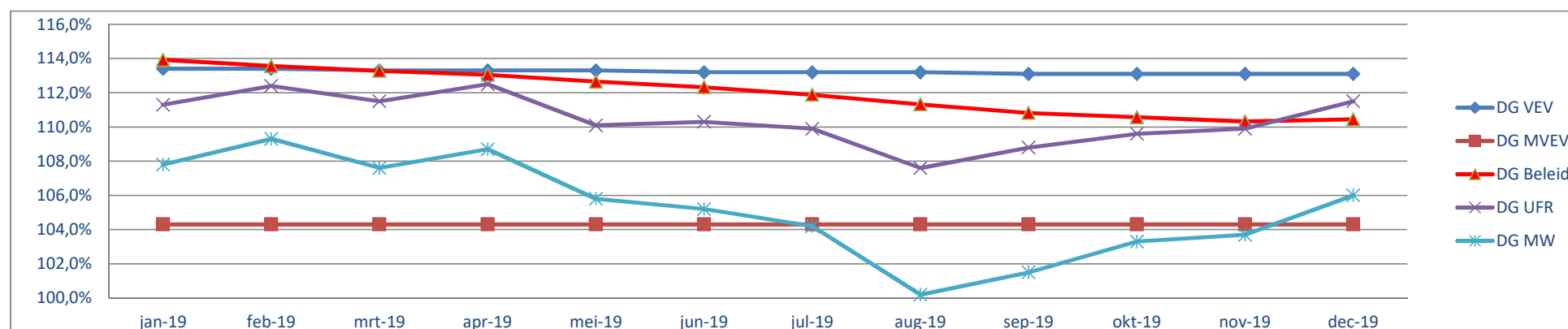


Highlights:

- De 20-jaars swaprente steeg met 16 bp naar 0,58%, de 30-jaarsswap steeg met 17 bp tot 0,64% (bron: DNB). De voorziening pensioenverplichtingen (VPV) op UFR en op marktwaarde daalden met circa € 94 mln. resp. € 124 mln.
- Het pensioenvermogen (PV) daalde met circa € 45 mln.
- De dekkingsgraad UFR steeg naar 111,5%, de dekkingsgraad MW steeg naar 106,0%.
- De beleidsdekkingsgraad liet hierdoor voor het eerst sinds tijden weer een stijging zien met 0,2%-punt naar 110,5%. De strategische VEV per 30-9-2019 (vastgesteld in november) is 113,1%. PFSR heeft een reservetekort, herstelplan is ingediend bij DNB.

Datum	DG Beleid	DG UFR	DG MW	DG VEV	DG MVEV
31-01-19	113,9%	111,3%	107,8%	113,4%	104,3%
28-02-19	113,6%	112,4%	109,3%	113,4%	104,3%
31-03-19	113,3%	111,5%	107,6%	113,3%	104,3%
30-04-19	113,1%	112,5%	108,7%	113,3%	104,3%
31-05-19	112,7%	110,1%	105,8%	113,3%	104,3%
30-06-19	112,3%	110,3%	105,2%	113,2%	104,3%
31-07-19	111,9%	109,9%	104,2%	113,2%	104,3%
31-08-19	111,3%	107,6%	100,2%	113,2%	104,3%
30-09-19	110,8%	108,8%	101,5%	113,1%	104,3%
31-10-19	110,6%	109,6%	103,3%	113,1%	104,3%
30-11-19	110,3%	109,9%	103,7%	113,1%	104,3%
31-12-19	110,5%	111,5%	106,0%	113,1%	104,3%


Verloop Pensioenvermogen
Bedragen x € 1.000

Vastrentende waarden (o.a. obligaties)	2.667.974	2.656.581	-11.393
Aandelen	831.299	855.566	24.267
Vastgoed	173.796	175.471	1.675
Deposito's/leningen	113.011	110.537	-2.474
Liquiditeiten/activa/passiva	158	14.653	14.495
Rentederivaten: Interest Rate Swaps (IRS)	203.293	129.983	-73.310
Valutaderivaten: FX Forwards	-830	1.307	2.136
Totaal	3.988.702	3.944.098	-44.604

	Totaal pensioenvermogen (PV)		Mutatie PV
	30-11-2019	31-12-2019	december
2.667.974	2.656.581	-11.393	
831.299	855.566	24.267	
173.796	175.471	1.675	
113.011	110.537	-2.474	
158	14.653	14.495	
203.293	129.983	-73.310	
-830	1.307	2.136	
3.988.702	3.944.098	-44.604	

Bijzonderheden	Waarde-ontwikkeling beleggingen
*)	-11.393
	24.267
	1.675
6.020	-2.474
	8.474
	-73.310
	2.136
6.020	-50.625

Toelichting bijzonderheden

Bij overige activa is 1 maand onverdiende premie a € 6,0 mln vrijgevallen.

Analyse ontwikkeling dekkingsgraad

Technische voorziening UFR	3.631.004	3.536.851	94.154-
Technische voorziening MW	3.846.245	3.721.850	124.396-

	DG UFR	DG MW
Rente ↑ dan TV ↓ en dan DG ↑	3,1%	3,7%
Beleggingen ↓ dan DG ↓	-1,2%	-1,2%
Overige effecten	-0,3%	-0,2%
	1,6%	2,3%

Toelichting ontwikkeling beleggingsportefeuille

Tijdens Kerstavond 2018 en de dagen erna voltrok zich een behoorlijk drama op de financiële markten. Vanwege een gedurende het laatste kwartaal wegvloeiend vertrouwen van beleggers op een positief economisch- en beleggingsjaar 2019 stonden de aandelenkoersen al behoorlijk onder druk, maar daar kwam onder de Kerstboom nog een flinke portie bij. En tegelijkertijd deed de vlucht in veilige staatsobligaties de rente flink dalen. Het eerste kwartaal van 2019 stond in het teken van een sterk herstel van de vooruitzichten en verdeen de aandelenbeurzen fors op. De rente bleef echter laag, vooral omdat de Centrale Banken zich ook een hoedje geschrokken waren van de marktreacties. In plaats van een voortzetting van hun voorzichtig verkrappende monetaire beleid, dat ze in de loop van 2018 hadden ingezet, werden de geldkranen weer opengezet door middel van renteverlagingen en het weer gaan opkopen van obligaties door de ECB. Toen ook in de tweede helft van 2019 de angst voor een recessie begon te verminderen, ten gevolge van het ruimere beleid van de banken en ook de bedrijfswinsten in het algemeen niet teleurstelden, was voor aandelen "the only way is up" het devies. Ondertussen daalde de rente in de maanden juli en augustus tot nooit eerder bereikte negatieve niveaus in sterke eurolanden als Duitsland, Nederland en zelfs Frankrijk. Zo was de rente op 10jaars Duitse staatsleningen in augustus - 0,7% en die op 30jaars euroswaps 0,03%. De maand december toonde een stijging van de meeste aandelenbeurzen, de wereldindex steeg in euro's met 1,2%, met deze keer als beste performer Emerging Markets met een plus van 5,6%. Ook de rente bleef zich in een voorzichtig opwaartse trend bewegen. De 30jaars swaprente steeg met 17 basis punten naar 0,64% en de Duitse 10jaars rente steeg met eveneens 17 basispunten naar een niveau van - 0,19%. Eind 2018 waren die niveaus respectievelijk 1,41% en 0,24%. Per saldo was 2019 een profijtelijk jaar voor aandelen- en obligatiebeleggers. De werelandaandelenindex in euro's toonde een stijging van maar liefst 30% en een belegging in veilige euro staatsobligaties leverde zo'n 6% op, niet vanwege de ontvangen rente, maar dankzij de koerswinst als gevolg van de rentedaling. De portefeuille van het fonds toonde een, voorlopig, beleggingsresultaat over 2019 van 17,6%, waarvan voor het Mandaat een plus van 12,2%, waarmee het positieve effect van de renterisicoafdekking ook meteen zichtbaar werd. De Matching- en de Returnportefeuille behaalden een performance van respectievelijk + 9,2% en 17,5%. De investeringen in Nederlandse woninghypotheken toonden een plus van 9,5%. De categorie aandelen pluste 24,9%, vastgoed + 5,2% en obligaties met een hoger risicoprofiel behaalden een positief resultaat van 10,4%. De belegging in Amerikaanse aandelen behaald het hoogste resultaat: + 33,9%, die in de categorie ABS het laagste: + 0,4%. De vooruitzichten voor 2020 zijn wisselend van toon. Beleggers letten nauwgezet op de impact van de handelsperikelen China - VS, de geopolitieke spanningen in het Midden Oosten, het slotakkoord van de Brexit, het beleid van de Centrale Banken, de komende Presidentsverkiezingen in de VS enzovoorts. Indien de rente niet al te hard oploopt en de bedrijfswinsten tevredenstellend zijn, kan het mogelijk weer een gematigd positief jaar voor beleggingen in onder andere aandelen, vastgoed, High Yield en Emerging Market debt worden. Time will tell.

Definitie en bepalingen dekkingsgraden

Pensioenvermogen (PV): 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.

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.