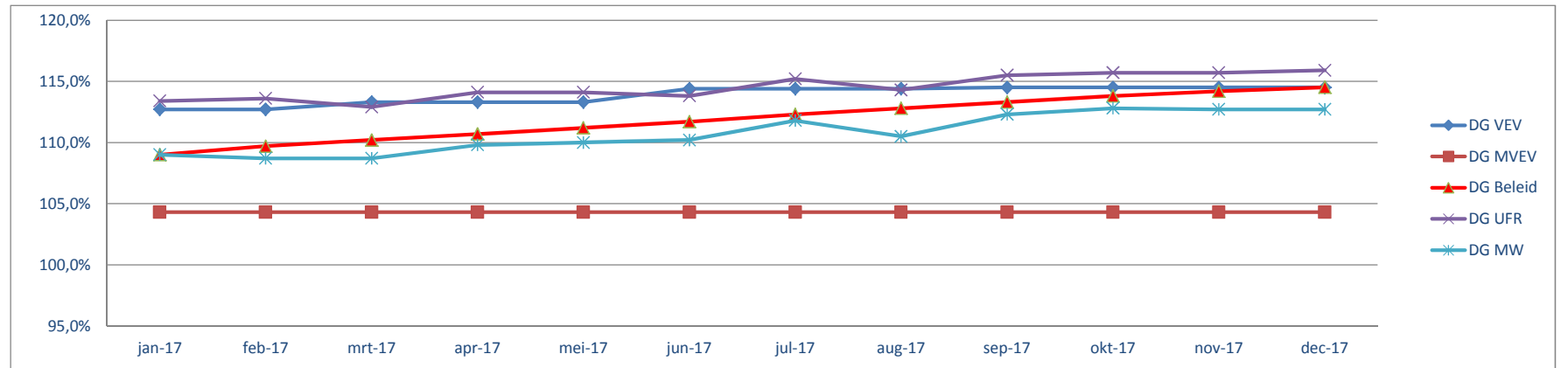


**Highlights:**

- De 20 -jaars swaprente daalde in december met 1 bp naar 1,41%, de 30-jaarsswap daalde met 2 bp tot 1,50%. Hierdoor zijn de voorzieningen pensioenverplichtingen op UFR en op marktwaarde licht toegenomen met ongeveer € 13 mln resp. € 18 mln.
- Het pensioenvermogen (PV) steeg met ongeveer € 22 mln. door m.n. de waardestijging van de Aandelen (1,79% maand performance), de Interest Rate Swaps en de Inflation Linked Swaps (door de gedaalde rente resp. de gestegen inflatieverwachting van 3bp. De vastrentende waarde daalde in waarde, met name de VRW actief portefeuille).
- De stijging van het pensioenvermogen was hoger dan de stijging van de VPV (gewaardeerd op UFR) en daarmee steeg de dekkingsgraad op UFR naar 115,9%. De DG op MW bleef gelijk op 112,7%.
- De beleidsdekkingsgraad steeg naar 114,5% en is gelijk aan de dekkingsgraad van het per 30-09-2017 vastgestelde strategisch vereist eigen vermogen (114,5%). In februari wordt de strategische VEV opnieuw vastgesteld. Op dat moment kan worden vastgesteld of het fonds uit reservetekortsituatie is gekomen.

Datum	DG Beleid	DG UFR	DG MW	DG VEV	DG MVEV
31-01-17	109,0%	113,4%	109,0%	112,7%	104,3%
28-02-17	109,7%	113,6%	108,7%	112,7%	104,3%
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%	115,9%	112,7%	114,5%	104,3%


**Analyse ontwikkeling dekkingsgraad**

De DG UFR is met 0,2%-punt gestegen naar 115,9%. Het pensioenvermogen steeg met ongeveer € 22 mln. en had een positief effect van 0,8%-punt op de UFR dekkingsgraad. De swaprente daalde (30-jaars rente bijvoorbeeld met 2 bp) en hierdoor steeg de VPV (op UFR) met ongeveer € 13 mln. met een negatief effect op de dekkingsgraad van 0,3%-punt als gevolg. Het effect van de maandinkoop pensioenen en overige effecten was per saldo 0,2%-punt negatief.

De DG MW bleef gelijk op het niveau van 112,7%. De stijging van het pensioenvermogen had een positief effect van 0,7%-punt. Als gevolg van de gedaalde rente steeg de VPV (op MW) met ongeveer € 18 mln. met een negatief effect op de dekkingsgraad van 0,4%-punt. Het effect van de maandinkoop pensioenen en overige effecten was per saldo 0,3%-punt negatief.

De beleidsdekkingsgraad (BDG) steeg met 0,3%-punt naar 114,5%. De BDG ligt op het niveau van de strategische DG VEV van 114,5%. Deze moet per 31-12-2017 nog worden vastgesteld o.b.v. de laatste informatie. Dit wordt medio februari vastgesteld. Dan wordt ook bepaald of het fonds uit reservetekort is.

**Verloop Pensioenvermogen**

	Totaal pensioenvermogen (PV)		Mutatie PV
	30-11-2017	31-12-2017	december
<i>Bedragen x € 1.000</i>			
Vastrentende waarden (o.a. obligaties)	2.541.646	2.478.845	-62.801
Aandelen	674.032	686.276	12.244
Vastgoed	45.000	45.000	0
Deposito's/leningen	131.610	131.909	299
Liquiditeiten/activa/passiva	-48.857	8.756	57.613
Rentederivaten: Interest Rate Swaps (IRS)	144.733	152.920	8.187
Inflatederivaten: Inflation Linked Swaps (ILS)	-134.463	-129.797	4.666
Valutaderivaten: FX Forwards	683	2.645	1.962
	3.354.385	3.376.555	22.170

Bijzonderheden	Waarde-ontwikkeling beleggingen
*)	
-50.500	-12.301
	12.244
	0
	299
46.000	11.613
	8.187
	4.666
	1.962
-4.500	26.670

Invloed DG MW	Invloed DG UFR
-2,1%	-2,2%
0,4%	0,4%
0,0%	0,0%
1,9%	2,0%
0,3%	0,3%
0,2%	0,2%
0,1%	0,1%
0,7%	0,8%

**VPV MW VPV UFR**

30-nov	2.977.632	2.899.004
31-dec	2.995.514	2.912.329
Mutatie	17.882	13.325

\*) Liquiditeiten/activa/passiva: overige passiva loopt elke maand met € 6,5 mln. terug (een bate) i.v.m. het feit dat er één maand onverdiende premie 'gerealiseerd' is. € 6,5 mln. = 1/12 \* € 78 mln. (jaarpremie). Daarnaast is in december cash aangezuiverd van de VRW sovereign n.a.v. de funding van de capital call van real estate fonds (Aviva Encore+ Fund) ter hoogte van € 45 miljoen en € 5,5 miljoen aan overige VRW beleggingen. Per saldo € 46 miljoen (45 +/- 6,5 +/- 5,5) aan transacties van de liquiditeiten/activa/passiva in december.

**Toelichting ontwikkeling beleggingsportefeuille**

De maand december staat ook wel bekend als "de feest-, of cadeaumaand". Op de financiële markten werden er weinig cadeaus uitgedeeld, het jaar 2017 eindigde voor de rentestanden en het verloop van de koersen voor aandelen conform het beeld van bijna alle andere elf maanden van het jaar: Weinig opzienbarende ontwikkelingen, weinig grote bewegingen te bespeuren, integendeel, de volatiliteit op de beurzen was heel stabiel op historisch gezien lage niveaus. Aan het begin van het jaar werd nog uitgegaan van enig vuurwerk naar aanleiding van de plannen van de net aangetreden President Trump, maar dat kwam er eigenlijk nooit van, al bleef het vuurtje van stimulansen voor de economie op basis van investeringen in infrastructuur en belastingverlagingen wel doorsudderen. Tijdens de laatste jaren van de omvangrijke financiële crisis (2007 – 2017) werd veelvuldig uitgegaan van een zogenaamd "doormodderscenario". Een scenario waarbij de economisch groei onder het lange termijn groeipad blijft, met eveneens gematigde standen voor de rente en de inflatie en weinig animo op de beurzen om grootscheeps te gaan beleggen. Het jaar 2017 leek zo'n jaar te worden, maar werd het niet. De groeicijfers van alle belangrijke economieën ter wereld toonden zwarte cijfers, die veelal hoger lagen dan het langjarig gemiddelde voor die regio's. Dit positieve beeld keerde vooral terug op de aandelenmarkten, de meeste indices keerden terug naar de niveaus van voor de crisis, zoals in Europa, of gingen daar zelfs ruim overheen, zoals in de VS. De meeste vaart toonden de beleggingen in aandelen Emerging Markets met een jaarresultaat van ruim 20%, tegen een plus van bijna 7% voor aandelen wereldwijd. Daarmee kan 2017 een "cadeaajaar" genoemd worden. De meevallende bedrijfsresultaten en de toegenomen overname- en fusieactiviteiten zullen hier debet aan zijn geweest. Maar een andere belangrijke factor was de gedurende het jaar laag gebleven rente, die beleggers op zoek deed gaan naar hoger renderende investeringen. Die lage rente was de resultante van onder andere een nog immer laag blijvende inflatie en inflatieverwachting en het stimulerende, ruime monetaire beleid van de Centrale Banken. Weliswaar verhoogde de Fed in de VS de beleidsrente in 3 stappen naar een range van 1,25% - 1,50% en kondigde ze ook aan haar "voorraad" aan opgekochte obligaties te gaan afbouwen, maar de ECB en de Bank of Japan kwamen daar nog niet aan toe en lieten zij de kraan ruim open staan. Pas aan het einde van het jaar lieten deze banken doorschemeren hun ruime monetaire politiek in de loop van 2018 te gaan evalueren en mogelijk te gaan aanpassen. Dat laatste deed de rente een beetje opveren in december voor zover het kortere looptijden betrof, zo steeg de 10-jarige rente op Nederlandse staatsleningen met circa 3 basispunten naar een niveau van 0,49%; eind 2016 was deze rente: 0,37%. De voor het fonds belangrijke 30jaars swaprente daalde in december marginaal met ongeveer 2 basispunten naar 1,50%, eind december 2016 beliep deze nog 1,24%. Per saldo was er dus sprake van een bescheiden stijging van de rente, die positief uitpakte voor de waardering van de verplichtingen van het fonds, maar negatief voor de waarderingen van de vastrentende beleggingen en de rentederivaten die het fonds gebruikt om een deel van het renterisico af te dekken. Qua inflatie was er gedurende het jaar nog geen opgaande lijn te bespeuren. Belangrijkste ontwikkeling voor het fonds was hier het in november verlagen van de inflatierisicoafdekking met 5%-punt naar een niveau van 15%.

Voor de portefeuille van het pensioenfonds werd het qua resultaat een gematigd positief jaar: Het totaal generaal steeg met 1,73%. Zonder de invloed van de rente- en de inflatiederivaten was het resultaat + 4,28%. De Matchingportefeuille pluste 0,6%, de Returnportefeuille deed zijn naam eer aan met een stijging van 11,5%, met voor de categorie aandelen een plus van 14,9% en voor de categorie vastrentende waarden met een hoger risicoprofiel + 5,3%. De best presterende belegging in 2017 voor het fonds was de categorie aandelen EM met een performance van + 21,2%. Het pensioenvermogen (beleggingen inclusief overige activa en overige schulden) steeg in 2017 naar € 3,376 miljard.

**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 toezichthouder (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. strategische beleggingsmix (DG VEV, zijnde het MVEV plus risicobuffers) en het Minimum Vereist Eigen Vermogen (MVEV) op.