



- Dekkingsgraad uitgekomen op 99,6%
- Rendement 2011 uitgekomen op 6,6%
- Voorsnog geen aanvullende maatregelen

### Dekkingsgraad, bezittingen en verplichtingen

De dekkingsgraad, die bestaat uit de verhouding tussen de bezittingen en de verplichtingen, is uitgekomen op 99,6%.

De bezittingen stegen in het 4e kwartaal naar € 2.264 miljoen. Een toename van € 65 miljoen ten opzichte van het 3e kwartaal. De waarde van de pensioenverplichtingen daalde met € 6 miljoen naar € 2.273 miljoen. Deze daling is met name ingegeven door aanpassing van de rekenrente. Vanwege de uitzonderlijke marktomstandigheden stond De Nederlandsche Bank toe om in plaats van de (swap)rente van de laatste handelsdag in het jaar, uit te gaan van de gemiddelde (swap)rente van het laatste kwartaal. Dit betekende dat de pensioenverplichtingen circa € 70 mln. lager uitvielen.

### Evaluatie Herstelplan

Met een dekkingsgraad van 99,6% blijft het fonds achter bij de doelstelling van het langetermijnherstelplan van 115% dekkingsgraad per eind 2011. Ook aan de korte termijn eis van De Nederlandsche Bank, dat de dekkingsgraad minimaal 105% moet zijn, wordt niet voldaan. Met een dekkingsgraad van 99,6% eind december 2011 ligt het fonds circa 3% boven het niveau van het minimale herstelpad,

waarbij een dekkingsgraad bereikt wordt van 105% per eind 2013. Dit minimale herstelpad wordt gerealiseerd met toepassing van het bestaande beleid:

- geen toeslagen bij een dekkingsgraad die kleiner is dan 110%;
- de pensioenpremie wordt bij een dekkingsgraad kleiner dan 110% vastgesteld op het maximale niveau van 20%, inclusief een extra werkgeverspremie van 2%.

Het bestuur heeft eind januari 2012 het herstelpad geëvalueerd. Besloten is dat voorsnog geen aanvullende maatregelen - waaronder een korting van de pensioenen - genomen hoeven te worden. Hoewel drastische maatregelen nu niet nodig zijn, blijven er altijd risico's bestaan. Aan de hand van de situatie eind 2012 zal opnieuw worden bepaald of alsnog aanvullende maatregelen noodzakelijk zijn.

### Beleggingsrendementen

In het vierde kwartaal van 2011 is het rendement uitgekomen op 3,7%. Dit zorgde voor een totaalrendement in 2011 van 6,6%.

De aandelenportefeuille behaalde in het vierde kwartaal van 2011 een positief rendement van 9,6%. Over heel 2011 was er een daling van -7,0%. Private Equity steeg in het vierde kwartaal 2,5%. Op jaarbasis kon 10,6% worden bijgeschreven. De obligatieportefeuille steeg in het laatste kwartaal met 1,5%, waardoor het jaarrendement uitkwam op 3,0%. De vastgoedportefeuille liet in het vierde kwartaal een negatief rendement zien van -1,8%. Daardoor kwam het totaal verlies voor 2011 op -16,6%. Ook Hedgefunds konden in het vierde kwartaal niet profiteren van de positieve stemming op de financiële markten

Beleggingen	Rendement 4e kwartaal 2011	Totaal rendement 2011
Aandelen	9,6%	- 7,0%
Obligaties	1,5%	3,0%
Hedgefunds	- 2,1%	- 7,2%
Vastgoed	- 1,8%	-16,6%
Private equity	2,5%	10,6%
<b>Subtotaal</b>	<b>2,6%</b>	<b>- 1,7%</b>
Vatuta-overlay	- 0,4 %	- 0,4%
Rente-overlay	1,6%	8,6%
<b>Totaal</b>	<b>3,7%</b>	<b>6,6%</b>

en liepen een verlies op van -2,1%. Het totaal verlies voor 2011 bedroeg -7,2%. Exclusief de beschermingsstructuren is het totaalrendement van de beleggingsportefeuille in 2011 uitgekomen op -1,7%.

### Beschermingsconstructies

Het Pensioenfonds heeft op strategisch niveau het rente- en het valutarisico afgedekt. Het rendement van de gedeeltelijke afdekking van de belangrijkste vreemde valuta's bedroeg -0,4% in het 4e kwartaal. Dit is tevens het totaal rendement van de valuta-afdekking voor het jaar 2011. Vanaf februari 2011 dekt het fonds op strategisch niveau de rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen voor 65% af. In het vierde kwartaal droeg deze afdekking 1,6% bij aan het totaalrendement en 8,6% over geheel 2011.

### Recente ontwikkelingen

De aandelenmarkten zijn in de eerste handelsweken van 2012 positief gestart. De financiële markten blijven echter nog steeds in de ban van de Eurocrisis, met zeer volatiele markten tot gevolg. Kredietbeoordelaars zoals Moody's en Standard & Poor's maken zich zorgen over de maatregelen die overheden en financiële instellingen nemen om de schuldenproblematiek het hoofd te bieden. Zo heeft o.a. Standard & Poor's de kredietwaardigheid van een aantal grote Europese landen, zoals die van Frankrijk en Italië, verder verlaagd.

In de grafiek is het effect van wijzigingen in de bezittingen en verplichtingen op de dekkingsgraad zichtbaar.

