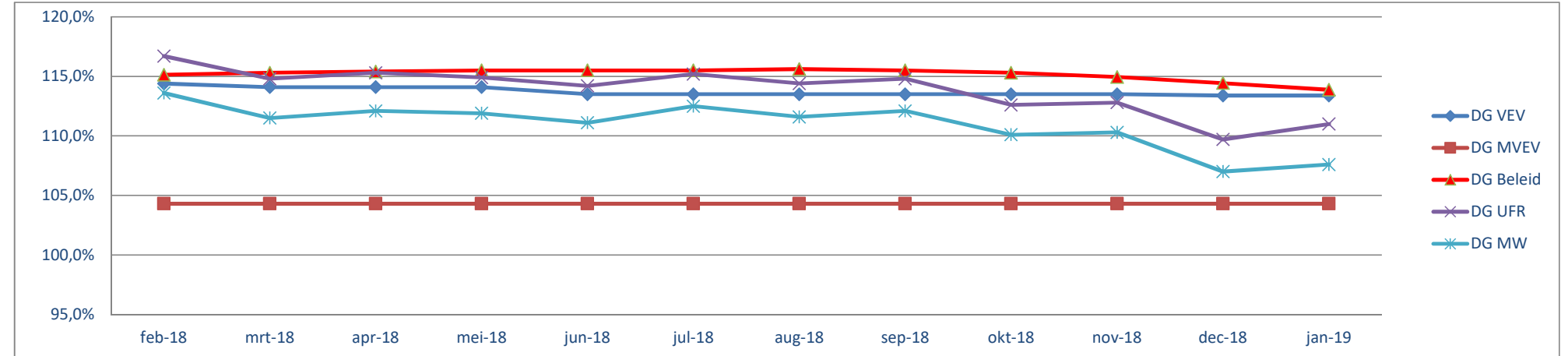


**Highlights:**

- De 20-jaars swaprente daalde met ongeveer 15 bp naar 1,21%, de 30-jaarsswap daalde met 14 bp tot 1,27% (bron: DNB). De voorziening pensioenverplichtingen (VPV) op UFR en op marktwaarde stegen met € 78 mln. resp. € 99 mln.
- Het pensioenvermogen (PV) steeg met ongeveer € 126,5 mln. De aandelenbeurzen kenden een goede start in 2019 en, i.v.m. gedaalde rente, stegen de VRW en de rentederivaten.
- De dekkingsgraden op UFR en MW stegen naar resp. 111,0% en 107,6%.
- De beleidsdekkingsgraad daalde met 0,5%-punt naar 113,9% en ligt daarmee 0,5%-punt hoger dan de dekkingsgraad van het per 31-12-2018 vastgestelde strategisch vereist eigen vermogen (VEV) ter hoogte van 113,4%. Bij continuering van de huidige lage rentestanden zal PFSR in februari of maart 2019 naar verwachting in een situatie van reservetekort terecht gaan komen.

Datum	DG Beleid	DG UFR	DG MW	DG VEV	DG MVEV
28-02-18	115,1%	116,7%	113,6%	114,4%	104,3%
31-03-18	115,3%	114,8%	111,5%	114,1%	104,3%
30-04-18	115,4%	115,3%	112,1%	114,1%	104,3%
31-05-18	115,5%	114,9%	111,9%	114,1%	104,3%
30-06-18	115,5%	114,2%	111,1%	113,5%	104,3%
31-07-18	115,5%	115,2%	112,5%	113,5%	104,3%
31-08-18	115,6%	114,4%	111,6%	113,5%	104,3%
30-09-18	115,5%	114,8%	112,1%	113,5%	104,3%
31-10-18	115,3%	112,6%	110,1%	113,5%	104,3%
30-11-18	115,0%	112,8%	110,3%	113,5%	104,3%
31-12-18	114,4%	109,7%	107,0%	113,4%	104,3%
31-01-19	113,9%	111,0%	107,6%	113,4%	104,3%



**Analyse ontwikkeling dekkingsgraad**

De DG UFR is met 1,3%-punt gestegen naar 111,0%. Het PV steeg met € 126,5 mln. en had een positief effect op de UFR dekkingsgraad van 4,1%-punt. De VPV nam met € 78 mln. toe als gevolg van de daling van de swaprente (20-jaars rente bijvoorbeeld met 15 bp) met 2,8%-punt negatief effect. Het effect van de maandinkoop pensioenen en overige effecten was per saldo nihil.

De DG MW steeg met 0,6%-punt naar 107,6%. De stijging van het PV had een positief effect op de dekkingsgraad van 4,0%-punt. Als gevolg van de gedaalde rente steeg de VPV (op MW) met ongeveer € 99 mln. De dalende rente had een negatief effect op de dekkingsgraad van 3,3%-punt. Het effect van de maandinkoop pensioenen en overige effecten was per saldo 0,1%-punt negatief.

De beleidsdekkingsgraad (BDG) daalde met 0,5%-punt naar 113,9%. De BDG ligt nog boven het niveau van de strategische DG VEV van 113,4% (per 31-12-2018 vastgesteld) maar zal bij deze renteniveau's naar verwachting in februari of maart 2019 leiden tot een reservetekort.

**Verloop Pensioenvermogen**

Bedragen x € 1.000

Vastrentende waarden (o.a. obligaties)	2.357.206	2.416.494	59.288
Aandelen	629.272	700.588	71.316
Vastgoed	165.760	166.319	559
Deposito's/leningen	99.005	100.273	1.268
Liquiditeiten/activa/passiva	-1.892	-65.739	-63.847
Rentederivaten: Interest Rate Swaps (IRS)	100.833	158.347	57.514
Valutaderivaten: FX Forwards	-1.625	-1.183	442

	Totaal pensioenvermogen (PV)		Mutatie PV
	31-12-2018	31-1-2019	januari
2.357.206	2.416.494	59.288	
629.272	700.588	71.316	
165.760	166.319	559	
99.005	100.273	1.268	
-1.892	-65.739	-63.847	
100.833	158.347	57.514	
-1.625	-1.183	442	
3.348.558	3.475.098	126.540	

Bijzonderheden	Waarde-ontwikkeling beleggingen	
	*)	
42.300	16.988	
23.700	47.616	
	559	
	1.268	
-59.980	-3.868	
	57.514	
	442	
6.020	120.520	

	VPV MW	VPV UFR
31-dec	3.129.252	3.051.221
31-jan	3.228.641	3.129.519
Mutatie	99.389	78.299

**Bijzonderheden:**

De ontvangen jaarpremie (€ 72 mln.) is na aftrek van uitkeringen en kosten van januari (€ 6 mln.) belegd in VRW, inclusief VRW Alternatives, (€ 42,3 mln) en in Aandelen (€ 23,7 mln.), tezamen € 66 mln. Aangezien deze jaarpremie ultimo januari voor 11/12 onverdiend is, is 11/12 gecrediteerd (-60 mln.) onder overige passiva.

**Toelichting ontwikkeling beleggingsportefeuille**

Het jaar 2018 eindigde op de financiële markten overwegend in een debacle met onder andere een dramatische duikeling van de aandelenbeurzen wereldwijd en een vlucht van kapitaal naar veiliger oorden, zoals voornamelijk Duitse, Nederlandse en Amerikaanse staatsobligaties. Dat laatste deed de rente wereldwijd ook een duikvlucht maken richting de ultra lage renteniveaus in de periode 2015 – 2016. Enige troost die de beleggers hierbij hadden was het feit dat dit financiële geweld plaatsvond in "stille markten" met veel verkopers aan particuliere zijde en geen institutionele kopers aan de koopzijde. De angstgolf, die zich al begin oktober begon af te tekenen, kwam vooral voort uit de twijfels van beleggers over de economisch – monetaire situatie in de jaren 2019 – 2020. Met ontwikkelingen als een (chaotische) Brexit, handelsoorlogen, politieke en sociale perikelen in eurolanden als Italië, Frankrijk en Spanje en een ongekend langdurige "shutdown" van de Federale Overheid in de VS en zeker niet op de laatste plaats een verwacht meer "hawkish" monetair beleid van de Centrale Banken, be kroop investeerders meer en meer het gevoel dat de economische opgaande cyclus nu toch echt wel op de laatste benen aan het lopen was. Bedrijfswinsten, consumentenbestedingen, overnames, etc. het zou allemaal wel eens fors minder uitbundig kunnen gaan worden dan in de voorbije jaren het geval was geweest. Een minder uitbundige economische groei toonde zich eveneens in dalende inflatieverwachtingen en de al eerder genoemde rentedaling. Begin januari 2019 sloeg de stemming echter al snel geheel om en keerden de beleggers terug naar de meer "risky assets", met aandelen voorop. Dit betekende echter niet dat daarmee de eerder gekochte obligaties weer de deur uit werden gedaan. Integendeel, de rentedaling zette ook in de eerste maand van het nieuwe jaar onversaagd door. Vanwaar die ommekeer en voortgaande rentedaling? Blijkbaar zijn de Centrale Bankiers, die eerder aangaven terug te willen keren naar meer normaal monetair beleid en het afbouwen van de enorme oceaan aan goedkoop geld, zich een hoedje geschrokken van de enorme dreunen op de beurzen in het vierde kwartaal en begonnen de heren Powell (de Fed voorzitter) en Draghi (ECB) van de weersomstuit meer "dovish" te praten. Daarbij werden de vooruitzichten op bijvoorbeeld volgende verhogingen van de rente in de VS en het wereldwijd door de centrale banken sterk afbouwen van hun Quantitative Easing beleid meer op de lange baan geschoven. De markten juichten. Weliswaar slechtere economische vooruitzichten, maar daar staan dan een voortdurende van de lage rente politiek en ruime liquiditeitsverstrekking als gangmakers tegenover. "The party is not over yet" werd gedacht.

De 30jaars euro swaprente daalde in januari met maar liefst 14 basispunten naar een niveau van slechts 1,27%. De rente op Duitse 10jaars staatsleningen nam met 9 basispunten af naar 0,15%; "nog net boven nul". De aandelenbeurzen stegen in januari bijna door het dak. De wereldwijde aandelenindex steeg met 7,4%, die voor Europa, Noord-Amerika, de Pacific en Emerging Markets met respectievelijk 6,2%, 8%, 6,1% en 8,4%. En dat allemaal in een markt waarin ook de grote, institutionele beleggers weer meededen, onder andere ter belegging van de ontvangen jaarpremies voor pensioenen en levensverzekeringen.

De portefeuille van het pensioenfonds profiteerde in ruime mate van deze opbloei op de markten. De invloed van de daling van de rente kon vanwege de robuuste renterisicoafdekking ter grootte van 70% door middel van beleggingen in obligaties, hypotheek en rentederivaten aanzienlijk worden getemperd. Per saldo behaalde de portefeuille een totaalresultaat van 3,7%. Het Mandaat (vermogen minus de Overlay portefeuille) pluste 2,7%. De Matchingportefeuille presteerde + 1,48%; de Returnportefeuille veerde op met maar liefst 5%. Daarvan namen de beleggingen in aandelen bijna 7,5% voor hun rekening en de investeringen in obligaties met een hoger risicoprofiel 3%.

**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.

**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.