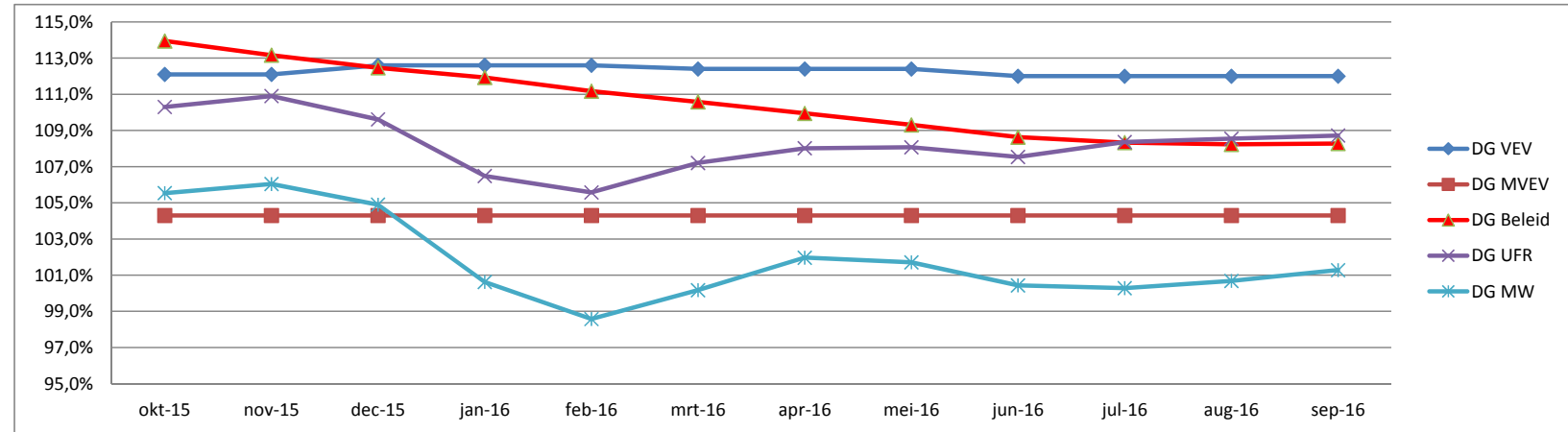


Dekkingsgraad 30 september 2016

Highlights:

- De rente op het lange eind van de curve is met ongeveer 3 bp gestegen. Door deze rentebeweging nam de technische voorziening o.b.v. MW in september af, net als in augustus. De technische voorziening o.b.v. UFR nam licht toe. Dit kwam omdat de 10-jaars gemiddelde van de 20 jaars forwardrente is gedaald (UFR op het lange eind daalde van 3,0% naar 2,9%). Dit effect was groter dan de stijging van de lange rente in september.
- Het pensioenvermogen (PV) steeg met € 11 mln. De waarde van het belegd vermogen veranderde niet veel, de Interest Rate Swaps daalde in waarde a.g.v. de lichte rentestijging en de Inflation Linked Swaps en Aandelen namen in waarde toe.
- Aangezien het pensioenvermogen meer in waarde toenam dan de voorziening pensioenverplichtingen gewaardeerd tegen UFR, is de UFR dekkingsgraad licht gestegen. De dekkingsgraad op MW steeg meer dan de DG UFR omdat de technische voorzieningen gewaardeerd tegen marktrente meer in waarde daalde dan de voorziening pensioenverplichtingen gewaardeerd tegen UFR.
- De beleidsdekkingsgraad steeg met 0,1%-punt (na maandenlange daling) en bedraagt nu 108,3% en ligt 3,7% onder de dekkingsgraad van het vereist eigen vermogen en 4,0% boven het minimum vereist eigen vermogen.

Datum	Beleids DG	DG	DG MW	DG	DG
	UFR	UFR		VEV	MVEV
31-10-15	113,9%	110,3%	105,5%	112,1%	104,3%
30-11-15	113,2%	110,9%	106,0%	112,1%	104,3%
31-12-15	112,5%	109,6%	104,9%	112,6%	104,3%
31-01-16	111,9%	106,5%	100,6%	112,6%	104,3%
29-02-16	111,2%	105,6%	98,6%	112,6%	104,3%
31-03-16	110,6%	107,2%	100,2%	112,4%	104,3%
30-04-16	109,9%	108,0%	102,0%	112,4%	104,3%
31-05-16	109,3%	108,1%	101,7%	112,4%	104,3%
30-06-16	108,6%	107,5%	100,4%	112,0%	104,3%
31-07-16	108,3%	108,4%	100,3%	112,0%	104,3%
31-08-16	108,2%	108,5%	100,7%	112,0%	104,3%
30-09-16	108,3%	108,7%	101,3%	112,0%	104,3%



Analyse ontwikkeling Dekkingsgraad 30 september 2016

De DG UFR is met 0,2% dekkingsgraadpunt gestegen naar 108,7% (was 108,5%). Het pensioenvermogen steeg met € 11 mln. en had een positief effect van 0,3%-punt op de UFR dekkingsgraad. De bijstelling van de UFR op het lange eind van 3,0% naar 2,9% zorgde voor een stijging van de technische voorziening op UFR, de stijging van de 30 jaars rente met ongeveer 3 bp zorgde voor een lichte daling van de technische voorziening op UFR. Per saldo was het effect van de rente 0,2%-dekkingsgraadpunt negatief. Overige effecten waren per saldo 0,1%-punt positief. De DG MW is met 0,6%-punt gestegen van 100,7% naar 101,3%. De stijging van het pensioenvermogen had een positief effect van 0,3% dekkingsgraadpunt. De stijging van de marktrente zorgde voor een daling van de technische voorziening met een positief effect van 0,5% dekkingsgraadpunt. Overige effecten waren 0,2%-punt negatief.

De beleidsdekkingsgraad (BDG) steeg voor het eerst sinds maanden met 0,1%-punt van 108,2% naar 108,3%. De BDG ligt nu 3,7% onder de per 30-06-2016 opnieuw vastgestelde DG VEV van 112,0%.

Verloop Pensioenvermogen

	Totaal pensioenvermogen		Mutatie PV
	31-8-2016	30-9-2016	september
Bedragen x € 1.000			
VRW	2.388.426	2.360.464	-27.962
Aandelen	698.971	700.698	1.727
Deposito's/leningen	127.481	127.322	-159
Liquiditeiten/activa/passiva	-14.479	-2.912	11.567
Option-OTC	4.897	4.204	-693
IRS en swaptions	531.016	515.811	-15.205
ILS	-325.432	-284.289	41.143
FX Forwards	-252	329	581
	3.410.628	3.421.628	11.000

bijzonderheden *)	Waardeontwikkeling beleggingen
-28.000	38
	1.727
	-159
7.115	4.452
	-693
	-15.205
28.000	13.143
	581
7.115	3.884

Invloed DG MW	Invloed DG UFR
-0,8%	-0,9%
0,1%	0,1%
0,0%	0,0%
0,3%	0,4%
0,0%	0,0%
-0,4%	-0,5%
1,2%	1,3%
0,0%	0,0%
0,3%	0,3%

	Tech. Voorz. MW	Tech. Voorz. UFR
31-aug	3.387.605	3.142.074
30-sep	3.378.337	3.147.258
Mutatie	9.268-	5.184

*) Overige passiva loopt elke maand met € 7,1 mln. terug (een bate) i.v.m. het feit dat er één maand 'onverdiende' premie 'gerealiseerd' is. In september zijn transacties uitgevoerd om de inflatieafdekking bijsturing verder vorm te geven. De waarde van deze nieuwe ILS zijn EUR 28 miljoen meer waard. Deze bijsturing is gefinancierd uit het Money Market Fund (valt onder VRW) voor ca. EUR 28 miljoen.

Toelichting ontwikkeling beleggingsportefeuille

Schreven wij in de rapportage over de maand augustus over een mooie nazomer met relatief veel kalme op de financiële markten, dan kunnen we dat voor september eigenlijk herhalen. Althans, als we naar de begin- en de eindscores voor rente en aandelenkoersen van die maand kijken. Tussentijds was er wel het nodige aan de hand met soms felle correcties op de aandelenbeurzen, maar die werden telkens gevolgd door een hersteld vertrouwen en een daarmee gepaard gaand koersherstel. Ook de rente toonde de nodige fluctuaties gedurende de maand, waarbij zelfs de eerder gescoorde records qua negatieve rentes werden geëvenaard, of zelfs overtroffen in landen als Duitsland en ook Nederland.

De markten voor obligaties stonden nog immer onder de doorslaggevende opkoopwoede van de Europese Centrale Bank, waardoor de rente op staatsobligaties, maar ook die op de inmiddels toegelaten categorie van bedrijfsleningen, gedrukt bleven. De meest kredietwaardige bedrijven lenen (in euro's) nu ook al een hele poos tegen rentes van om en nabij nul procent. Toch kwamen er al de eerste haarscheurtjes in dit proces. Weliswaar veranderde de ECB niets aan haar beleid, bleef de Europese inflatie ver verwijderd van het streefpercentage van 2% en hoefden landen als Italië en Spanje nog steeds niet zo heel veel extra rente te betalen op hun staatsleningen in vergelijking met Duitsland en Nederland, toch kwamen er meer en meer twijfels of de ultra lage rente en inflatie niet hun langste tijd hebben gehad. De aanstaande Amerikaanse Presidentsverkiezingen, de naderende start van de eigenlijke "Brexit", het aantrekken van de olieprijs en de voortdurende geopolitieke spanningen in vooral het Midden-Oosten en tussen de VS en Rusland deden beleggers minder "risk on" worden. De perikelen omtrent de financiële gezondheid van een van Europa's grootste banken: "Deutsche Bank" voegde eveneens de nodige terughoudendheid bij de beleggers om risico te zoeken toe. Een ontwikkeling die zich vooral in de maand oktober verder zou tonen en versterken met een duidelijk oplopen van de rente over alle looptijden en een dalend koersverloop van de meeste aandelenbeurzen. Daar schrijven we in het rapport over oktober meer over.

Terug naar september: De 30 jaars rente toonde een lichte toename met zo'n 3 basispunten tot een niveau van 0,79%. De tienjaarsrentes op Duitse en Nederlandse staatsleningen klokten toch nog lager af op respectievelijk - 0,21% en -0,03%. De gestegen lange rente vertaalde zich in een lagere waardering (o.b.v. marktrente) van de verplichtingen van het fonds, maar ook in een waardedaling van de derivaten die het fonds toepast om een belangrijk deel van het renterisico af te dekken. Die waardedaling toonde zich nog niet met betrekking tot de beleggingen van het fonds in korter lopende obligaties en ook niet in de waarde van de investeringen in obligaties met een hoger risicoprofiel, zoals High Yield en Emerging Market Debt. De meeste aandelenbeurzen deden een bescheiden stapje terug. Per saldo resteerde er een lichte stijging van enige miljoenen euro's van het belegde vermogen. Als bijzonderheid kan worden opgemerkt dat de waardering van de derivaten die het fonds gebruikt om een deel van het inflatierisico af te dekken gedurende de maand fors minder negatief is geworden, dit was ten dele het gevolg van een licht stijgende inflatieverwachting, maar werd dit vooral veroorzaakt door het ingrijpend bijsturen van de zogenaamde curvepositionering van de afdekking, gericht op het verplaatsen van inflatiegevoeligheid van kortere naar langere looptijden. Hiertoe werden oudere contracten, met meestal een flinke negatieve marktwaarde, "afgekocht" en nieuwe transacties, beginnend op nul, afgesloten. De gelden om de negatieve marktwaarde te bekostigen werden geput uit het saldo van het money market fund.

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 herstelplan is dit de indicator onder het nFTK. Komt deze onder de (M)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. 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 (ongecorrigeerde) marktrente.

In de rechertabel 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.

IRS: Staat voor Interest Rate Swaps en dit zijn rentederivaten bedoeld om het renterisico af te dekken.