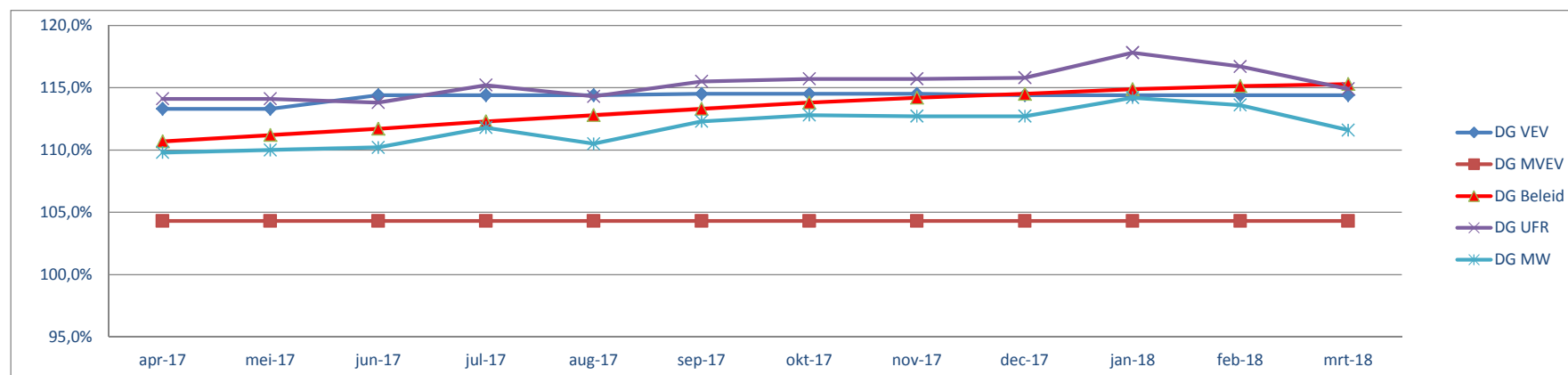


Highlights:

- De 20-jaars swaprente daalde met ongeveer 15 bp naar 1,47%, de 30-jaarsswap daalde met 11 bp tot 1,52% (bron: DNB zonder UFR). Hierdoor zijn de voorzieningen pensioenverplichtingen op UFR en op marktwaarde gedaald met € 71 mln resp. € 81 mln.
- Het pensioenvermogen (PV) steeg met ongeveer € 29 mln. door de waardestijging (door de gedaalde rente) van de Vastrentende Waarde en de Interest Rate Swaps. De Aandelen kende een mindere beursmaand en noteerden een verlies. De Inflation Linked Swaps daalde ivm gedaalde inflatieverwachting en de valutawaps daalde in waarde door de depreciatie van de EUR tov de USD.
- De stijging van het pensioenvermogen was beduidend minder dan de stijging van de VPV en daarmee daalde de dekkingsgraad op UFR en MW naar resp. 114,9% en 111,6%.
- De beleidsdekkingsgraad steeg naar 115,3% en is daarmee 0,9%-punt hoger dan de dekkingsgraad van het per 31-12-2017 vastgestelde strategisch vereist eigen vermogen (114,4%).

Datum	DG Beleid	DG UFR	DG MW	DG VEV	DG MVEV
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%	115,8%	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%	114,4%	104,3%


Analyse ontwikkeling dekkingsgraad

De DG UFR is met 1,8%-punt gedaald naar 114,9%. Het pensioenvermogen steeg met ongeveer € 29 mln. en had een positief effect van 1,0%-punt op de UFR dekkingsgraad. De swaprente daalde (30-jaars rente bijvoorbeeld met 11 bp) en hierdoor steeg de VPV (op UFR) met ongeveer € 71 mln. met een negatief effect op de dekkingsgraad van 2,7%-punt als gevolg. Het effect van de maandinkoop pensioenen en overige effecten was per saldo 0,1%-punt negatief.

De DG MW daalde met 2,0%-punt naar 111,6%. De stijging van het pensioenvermogen had een positief effect van 1,0%-punt. Als gevolg van de gedaalde rente steeg de VPV (op MW) met ongeveer € 81 mln. met een negatief effect op de dekkingsgraad van 2,9%-punt. Het effect van de maandinkoop pensioenen en overige effecten was per saldo 0,1%-punt negatief.

De beleidsdekkingsgraad (BDG) steeg met 0,2%-punt naar 115,3%. De BDG ligt boven het niveau van de strategische DG VEV van 114,4% (per 31-12-2017 vastgesteld).

Verloop Pensioenvermogen
Bedragen x € 1.000

Vastrentende waarden (o.a. obligaties)	2.551.066	2.547.072	-3.994
Aandelen	688.811	668.841	-19.969
Vastgoed	46.369	95.754	49.385
Deposito's/leningen	95.013	97.630	2.617
Liquiditeiten/activa/passiva	-61.490	-88.732	-27.242
Rentederivaten: Interest Rate Swaps (IRS)	111.611	148.256	36.645
Inflatiederivaten: Inflation Linked Swaps (ILS)	-110.110	-117.842	-7.733
Valutaderivaten: FX Forwards	473	-238	-711
Totaal	3.321.742	3.350.740	28.998

	Totaal pensioenvermogen (PV)		Mutatie PV
	28-2-2018	31-3-2018	maart
28-2-2018	2.551.066	2.547.072	-3.994
31-3-2018	688.811	668.841	-19.969
maart	46.369	95.754	49.385
	95.013	97.630	2.617
	-61.490	-88.732	-27.242
	111.611	148.256	36.645
	-110.110	-117.842	-7.733
	473	-238	-711
	3.321.742	3.350.740	28.998

Bijzonderheden	Waarde-ontwikkeling beleggingen	
	*)	
	-7.886	3.892
		-19.969
	48.795	590
		2.617
	-34.782	7.540
		36.645
		-7.733
		-711
	6.127	22.871

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

VPV MW VPV UFR

28-feb	2.923.057	2.846.400
31-mrt	3.003.759	2.917.255
Mutatie	80.703	70.855

*) 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).

In maart is in vastgoed CBRE fonds geïnvesteerd, deels vanuit liquiditeiten (€ 41 miljoen) en deels vanuit obligaties (€ 7,8 miljoen).

Toelichting ontwikkeling beleggingsportefeuille

Was februari al geen kalme maand, in maart keerde de volatiliteit op de financiële markten in alle hevigheid terug. De rente en de aandelenkoersen toonden forse uitslagen, een fenomeen waar beleggers in de periode maart 2016 – januari 2018 nauwelijks mee te maken hadden. In die maanden kabbelden de rentes van de diverse regio's tussen tamelijk dicht bijeen liggende uitersten rustig voort en kenden aandelenkoersen wereldwijd per saldo maar een richting: Opwaarts. Was in februari de toenemende angst voor de impact van renteverhogingen de belangrijkste drijfveer voor oplopende rentes en dalende koersen op de aandelenmarkten, in maart kwam daar een plotseling een dreiging van een geheel andere oorsprong bij. De Amerikaanse administratie, onder leiding van President Donald Trump, wilde een statement maken richting de landen die, naar de mening van de Amerikanen, al jarenlang profiteren van een ongebreidelde groei van hun exporten naar de VS, ten koste van enorme tekorten op de handelsbalans van de VS met die landen en een krimp van de Amerikaanse industrie en banen. De VS kondigden drastische maatregelen aan om die ontwikkeling een halt toe te roepen, waarbij vooral de Chinese export van staal en allerlei andere goederen het moest ontgelden in de vorm van forse importheffingen. Het antwoord van de Oosterse grootmacht liet niet lang op zich wachten: Ook China zou de import van Amerikaanse spullen voortaan gaan hinderen door middel van importheffingen. Kortom, de kiel voor een heuse handelsoorlog tussen de nummers 1 en 2 op economisch gebied was gelegd. Dit veroorzaakte een schok in alle regio's, want zo'n conflict zou geen enkel land, vroeger of later, onberoerd laten. Beleggers reageerden zoals te verwachten viel: "Risk off". Dat leidde tot een vlucht in de immer veilig geachte obligaties van Duitsland, de "Bunds" en van de andere stabiele landen, zoals Nederland en Finland; dollars werden verkocht en aandelen waren helemaal uit de gratie, met die van ontwikkelde markten voorop.

De gevolgen laten zich raden. De rente op Duitse tienjarige staatsleningen daalde tot net onder 0,5%, de Nederlandse evenknie sloot de maand maart af op 0,53%, eind februari was dat nog zo'n 0,7%. De voor het fonds belangrijke 30-jaars euro swaprente daalde met 11 basispunten naar 1,52%. Die lagere rente leidde tot een forse stijging van de waardering van de verplichtingen van het fonds, die gelukkig wel ten dele gepareerd kon worden door een waardestijging van de obligaties en vooral de rentederivaten (+ € 36,6 mln.) die het fonds aanhoudt om het risico van een dalende rente te beperken. Pensioenfondsen met een flink lagere renterisicoafdekking dan de door ons gehanteerde 70% kregen daardoor zwaardere dalingen van hun dekkingsgraad te verduren. Omdat ook de verwachte inflatie een daling toonde, immers een handelsoorlog zou de economieën van veel landen doen krimpen, werd de waardering van de inflatiederivaten ook negatief getroffen, maar viel ook hier de schade mee, nu ons fonds de inflatierisicoafdekking inmiddels sterk had terug gebracht naar een niveau van onder de 10%. Daarentegen kregen de aandelenbeleggingen van het fonds de volle laag en verdampten de mooie winsten in januari op aandelen van ontwikkelde en opkomende markten volledig en werd maart afgesloten met een waardedaling van ongeveer € 20 mln. Stond de AEX eind februari nog op een stand van circa 537 punten, ultimo maart belandde die graadmeter lager op 527 punten. De portefeuille van het fonds toonde over de maand maart een positief resultaat van 0,85%, met dank aan vooral de rentehedge. De Returnportefeuille beleefde een slechte maand met een resultaat van -1,87%, waarbij aandelen -2,9% scoorden en de investeringen in obligaties met een hoger risicoprofiel behaalden een resultaat van -0,36%. Gemeten over het eerste kwartaal 2018 was het beleggingsresultaat van de totale portefeuille licht negatief: -0,44%. Geen fraai resultaat, maar gelet op de tumultueuze ontwikkelingen toonden de beleggingen van het fonds, in combinatie met de gekozen risicoafdekkingen van rente en vreemde valuta, hiermee wel hun robuustheid.

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. 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.