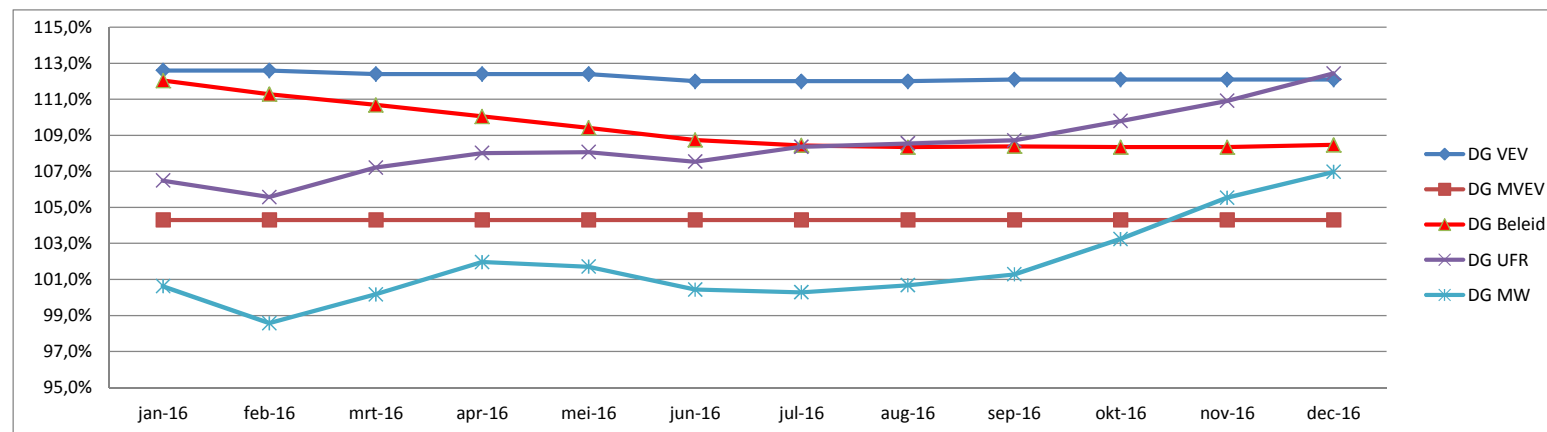


Dekkingsgraad 31 december 2016

Highlights:

- De rente op het lange eind van de curve is minimaal gestegen met 1 bp. Deze rentebeweging had niet of nauwelijks effect op de voorziening pensioenverplichtingen (VPV). Het effect van de maandinkoop pensioenrechten op de VPV was groter vandaar dat de VPV UFR met € 11 mln. is toegenomen.
- Het pensioenvermogen (PV) nam toe met € 57 mln. met name door de waardestijging van de Inflation Linked Swaps (i.v.m. aantrekkelijke inflatieverwachting) en gunstig klimaat op de aandelenbeurzen.
- Aangezien het pensioenvermogen meer in waarde steeg dan de VPV gewaardeerd tegen UFR en MW, is de dekkingsgraad op zowel UFR als MW gestegen en komen uit op resp. 112,4% en 107,0%.
- De beleidsdekkingsgraad steeg naar 108,5% en ligt 3,6% onder de dekkingsgraad van het vereist eigen vermogen en 4,2% boven het minimum vereist eigen vermogen.

Datum	Beleids DG	DG	DG MW	DG	DG
	UFR	UFR		VEV	MVEV
31-01-16	112,0%	106,5%	100,6%	112,6%	104,3%
29-02-16	111,3%	105,6%	98,6%	112,6%	104,3%
31-03-16	110,7%	107,2%	100,2%	112,4%	104,3%
30-04-16	110,1%	108,0%	102,0%	112,4%	104,3%
31-05-16	109,4%	108,1%	101,7%	112,4%	104,3%
30-06-16	108,7%	107,5%	100,4%	112,0%	104,3%
31-07-16	108,4%	108,4%	100,3%	112,0%	104,3%
31-08-16	108,3%	108,5%	100,7%	112,0%	104,3%
30-09-16	108,4%	108,7%	101,3%	112,1%	104,3%
31-10-16	108,3%	109,8%	103,2%	112,1%	104,3%
30-11-16	108,3%	110,9%	105,5%	112,1%	104,3%
31-12-16	108,5%	112,4%	107,0%	112,1%	104,3%



Analyse ontwikkeling Dekkingsgraad 31 december 2016

De DG UFR is met 1,5% dekkingsgraadpunt gestegen naar 112,4% (was 110,9%). Het pensioenvermogen steeg met € 57 mln. en had een positief effect van 1,9%-punt op de UFR dekkingsgraad. De rente kwam niet of nauwelijks van haar plek. derhalve was het effect hiervan op de VPV nihil. Het effect van de maandinkoop pensioenen (bij grotere rentebewegingen valt dit effect niet of nauwelijks op) en overige effecten waren per saldo 0,4%-punt negatief.

De DG MW is met 1,5%-punt gestegen van 105,5% naar 107,0%. De stijging van het pensioenvermogen had een positief effect van 1,8%-dekkingsgraadpunt. Het effect van de maandinkoop pensioenen en overige effecten waren per saldo 0,3%-punt negatief.

De beleidsdekkingsgraad (BDG) steeg met 0,3% naar 108,5%. De BDG ligt 3,6% onder de per 30-09-2016 opnieuw vastgestelde DG VEV van 112,1%.

Verloop Pensioenvermogen

	Totaal pensioenvermogen		Mutatie PV	bijzonderheden *)	Waarde-ontwikkeling beleggingen	Invloed DG MW	Invloed DG UFR	VPV MW	VPV UFR
	30-11-2016	31-12-2016	december						
Vastrentende waarden (o.a. obligaties)	2.285.554	2.304.259	18.705		18.705	0,6%	0,6%		
Aandelen	718.767	733.715	14.948		14.948	0,5%	0,5%		
Deposito's/leningen	120.961	121.158	197		197	0,0%	0,0%		
Liquiditeiten/activa/passiva	15.656	14.030	-1.626		-1.626	-0,1%	-0,1%		
Putoptie: Option-Over The Counter (OTC)	3.098	1.891	-1.207		-1.207	0,0%	0,0%		
Rentederivaten: Interest Rate Swaps (IRS) en swaptions	328.028	324.573	-3.455		-3.455	-0,1%	-0,1%		
Inflatiederivaten: Inflation Linked Swaps (ILS)	-210.998	-182.811	28.187		28.187	0,9%	1,0%		
Valutaderivaten: FX Forwards	-3.131	-1.689	1.442		1.442	0,0%	0,0%		
	3.257.935	3.315.127	57.192		50.076	1,8%	1,9%		

	VPV MW	VPV UFR
30-nov	3.086.976	2.937.557
31-dec	3.099.174	2.948.721
Mutatie	12.198	11.163

*) 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.

Toelichting ontwikkeling beleggingsportefeuille

In de maand december hebben de meeste financiële markten zich van hun welwillende kant laten zien voor de beleggingen en de dekkingsgraad van het pensioenfonds. De gunstige ontwikkeling van de aandelenkoersen, de relatieve kalmte op de obligatie- en valutamarkten en de aanhoudende interesse van beleggers voor hoger renderende, maar ook risicovollere beleggingen in High Yield en Emerging Market debt werkten positief uit op de vermogensontwikkeling van het fonds. De 30-jaars swaprente toonde in de laatste maand van 2016 een minimale stijging van 1 basispunt van 1,23% naar 1,24%. De rente op 10-jarige staatsleningen van Nederland en Duitsland toonden in december eveneens lichte stijgingen, respectievelijk van 0,2% naar 0,37% en van 0,1% naar 0,17%. Als resultaat hiervan daalde de waardering van de derivaten, waarmee het fonds een groot deel van het renterisico afdekt, maar betrof het slechts enkele miljoenen euro's. De aandelen beleggingen deden het prima met een stijging van zo'n € 15 mln. in december. Meest opvallend was de dalende negatieve waardering van de derivaten waarmee het fonds een deel van het inflatierisico afdekt, daar viel een stijging van zo'n € 28 mln. op te tekenen, gevolg van de aantrekkelijke inflatieverwachting naar aanleiding van herstellende energieprijzen en het "Trumpeffect".

Indien we het verloop van de rente, die nu eenmaal veruit de grootste invloed heeft op de financiële positie van het fonds, over geheel 2016 bekijken dan zien we dat de 30jaars swaprente eind 2015 1,6% beliep en daalde naar een niveau van 1,24%, maar was er in september sprake van een niveau van slechts circa 0,75%. De 10jaars rente op Nederlandse staatsleningen belandde in die periode zelfs tot onder het nul-niveau, maar per saldo was de daling gematigder, van 0,79% eind 2015 naar 0,37% eind 2016. De absolute renteniveaus waren het hele jaar door zeer laag, een gevolg van veel onzekerheid, zeker in het eerste kwartaal van het jaar, op de financiële markten en het fors verruimende monetaire beleid van de ECB. Qua beleggingen in aandelen was het voor het fonds in het eerste kwartaal op de tanden bijten, maar vooral de koersstijgingen in de tweede helft van het jaar legden het fonds geen windeieren, zeker nu vooral de voor het fonds belangrijke categorie aandelen Emerging Markets het uitstekend deed.

Per saldo steeg het pensioenvermogen van het fonds met zo'n € 300 mln. tot een totaal generaal van € 33 mrd, in 2015 was de eindstand € 2,9 mrd, maar de stijging is wel inclusief de belegging van de pensioenpremie voor 2016 ten bedrage van ongeveer € 78 mln. Het beleggingsresultaat op basis van voorlopige cijfers komt voor 2016 daarmee uit op: + 12,5%. Een tevredenstellend resultaat, dat behaald is in een bij tijd en wijle woelig en wispelturig beleggingsklimaat. In 2015 was het beleggingsresultaat - 1,9% en in 2014 + 18,9%. De gunstige ontwikkeling van de beleggingen heeft positief bijgedragen aan de dekkingsgraad van het fonds. Voor 2017 zijn de vooruitzichten ongewis. De economische groei op wereldschaal is behoorlijk en zeker in landen als de VS, Duitsland, maar ook Nederland, maar daar staan zaken tegenover als spannende verkiezingen in Frankrijk en Duitsland, de start van de regeerperiode van President Trump, een waarschijnlijk minder royaal monetair beleid van de Fed en de ECB en blijft de situatie in het inmiddels zo invloedrijke China er een die leeft tussen hoop en vrees. Daarom handhaaft het fonds haar goed gespreide beleggingsbeleid en stringente risicobeheer, maar worden verantwoorde kansen zeker niet onbenut gelaten. Zo wordt er hard gewerkt aan het selecteren van interessante investeringsmogelijkheden in een aantal institutionele vastgoedbeleggingsfondsen.

Definities 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 rechtertabel en de grafiek nemen we voor toetsingsdoeleinden het strategisch Vereist Eigen Vermogen o.b.v. statigische beleggingsmix (DG VEV, zijnde het MVEV plus risicobuffers) en het Minimum Vereist Eigen Vermogen (MVEV) op.