterecord van 0,03% aangetikt. De rente op 10jarige Nederlandse staatsleningen daalde in dezelfde periode van -0,31% naar -0,56%, de Duitse equivalent sloot augustus af op -0,70 en zelfs op 30-jarige leningen moest de investeerder genoegen nemen met een negatief rendement: -0,18%. Alsof beleggers dachten dat de wereldeconomie in een heuse recessie terecht zou komen en dat Centrale Banken "all over the world" alleen nog maar zouden overgaan tot het verlagen van de beleidsrentes en het ook op andere wijze monetair stimuleren van de economie. Koot en Bie noemden dat in de jaren 70 en 80 "doemdenken". Ons fonds kon de sterk negatieve invloed van de lage rente op de waardering van de verplichtingen nog redelijk goed weerstaan, dankzij de renterisicoafdekking door middel van obligatie- en hypotheekbeleggingen en renteswaps (ultimo augustus was de afdekking 66,8%). De lage rente ten spijt konden aandelen zich niet onttrekken aan de sombere vooruitzichten met betrekking tot de toekomstige groei van de economie en daarmee de bedrijfsresultaten. Gedurende augustus daalden de aandelenkoersen aanzienlijk, om aan het eind van de maand weer wat op te veren. Per saldo daalde de werelandaandelenindex met 1%. Beleggingen in vastgoed hielden goed stand. Een inzakkende economie is een minfactor, maar de lage rente is juist een plusfactor. De beleggingsportefeuille van het fonds werd geraakt door de gedaalde aandelenkoersen, maar anderzijds leidde de rentedaling tot een aanzienlijke stijging van de waardering van de renteswaps en de vastrentende beleggingen. Per saldo bereikte het pensioenvermogen een "all time high" van € 4.144 miljoen. Met een maandresultaat van +5,4% voor het totale vermogen inclusief Overlay en +2,3% voor het Mandaat. Over de eerste 8 maanden werd een performance van maar liefst +23,4% behaald. Ondanks deze uitstekende resultaten moest het fonds qua dekkingsgraden toch een flinke veer laten, daarvoor was de rentedaling (bij een gedeeltelijk openstaand rentemismatchrisico), ongeacht de looptijden, te heftig.

Definities en bepalingen dekkingsgraden

Pensioenvermogen (PV): 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.