

Jaarverslag 2016



2016

Bezoekadres

AZL
Akerstraat 92
6411 HD Heerlen

Postbus 4471
6401 CZ Heerlen

Telefoon

(088) 116 2443

E-mail

pf-pst@azl.eu

Internet

www.pstpensioen.nl

Bestuursbureau

Postbus 8292
3503 RG Utrecht

PST is ingeschreven in het Handelsregister van de Kamer
van Koophandel te Utrecht onder nummer 41178669



Inhoudsopgave

	Pagina
Inhoud	
Voorwoord	5
Meerjarenoverzicht	7
Organisatie pensioenfonds	9
Bestuur	9
Visitatiecommissie	10
Verantwoordingsorgaan	10
Uitbestede werkzaamheden	11
Verslag van het bestuur	13
Het pensioenfonds	13
Financiële positie van Pensioenstichting Transport	14
Pensioenregeling 2016	17
Communicatie	18
Beleggingen	19
Samenvatting actuariel rapport	25
Verzekerdenbestand	32
Uitvoeringskosten	33
Governance	35
Uitbestedingsbeleid	37
Risicomanagement	37
Verslag visitatiecommissie	47
Reactie van bestuur	47
Verslag verantwoordingsorgaan	49
Oordeel verantwoordingsorgaan	49
Reactie van bestuur	50
Vooruitblik 2017	51
Jaarrekening 2016	53
Balans per 31 december	54
Staat van baten en lasten	56
Kasstroomoverzicht	58
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	59
Toelichting op de balans per 31 december	65
Gebeurtenissen na balansdatum	71
Toelichting op de staat van baten en lasten	72
Resultaatbestemming	78
Risicoparagraaf	79

	Pagina
Overige gegevens	89
Actuariële verklaring	89
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	91
Bijlagen	97
Aangesloten ondernemingen per 31 december 2016	97
Begrippenlijst	98

Voorwoord

Voor u ligt het verslag over het boekjaar 2016 (hierna te noemen het verslagjaar) van Pensioenstichting Transport (hierna te noemen PST). PST is het ondernemingspensioenfonds van de Nederlandse Deutsche Post DHL Group ondernemingen, opgericht op 5 oktober 1948 te Utrecht en statutair gevestigd te Utrecht.

Sinds eind 2015 heeft PST een dekkingsgraad onder het Vereist Eigen Vermogen. Als gevolg hiervan is een Herstelplan van toepassing. In het Herstelplan is vastgelegd welke maatregelen het fonds de komende tien jaar neemt om de financiële positie te verbeteren. Ons fonds publiceert op de website elke maand de beleidsdekkingsgraad, een twaalf maands voortschrijdend gemiddelde dekkingsgraad. Een dekkingsgraad wordt berekend als de verhouding tussen de actuele marktwaarden van de bezittingen (de beleggingen) en van de verplichtingen. De UFR-dekkingsgraad, bepaalt op een door DNB voorgeschreven manier de waarde van de verplichtingen. De zogenaamde beleidsdekkingsgraad geeft de gemiddelde UFR-dekkingsgraad aan over de afgelopen 12 maanden.

Het afgelopen jaar hebben we terug kunnen kijken op een mooi beleggingsjaar met een rendement van circa 10 procent. Ondanks dat mooie rendement is de financiële positie van het fonds niet voldoende hersteld om een toeslag te rechtvaardigen.

Herstel, het al dan niet (deels) mogen indexeren en het eventuele korten als laatste redmiddel zijn gekoppeld aan de beleidsdekkingsgraad. De UFR-dekkingsgraad ultimo 2016 bedroeg 118,1%. De beleidsdekkingsgraad per diezelfde datum bedroeg in 2015 117,4% en daalde ultimo 2016 tot 112,4% terwijl op dat moment een vereiste strategische buffer van 122,5% nodig was.

Op basis van ons Herstelplan zal naar verwachting de beleidsdekkingsgraad eind 2025 ruim boven de vereiste strategische buffer komen. Dit past binnen de nieuwe regels voor pensioenfondsen. Zolang de financiële situatie onvoldoende blijft, zal ons fonds ieder jaar het Herstelplan actualiseren. De eerste update in het eerste kwartaal van 2017 heeft geen aanleiding gegeven tot het treffen van extra maatregelen. Derhalve ziet het bestuur de toekomst met vertrouwen tegemoet.

Het bestuur dankt alle betrokkenen, voor de toewijding en inzet voor PST gedurende het afgelopen jaar.

J.G. Baaij
vice voorzitter werknemers bestuursleden

W.F. van Benten
vice voorzitter werkgevers bestuursleden



Meerjarenoverzicht

	2016	2015	2014	2013	2012
Aantallen					
Actieve deelnemers ¹⁾	2.104	2.086	2.099	2.152	2.329
Gewezen deelnemers	10.327 ²⁾	11.268 ²⁾	11.660 ²⁾	15.305	15.745
Pensioengerechtigden	4.559	4.421	4.308	4.262	4.158
Totaal aantal verzekerden	16.990	17.775	18.067	21.719	22.232
Financiële gegevens (in duizenden euro)					
(Overige) technische voorzieningen voor risico pensioenfonds	929.724	873.230	832.771	707.571	743.978
Reserves	168.991	139.445	178.868	156.561	95.110
Belegd vermogen	1.093.047	997.337	985.912	842.861	823.557
Premiebijdragen	12.488	11.592	12.955	12.850	13.608
Pensioenuitkeringen	27.857	26.456	30.196 ³⁾	26.123	25.620
Saldo waardeoverdrachten	-41	628	-853	969	-386
Doorsneepremie pensioenregeling	27,50%	25,41%	25,41%	25,41%	25,41%
Indexatie per 1 januari van het betreffende jaar	0,00%	1,55%	0,00%	0,50%	0,00%
Franchise	17.560	17.139	17.018	16.737	16.528
Rendement op basis van total return	10.18%	1,58%	19,55%	4,68%	13,20%
Dekkingsgraad FTK ⁴⁾	118,1%	115,9%	121,5%	122,1%	112,8%
Beleidsdekkingsgraad	112,4%	117,4%	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Vereist eigen vermogen	122,2%	123,7%	117,6%	119,4%	119,1%
Minimaal vereist eigen vermogen	104,1%	104,1%	104,1%	104,0%	104,0%

1) Inclusief premievrijgestelden wegens Arbeidsongeschiktheid.

2) Het aantal gewezen deelnemers is afgenomen als gevolg van een afkoopactie.

3) Door een afkoopactie zijn de in 2014 uitbetaalde uitkeringen gestegen als gevolg van de uitbetaalde afkoopsommen.

4) In de dekkingsgraad is rekening gehouden met de indexatieverplichtingen per 1 januari van het volgend jaar.



Organisatie pensioenfonds

Bestuur

Het bestuur van PST is paritair samengesteld en bestaat uit tien personen. Daarvan zijn vijf bestuurders van werkgeverszijde, drie van werknemerszijde en twee vertegenwoordiger namens pensioengerechtigden.

In het verslagjaar was de heer A.W.I.M. van der Wurff tot 1 december 2016 onafhankelijk voorzitter van het bestuur.

Hieronder treft u de bestuurssamenstelling inclusief het aftreedschema aan:

Bestuur

<i>Onafhankelijk voorzitter</i>	<i>Aftredend/ herbenoembaar</i>	
de heer A.W.I.M. van der Wurff ¹⁾ , 1957	2016	
de heer C.W. Zeeman ²⁾ , 1959	2021	
<i>Namens de werkgevers</i>	<i>Aftredend/ herbenoembaar</i>	<i>Functie en entiteit</i>
de heer B.G. Ybema ³⁾ , 1969	2016	Chief Financial Officer Benelux, DHL Supply Chain Benelux
de heer A.S. Bil, 1967	2016	Senior Director Human Resources, DHL Global Forwarding NL
de heer M. Bubenheim, 1974	2017	Senior Expert / Group Pensions, DP DHL
de heer W.F. van Bente, 1964	2018	CEO DHL Parcel Benelux
de heer P.G.J. van Boven, 1964	2021	Head of Legal Services Benelux
de heer S.A. Heerliën, 1973, toevoerder als aspirant-bestuurslid		
de heer A.M. van Dorp, 1969, toevoerder als aspirant-bestuurslid		
<i>Namens de deelnemers</i>		
de heer J.A.B. Visser, 1956	2017	Business Controller, DHL Parcel Benelux
de heer J.J.A. Cudok, 1952	2018	Stockcontrol Officer-I, DHL Supply Chain Nederland
de heer F.H.J. van Lijsselt, 1956	2019	Ambtelijk Secretaris OR DHL Supply Chain NL
mevrouw J.J.C. Arts, 1973, toevoerder als aspirant-bestuurslid		
<i>Namens de pensioengerechtigden</i>		
de heer J.G. Baaij, 1944	2018	pensioengerechtigde
de heer H.F.A.M. van der Eerden, 1951	2021	pensioengerechtigde

Het aftreden c.q. de herbenoeming vindt plaats per 1 januari van het desbetreffende kalenderjaar.

Bestuurscommissies

Het bestuur van PST wordt ondersteund door de volgende commissies:

¹⁾ De heer A.W.I.M. van der Wurff heeft per 1 december 2016 zijn functie neergelegd.

²⁾ De heer C.W. Zeeman is per 1 januari 2017 toegetreden tot het bestuur.

³⁾ De heer B.G. Ybema is per 30 september 2016 uit het bestuur getreden.

Beleggingsadviescommissie

De Beleggingsadviescommissie bestaat uit de volgende personen:

de heer A.W.I.M. van der Wurff ¹⁾	Onafhankelijk voorzitter
de heer C.W. Zeeman ²⁾	
de heer G.C.T. Burggraaf	CFO DHL Parcel Benelux
de heer A. Ouwehand	Director OTC, DHL Parcel Benelux
de heer J.A.B. Visser	Business Controller, DHL Parcel Benelux
de heer J.G. Baaij	pensioengerechtigde
de heer A.M. van Dorp (toehoorder)	Controller for Operations Excellence, DHL Supply Chain
de heer H.F.A.M. van der Eerden (toehoorder)	pensioengerechtigde
de heer D.A. Groenewoud	Manager Bestuursbureau PST
de heer J.E. Zwiers	Controller PST

Communicatiecommissie

De Communicatiecommissie bestaat uit de volgende personen:

de heer J.A.B. Visser (voorzitter)	Business Controller, DHL Parcel Benelux
de heer D.A. Groenewoud	Manager Bestuursbureau PST
de heer G. Koster	Compensation Benefits Senior Specialist, DHL Benelux
de heer P.G.J. van Boven	Head of Legal Services DHL Benelux
de heer F.H.J. van Lijssel	Ambtelijk Secretaris OR DHL Supply Chain NL

Visitatiecommissie

Over dit verslagjaar heeft er geen visitatie kunnen plaatsvinden.

Het bureau dat dit de laatste jaren voor ons verzorgde, slaagde er helaas niet in nog tijdig een adequate commissie samen te stellen. Invulling gevend aan gewijzigde wetgeving die aanstaande is, streven wij ernaar ten behoeve van ons fonds in het derde kwartaal van dit kalenderjaar een Raad van Toezicht (RvT) benoemd te hebben. In het eerstvolgende jaarverslag zal een rapport van de RvT worden opgenomen.

Verantwoordingsorgaan

Het bestuur heeft een verantwoordingsorgaan ingesteld dat voldoet aan de Pensioenwet. De taken en bevoegdheden van dit orgaan evenals de samenstelling, benoeming en werkwijze zijn vastgelegd in de statuten van het fonds en het reglement van het verantwoordingsorgaan. Het verantwoordingsorgaan bestond in het verslagjaar uit vier personen. Daarvan is één lid namens de werkgevers, één lid namens de werknemers en twee leden namens de pensioengerechtigden.

Hieronder treft u de samenstelling inclusief het aftredenschema aan:

	Aftredend/ herbenoembaar	Functie
de heer A.M.M. de Hoon	2016	namens de aangesloten werkgevers
mevrouw A. van 't Hul	2016	namens de deelnemers
de heer F.J.H.M. Overmeer	2017	namens de pensioengerechtigden
de heer H. Plantenga	2017	namens de pensioengerechtigden
de heer F. van der Koelen	2017	toegevoegd secretaris

Voor het oordeel van het verantwoordingsorgaan over het gevoerde beleid in 2016 wordt verwezen naar pagina 49.

1) De heer A.W.I.M. van der Wurff heeft per 1 december 2016 zijn functie neergelegd.

2) De heer C.W. Zeeman is per 1 januari 2017 toegetreden tot de beleggingsadviescommissie.

Uitbestede werkzaamheden

Administratie

Als administrateur voor het pensioenfonds zorgt AZL N.V. voor de pensioen- en deelnemersadministratie, de financiële administratie en de jaarverslaglegging.

Vermogensbeheer

De beleggingsadministratie en reporting is ondergebracht bij TKP Investments. De vastrentende waarden portefeuille wordt beheerd door Aegon, TKPI en Neuberger Berman. De zakelijke waarden portefeuille wordt beheerd door SSGA, Fidelity, Genesis, CBRE, AXA, Heitman, Lasalle, M&G en Cording. Kasbank is door PST voor het Aegonmandaat als custodian aangesteld. Bij de overige fondsmanagers maken we gebruik van fondsen met eigen custodians.

Advisering en certificering

Het bestuur heeft de bestuursadvisering en -ondersteuning uitbesteed aan AZL. In het verslagjaar zijn de adviserende actuariële werkzaamheden uitgevoerd door Willis Towers Watson en de adviserende werkzaamheden op het gebied van beleggingen door TKP Investment en Almazara Real Assets Advisory.

De controle van de jaarrekening is toevertrouwd aan Deloitte. De actuariële certificering is belegd bij Sprenkels & Verschuren.



Verslag van het bestuur

Het pensioenfonds

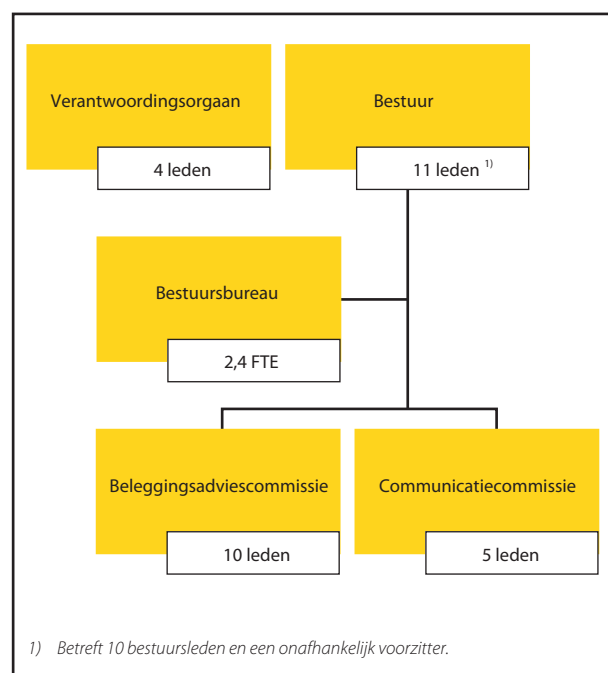
Statutaire doelstelling

PST stelt zich ten doel: conform het pensioenreglement en de statuten de pensioenregeling uit te voeren die geldt voor actieve deelnemers, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden en hun nabestaanden. De pensioenaanspraken worden gefinancierd met bijdragen van werkgevers en werknemers. De pensioenregeling voorziet voor alle deelnemers in een ouderdomspensioen, partner- en/of wezenpensioen en arbeidsongeschiktheidspensioen.

Het bestuur heeft de doelstellingen en beleidsuitgangspunten, zoals bedoeld in artikel 102a van de Pensioenwet, vastgesteld en vastgelegd in de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN). Bij de toetsing van de opdracht aanvaarding voor de uitvoering van de pensioenregeling zijn deze door het bestuur als uitgangspunt genomen.

Dit verslag wordt uitgebracht in overeenstemming met de statuten van het fonds.

Organogram



Missie, visie en strategie

Missie

PST wil voor huidige en voormalige werknemers (waaronder pensioengerechtigden en gewezen deelnemers) van de Nederlandse Deutsche Post DHL Group ondernemingen op betrouwbare, transparante, professionele en kosten efficiënte wijze de afgesproken pensioenregeling uitvoeren. PST belegt en beheert de pensioenpremies tegen verantwoorde risico's en acceptabele kosten en wil dit ook op een maatschappelijk verantwoorde wijze doen. PST communiceert helder met alle belanghebbenden.

Visie

PST wil het pensioenfonds zijn voor alle werkende medewerkers bij de Nederlandse Deutsche Post DHL Group ondernemingen.

Strategie

De belangrijkste pijlers voor de strategie van PST voor de komende jaren zijn:

- Beheerste groei;
- Eenvoudige, toekomstbestendige, uitvoerbare pensioenregeling;
- Goede communicatie (met actieve deelnemers, pensioengerechtigden, gewezen deelnemers en werkgevers);
- Betrokkenheid bij de branche;
- Het onderzoeken van de mogelijkheden tot samenwerking met andere pensioenfonds;
- Draagvlak voor het pensioenfonds behouden/vergroten.

Toeslagmaatstaf

De toeslagmaatstaf voor zowel actieve deelnemers als voor de pensioengerechtigde- en gewezen deelnemers is in dit verslagjaar gewijzigd van loonindex naar prijsindex.

Op grond van de dekkingsgraad per 30 september 2016 is besloten per 1 januari 2017 geen toeslag te verlenen op de tot 1 januari 2017 opgebouwde en ingegane pensioenen.

Toezichthouders

De toezichthouders op de pensioenfonds, De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) hebben in 2016 geen toezichtmaatregelen aan het pensioenfonds opgelegd. Er zijn in 2016 geen bestuurlijke boetes of dwangsommen opgelegd.

Financiële positie van Pensioenstichting Transport

(Beleids)dekkingsgraad

Sinds de invoering van het nieuw Financieel Toetsings Kader (nFTK) in 2015 is de beleidsdekkingsgraad leidend voor alle beleidsmaatregelen. De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de feitelijke dekkingsgraad op basis van de UFR van de afgelopen 12 maanden en is daarmee minder afhankelijk van dagkoersen. Alle beleidsmaatregelen moeten gebaseerd zijn op deze beleidsdekkingsgraad. De beleidsdekkingsgraad van PST bedroeg ultimo 2016 112,4% (ultimo 2015 was dit 118,0%).

Het verloop van de feitelijke dekkingsgraad in het verslagjaar zag er als volgt uit:

	Pensioen- vermogen	Technische voorziening	Aanwezige dekkings- graad 2016	Aanwezige dekkings- graad 2015
Primo 2016	1.014.761	875.316	115,9%	121,5%
Wijziging rente	0	76.912	-9,3%	-6,5%
Renteafdekking	43.650	0	5,0%	-0,9%
Overrendement	59.220	0	6,8%	2,7%
Premie	11.248	12.818	-0,4%	-0,6%
Waardeoverdrachten	-40	-97	0,0%	-0,1%
Kosten	-404	-404	0,0%	0,0%
Uitkeringen	-27.857	-27.858	0,6%	0,7%
Kanssystemen	0	-2.736	0,4%	-0,5%
Toeslagverlening	0	-34	0,0%	-0,1%
Overige mutaties TV	0	-2.107	0,3%	0,0%
Andere oorzaken	280	57	-1,2%	-0,3%
Ultimo 2016	1.100.858	931.867	118,1%	115,9%

Reële dekkingsgraad

Daarnaast is de reële dekkingsgraad een belangrijke graadmeter voor de financiële positie van het pensioenfonds. De reële dekkingsgraad is de beleidsdekkingsgraad gedeeld door de dekkingsgraad waarbij volledige prijsindexatie is toegestaan. Ultimo 2016 bedroeg de reële dekkingsgraad 92,1% (ultimo 2015 was dit 95,2%). Ultimo 2016 bedroeg de marktwaardedekkkingsgraad (= de waarde van de beleggingen en de waarde van de verplichtingen die beiden worden berekend met behulp van de marktrente) 113,4% (ultimo 2015: 111,7%).

Vereist eigen vermogen en herstelplan

Het vereist eigen vermogen bedroeg per 31 december 2016 122,2%. Hiermee ligt de beleidsdekkingsgraad van PST onder de vereiste dekkingsgraad en is er sprake van een reservetekort. PST heeft een herstelplan ¹⁾ waarin is vastgelegd welke maatregelen worden ingezet om binnen tien jaar het vereist eigen vermogen te behalen. In het herstelplan is geen maatregel tot korten van pensioenaanspraken en -rechten opgenomen.

¹⁾ Een herstelplan is gebaseerd op modelmatige doorrekeningen.

In het eerste kwartaal van 2017 vindt de jaarlijkse update van het herstelplan plaats.

Uit deze update blijkt dat het fonds naar verwachting voldoende herstelkracht heeft en er geen aanvullende maatregelen nodig zijn om uit herstel te komen. PST zal in de loop van 2021 naar verwachting uit het reservetekort zijn. Tevens kan naar verwachting geconcludeerd worden, dat er vanaf 2018 sprake zal zijn van een (gedeeltelijke) toeslagverlening gedurende de resterende jaren van het herstelplan. Nadere informatie over het herstelplan kunt u vinden op de website van PST (www.pstpensioen.nl).

Haalbaarheidstoets

In 2015 moest voor het eerst de haalbaarheidstoets worden uitgevoerd. Voor de toets is het nodig de risicohouding van het fonds te kennen. In 2015 is in overleg met de sociale partners en het verantwoordingsorgaan de risicohouding van het fonds geformuleerd. Aan de hand van deze uitgangspunten zijn de onder- en bovengrenzen voor het verwachte pensioenresultaat bepaald.

Het toeslagstreven van het pensioenfonds is voor het bestuur belangrijk. Het beleggingsbeleid (inclusief toeslagenbeleid) en premiebeleid is erop gericht om deze doelstelling te realiseren. Na overleg met sociale partners en het verantwoordingsorgaan is in verband met het toeslagstreven de risicohouding iets verruimd. Het bestuur accepteert hierbij dat er een kans is dat de opgebouwde pensioenaanspraken en -rechten op enig moment gekort moeten worden.

Het beleid van het fonds is er, gegeven de huidige pensioenregeling en financieringsafspraken met de werkgever, primair op gericht om de pensioenen van alle deelnemers tenminste nominaal in stand te houden met daarnaast een duidelijk streven naar indexatie voor zowel actieven als inactieven. De zekerheidsnorm van het pensioenfonds is belangrijk, maar het toeslagenstreven heeft evengoed een hoge prioriteit.

De doelstelling van het fonds en sociale partners is om een stabiele en voorspelbare kostendekkende premie te kunnen heffen. De methodiek van vaststelling van de kostendekkende premie past bij deze doelstelling.

De haalbaarheidstoets geeft inzicht in het te verwachten pensioenresultaat op fondsniveau en de risico's die daarbij spelen, gegeven de financiële opzet van het fonds. Het pensioenresultaat is in de haalbaarheidstoets gedefinieerd

als de pensioenuitkomsten zoals die volgen uit het beleid van het fonds, ten opzichte van de pensioenuitkomsten zoals die zouden gelden als er nooit sprake zou zijn van kortingen en er altijd conform de prijsindex zou worden geïndexeerd. Het ijkpunt is dus een pensioenuitkomst die de prijsontwikkeling volledig bijhoudt.

De haalbaarheidstoets dient aan te tonen dat:

1. Het verwachte pensioenresultaat op fondsniveau boven de door het fonds te kiezen ondergrens voor dit pensioenresultaat blijft;
2. Het premiebeleid over de gehele berekeningshorizon realistisch en haalbaar is;
3. Het fonds voldoende herstelcapaciteit heeft om naar verwachting vanuit de situatie dat aan de vereisten voor het minimaal vereiste vermogen wordt voldaan, binnen de looptijd van het herstelplan aan de vereisten voor het vereist eigen vermogen voldoet;
4. Het pensioenresultaat op fondsniveau in het slechtweerscenario niet teveel afwijkt van het verwachte pensioenresultaat op fondsniveau, waarbij het fonds hiervoor de maximale afwijking vaststelt.

Bij de invulling van de haalbaarheidstoets worden door het bestuur van het fonds kwantitatieve ondergrenzen bepaald die passen binnen de risicohouding van het fonds.

Het fonds heeft de volgende grenzen voor het verwachte pensioenresultaat gekozen:

- De ondergrens voor het verwachte pensioenresultaat vanuit de situatie dat het pensioenfonds precies beschikt over het vereist eigen vermogen is gelijk aan 90%;
- De ondergrens voor het verwachte pensioenresultaat vanuit de feitelijke dekkingsgraad van het pensioenfonds is gelijk aan 90%;
- De maximale relatieve afwijking tussen het verwachte pensioenresultaat en het pensioenresultaat in het slechtweerscenario dat het fonds dan acceptabel vindt is 45%. Dit betekent dat het pensioenresultaat in slechts 5% van de scenario's meer dan 45% lager mag zijn dan het verwachte pensioenresultaat vanuit de feitelijke dekkingsgraad.

De haalbaarheidstoets is in 2015 voor het eerst uitgevoerd en vastgesteld naar aanleiding van invoering van het nFTK per 1 januari 2015. In januari 2016 is er een nieuwe

haalbaarheidstoets uitgevoerd naar aanleiding van (tijdens de bestuursvergadering van december 2015 besloten) wijzigingen van het premiebeleid en van de maatstaf voor de toeslagverlening van deelnemers die per 1 januari 2016 actief zijn. De haalbaarheidstoets die wordt uitgevoerd na beleidswijzigingen wordt aanvangshaalbaarheidstoets genoemd, hetgeen het geval is voor de haalbaarheidstoets die per 1 januari 2016 is uitgevoerd.

Uitkomsten aanvangshaalbaarheidstoets voor het fonds

Uit de aanvangshaalbaarheidstoets 2016 blijkt dat de verwachte pensioenresultaten voldoen aan de gestelde grenzen, zie onderstaande tabel.

Uitgangspositie	Te kiezen ondergrens	Afgesproken grenzen	AHBT 2016	AHBT 2015
VEV	Ondergrens bij verwacht pensioenresultaat op fondsniveau	90%	104,7% ¹⁾	111,6%
Feitelijke financiële positie	Ondergrens bij verwacht pensioenresultaat op fondsniveau	90%	103,9%	110,2%
	Maximale relatieve afwijking van pensioenresultaat op fondsniveau in slechtweerscenario	45%	34,4%	41,5%

1) In de aanvangshaalbaarheidstoets van 2016 is uitgegaan van lagere rendements parameters dan in de aanvangshaalbaarheidstoets van 2015.

De eerste twee grenzen zijn ondergrenzen, de derde is een bovengrens.

Te zien is dat alle drie de uitkomsten voldoen. De mediaan van 103,9% ligt ruim boven de gestelde ondergrens van 90%. Dat geldt ook in het slecht weer scenario. In de 5% van de ongunstige toekomstige scenario's, die bij de toets worden doorlopen, mag de uitkomst voor het verwachte pensioenresultaat niet meer dan 45% afwijken. De 34,4% ligt daar ruim onder.

Verder toont de aanvangshaalbaarheidstoets 2016 aan dat het premiebeleid over de gehele berekeningshorizon voldoende realistisch en haalbaar is. Tenslotte heeft PST voldoende herstelcapaciteit om naar verwachting vanuit de situatie dat aan de vereisten voor het minimaal vereist eigen vermogen wordt voldaan, binnen de looptijd van het herstelplan aan de vereisten voor het vereist eigen vermogen te voldoen.

Aan de onder het vorige kopje vermelde punten 1 tot en met 4 wordt door het fonds voldaan. Daarmee geven de uitkomsten geen aanleiding tot overleg met de sociale partners voor het bespreken van de risicohouding en eventueel te nemen maatregelen.

Jaarlijkse haalbaarheidstoets

Met de jaarlijkse haalbaarheidstoets wordt gemonitord in hoeverre het verwachte pensioenresultaat nog steeds aansluit bij de oorspronkelijk gewekte verwachtingen. Met ingang van 1 januari 2016 wordt jaarlijks vanuit de feitelijke financiële positie van het fonds getoetst of het verwachte pensioenresultaat op fondsniveau in voldoende mate aansluit bij de door het fonds gekozen ondergrens en of het pensioenresultaat op fondsniveau in het slechtweerscenario niet teveel afwijkt van het verwachte pensioenresultaat.

Pensioenregeling 2016

De pensioenregeling van PST zag er op 31 december 2016 op hoofdlijnen als volgt uit:

Regeling voor werknemers

Pensioensysteem	voorwaardelijk geïndexeerd middelloon
Pensioenrichtleeftijd	67 jaar
Opbouw% ouderdomspensioen	1,875%
Opbouw% partnerpensioen	70%
Partnerpensioen	opbouwbasis
Grens basisregeling	€ 52.763,- ¹⁾
Grens excedentregeling	€ 101.519,- ²⁾
Franchise	€ 17.560,- ³⁾
Pensioenpremie	27,5% van pensioen- grondslag

Voor de actuele pensioenreglementen wordt verwezen naar

- 1) De grens basisregeling per 1 januari 2017 is € 53.701,-
 2) De grens excedentregeling per 1 januari 2017 is € 103.317,-
 3) De franchise per 1 januari 2017 is € 17.792,-

de website van het fonds: www.pstpensioen.nl/documenten.

Premiebeleid

Kostendekkende-, gedempte- en ontvangen premie

Artikel 129 van de Pensioenwet schrijft voor dat de pensioenpremie die het fonds ontvangt minstens gelijk moet zijn aan de kostendekkende premie zoals berekend conform de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN), tenzij aan de voorwaarden ten aanzien van de hoogte van beleidsdekkingsgraad, indexatie en het ongedaan maken van eventuele kortingen is voldaan.

Het overzicht van de opbouw van de feitelijke premie, de gedempte kostendekkende premie en de zuivere kosten-dekkende premie van PST in 2016 is hieronder weergegeven.

	Kosten- dekkende premie	Gedempte kosten- dekkende premie	Feitelijke (door- snee premie)
Actuarieel benodigd	13.132	5.243	5.243
Opslag in stand houden van vereist vermogen	3.112	1.243	1.243
Opslag voor uitvoeringskosten	916	916	916
Actuarieel benodigd ten behoeve van toeslagverlening	0	2.232	2.232
Premiëmarge	0	0	2.854
	17.160	9.634	12.488

Met betrekking tot het premiebeleid is besloten, dit te baseren op een te verwachten rendement.

De doorsneepremie is vastgelegd voor de boekjaren 2016 en 2017. Uit onderzoek, in opdracht van het bestuur, is gebleken dat een verhoging van de doorsneepremie met 5 %-punten niet tot een significante verbetering van de herstelkracht van het fonds leidt. Met het oog op de wijziging van de

wettelijk bepaalde pensioenrichtleeftijd van 68 jaar vanaf 1 januari 2018, heeft het bestuur besloten de doorsneepremie voor 2017 te handhaven op 27,5%. In 2017 zal in overleg worden getreden met Sociale Partners inzake het premiebeleid vanaf boekjaar 2018, waarbij evenwichtige belangenafweging een belangrijk onderdeel zal zijn.

Toeslagbeleid en toeslagverlening

Op basis van de in 2015 uitgevoerde ALM studie en aanvangshaalbaarheidstoets is de risicobereidheid, het risico-profiel en de strategische beleggingsmix opnieuw bezien. Eind 2015 heeft het bestuur besloten tot een verhoging van het risicoprofiel teneinde beter te kunnen voldoen aan de toeslagambitie, waarbij tevens de impact hiervan op de verwachte ontwikkeling van de dekkingsgraad, eventuele tekortkansen en cumulatieve kortingen is bezien. De uitkomsten hiervan zijn opgenomen in de ABTN.

Het bestuur beslist elk jaar of en in hoeverre de pensioenen en de aanspraken kunnen worden verhoogd. De voorwaardelijke verhoging (toeslagverlening) wordt betaald met extra rendement op beleggingen. De pensioenpremie bevat geen opslag voor toeslagverlening.

PST heeft de ambitie om de pensioenaanspraken en rechten van actieve en inactieve deelnemers en pensioengerechtigden elk jaar te verhogen met de stijging van de kosten van levensonderhoud CPI.

De maximaal toe te kennen toeslag is gebonden aan de regels van toekomstbestendig indexeren. Hiervoor is de beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds bepalend. De beleidsdekkingsgraad bedroeg zowel per 31 oktober 2016 als per 31 december 2016 112,4%.

De prijzen (afgeleide consumentenprijsindexcijfer voor alle huishoudens) stegen volgens het CBS in de periode oktober 2015 tot en met september 2016 van 100,41% naar 100,83% met 0,42%.

Het bestuur heeft conform het toeslagbeleid zoals vastgelegd in de ABTN en de regels van toekomstbestendig indexeren besloten om de pensioenen van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden per 1 januari 2017 niet te verhogen.

Communicatie

Communicatiebeleidsplan

Voor het communicatieplan is de volgende stelling van de AFM het uitgangspunt: "De pensioenbelanghebbende mag niet worden verrast in die zin dat hij geen of een ander besluit had genomen als de pensioenuitvoerder hem op correcte, duidelijke, juiste, evenwichtige en tijdige wijze op de hoogte had gesteld van de rechten en plichten, verwachtingen, risico's en kosten van zijn pensioenvoorziening. Het perspectief van de deelnemer staat hierbij centraal, dat wil zeggen er wordt zoveel mogelijk aangesloten op zijn behoeften, drijfveren en kenmerken. Het inzicht in de keuzemogelijkheden zal worden bevorderd."

PST wil het pensioenbewustzijn bij de deelnemers verhogen, zodat ze de juiste keuzes kunnen maken en zich ervan bewust zijn dat ze ook een eigen verantwoordelijkheid hebben.

In 2016 heeft het pensioenfonds de ingezette communicatiekoers gecontinueerd. De PST website is volledig vernieuwd en voldoet aan alle vereisten op grond van de Wet pensioencommunicatie. De website is inmiddels het centrale communicatie middel geworden. Het aantal webpagina's is in één jaar tijd gegroeid van 239 naar 361.

Maandelijks worden meerdere nieuwsberichten gepubliceerd over actuele ontwikkelingen in Pensioenland. De dekkingsgraad wordt iedere maand geactualiseerd en met grote regelmaat wordt informatie verstrekt over life events die van belang zijn voor de deelnemers, maar ook praktische informatie zoals de uitbetaaldata van de pensioenen zijn op de website terug te vinden.

Communicatie deelnemers, pensioengerechtigden en gewezen deelnemers

Evenals voorgaande jaren zijn er in het verslagjaar twee pensioenkranten verstuurd naar actieve en pensioengerechtigde deelnemers. Ook hebben zij wederom een UPO ontvangen. Alle gewezen deelnemers ontvangen om de vijf jaar een UPO. De laatste keer was dat in 2014. De eerstvolgende UPO zal dus uiterlijk in 2019 verstuurd worden.

Per kwartaal wordt onder meer het bezoek aan de website gevolgd en worden de bekeken onderwerpen en de waardering bijgehouden.

Over de wijziging van de toeslagmaatstaf van loonindex naar prijsindex is schriftelijk informatie verstuurd naar de pensioengerechtigde- en gewezen deelnemers. Deze informatie is tevens op de website geplaatst.

Werkgeverscommunicatie

In 2016 zijn zowel de werkgevers als de betrokken vakorganisaties op de hoogte gehouden van de ontwikkelingen rond de (premie)dekkingsgraad. Dit tegen de achtergrond van de gemaakte afspraken rond de vaststelling van de premie voor de jaren 2016 en 2017.

Pensioen 1-2-3 en Pensioenvergelijker ingevoerd

Pensioen 1-2-3 is een nieuw digitaal communicatiemiddel dat iedere pensioenuitvoerder op grond van de Wet pensioencommunicatie vanaf 1 juli 2016 moet gebruiken. De deelnemer krijgt informatie over zijn pensioenregeling. Dit document bestaat uit drie lagen. Laag 1 bevat een beknopte weergave van de pensioenregeling. Deze laag vervangt de startbrief. In laag 2 worden de onderdelen uit laag 1 uitgebreider beschreven. Laag 3 bestaat uit documenten die bij de regeling horen, bijvoorbeeld het pensioenreglement. Pensioen 1-2-3 van PST is op de website te vinden.

Ook is vanaf 1 juli 2016 voor deelnemers de Pensioenvergelijker beschikbaar. De Pensioenvergelijker is een checklist die de deelnemer helpt om twee regelingen met elkaar te vergelijken. Hoewel het niet wettelijk verplicht is, heeft PST de pensioenvergelijker al gevuld met informatie over de eigen pensioenregeling. Deze is terug te vinden op de website van het pensioenfonds.

Vanaf 2016 moeten pensioenuitvoerders vaker gegevens aanleveren bij het Pensioenregister (www.mijnpensioenoverzicht.nl). Binnen vier maanden moet een collectieve wijziging zichtbaar zijn in het Pensioenregister. Vanaf 1 juli 2016 ververst PST vier keer per jaar de gegevens voor het Pensioenregister.

Aanvullend is medio 2016 de Pensioenschets beschikbaar gesteld. Met behulp van deze tool wordt niet alleen een overzicht verkregen, maar kan de deelnemer door in te loggen met zijn DigiD inzicht verkrijgen in zijn pensioen en daarnaast in zijn huishoudboekje nu én straks. Op grond daarvan kan hij bepalen welke aanvullende maatregelen er desgewenst genomen moeten worden.

Beleggingen

Terugblik op 2016

De groei van de wereldeconomie bedroeg in 2016 3,0%. In 2015 was dat 2,9%. De financiële markten stonden het afgelopen jaar hoofdzakelijk onder invloed van drie nogal dominante ontwikkelingen:

- Het beleid van toonaangevende centrale banken;
- Onzekerheid omtrent de economische vooruitzichten en het verloop van de olieprijs;
- Politieke gebeurtenissen in de vorm van verkiezingen en referenda.

Centrale banken droegen bij aan negatieve rendementen

Na een eerste renteverhoging in 9,5 jaar in december 2015, is de Amerikaanse Federal Reserve heel 2016 terughoudend geweest met verdere verhogingen. Onrust op de internationale financiële markten in het begin van het jaar en geopolitieke onzekerheid in de rest van het jaar waren daarvoor de belangrijkste redenen. In december 2016 vond uiteindelijk een tweede verhoging plaats. De Europese Centrale Bank (ECB) ging door met het expansieve beleid. Het universum aan te kopen obligaties werd uitgebreid, het maandelijkse bedrag werd verhoogd tot € 80 miljard en de rentetarieven gingen nog wat verder omlaag. In december 2016 werd besloten om het opkoopprogramma te verlengen tot eind 2017, maar het maandelijkse bedrag gaat vanaf maart 2017 terug naar € 60 miljard. Alom begon de twijfel omtrent de effectiviteit van het expansieve beleid van centrale banken –leidend tot negatieve rendementen– groter te worden. Dat was het geval in de eurozone maar ook in Japan, waar de inflatie maar niet wilde oplopen.

Twijfel aan kracht wereldeconomie verdween heel geleidelijk

Vanaf het begin van het jaar 2016 is er onzekerheid ontstaan over de kracht van de wereldwijde economie. Dat werd versterkt door de Amerikaanse renteverhoging en het negatieve effect daarvan voor de opkomende landen. Toen in China de renminbi heel weinig devalueerde, omdat werd overgegaan om de munt te koppelen aan een mandje valuta's en niet zo zeer om de export te stimuleren, sloeg de paniek op de beurzen toe. Er ontstond angst voor een scherpe vertraging van de Chinese economische groei, die ook de rest van de wereld zou raken. Hoewel de wereldeconomie in de loop van het jaar steeds meer tekenen van gezondheid

vertoonde, bleven de twijfels aanvankelijk hangen, nog eens extra in de hand gewerkt door (geo)politieke onzekerheden en een hele lage olieprijs. Bij bedrijven, vooral in de olie-sector maar niet alleen daar, leidde het tot een gematigde ontwikkeling van de winsten. Nadat eind september 2016 de OPEC, gesteund door een aantal andere olieproducenten, een akkoord bereikte liep de olieprijs op.

Politieke onzekerheid leidt tot risico-aversie

Politieke gebeurtenissen hebben het afgelopen jaar een deken van onzekerheden over de financiële markten gelegd. Een breed gevoel van onbehagen bij grote groepen in de westerse samenlevingen vergrootte de angst voor een sterk groeiende aanhang van populistische partijen. Dit was voor het eerst te zien in een –slechts raadgevend– referendum in Nederland over het associatieverdrag van de Europese Unie met Oekraïne. Het Britse referendum leidde vervolgens –tegen de verwachting in– tot een daadwerkelijke Brexit, in de Verenigde Staten werd Donald Trump tot president gekozen en in Italië moest premier Matteo Renzi het veld ruimen nadat hij het referendum verloor over zijn staatkundige hervormingen. In de aanloop naar deze volksraadplegingen was er veelal sprake van risico-aversie, leidend tot dalende aandelenkoersen en ook een daling van de kapitaalmarktrente. Erna, toen de onzekerheid was verdwenen, gingen beleggers over tot de orde van de dag en volgde een omgekeerde ontwikkeling.

Effecten op de financiële markten

Pas nadat Donald Trump was gekozen en beleggers zich realiseerden, dat zijn beleid wel eens groei- en inflatie bevorderend zou kunnen zijn, ging de kapitaalmarktrente echt een stuk omhoog en wisten ook de aandelenbeurzen nieuwe records te boeken. De Amerikaanse 10-jaarsrente liep na de Amerikaanse verkiezingen met 0,7%-punt op tot 2,5%. In Europa en Japan bleef de stijging per saldo beperkter tot circa 0,1%-punt maar in Japan en Duitsland verdwenen wel de negatieve rendementen van de schermen. Het toegenomen renteverskil tussen de VS en de Eurozone leidde in de laatste maanden van het jaar tot sterke druk op de euro. Deze heeft het hele jaar in een bandbreedte van \$ 1,05 tot \$ 1,15 bewogen, maar verloor vanaf november terrein om na half december onder deze bandbreedte uit te komen. Ondanks de sterke Amerikaanse rentestijging boekten de belangrijkste Amerikaanse aandelenindices nieuwe “all time” records, terwijl in Europa op de meeste beurzen

standen werden bereikt, die dit jaar nog niet eerder waren gezien.

Ontwikkelingen in de eigen portefeuille

Onderstaand wordt per beleggingscategorie beschreven welke ontwikkelingen zich in de eigen portefeuille van PST voordeden.

Aandelen

Vooraf gedreven door de politieke gebeurtenissen zijn in de laatste weken van het jaar de aandelenkoersen over een brede linie gestegen. Uiteindelijk heeft de portefeuille met aandelen van PST over het jaar 2016 een netto rendement laten zien van 9,06% tegen 3,48 % over 2015.

Het behaalde rendement van 9,06% bleef onder aftrek van de beleggingskosten én de kosten voor de valuta-afdekking met 0,68% onder het niveau van de bijbehorende benchmarks. Dit werd, ondanks de positieve rendementen, vooral veroorzaakt door de achterblijvende resultaten van de twee actief beheerde aandelen fondsen in de portefeuille. De underperformance van Fidelity Europe Fund was te danken aan een wijziging in de onderliggende sub fondsen waarvan de uitkomst verkeerd is ingeschat. De underperformance van het Genesis Emerging Markets fund werd veroorzaakt door een verkeerde over- en onder weging in zowel landen als sectoren. In vergelijking met het jaar 2015 scoorde de aandelenbeleggingen van PST nog 0,86% beter dan de benchmark voor aandelen.

Alle aandelenfondsen van PST hebben in 2016 in positieve zin bijgedragen aan het behaalde eindresultaat op aandelen. De best presterende regio's waren Nieuw Zeeland (21,39% rendement in het State Street New Zealand fund), Noord Amerika (14,82%rendement in het State Street North America fund), Emerging markets (14,69% rendement in het Genesis Emerging Markets fund) en Australië (14,74% rendement in het State Street Australia fund).

De rendementen van de slecht presterende regio's waren Europa (5,74% rendement in het State Street Europe fund), Japan (5,56% rendement in het State Street Japan fund), Hong Kong (5,29% rendement in het State Street Hong Kong fund) en Singapore (4,47% voor het State Street Singapore fund).

In het beleggingsplan van 2016 heeft PST zich ten doel gesteld om de allocatie naar aandelen met 4% te verhogen van 39% naar 43% van de totale beleggingsportefeuille. Tevens is in dat plan vastgelegd om dit additionele deel van de aandelenportefeuille te beleggen in een aandelenfonds gespecialiseerd in kleinere Europese bedrijven (European Small Caps).

Daar dit voor PST een nieuwe beleggingscategorie betreft, heeft het fonds zich in eerste instantie verdiept in de karakteristieken van deze markt. Tijdens dit proces ontstond in de zomer van 2016 het rumoer rond het Brexit referendum. Hierdoor heeft het fonds de selectiewerkzaamheden enige tijd opgeschort. Enkele weken nadat de uitslag bekend was en de rust op de financiële markten enigszins was teruggekeerd, is PST met de search verder gegaan. Aangezien het jaar toen al vergevorderd was en een zorgvuldige selectie van een vermogensbeheerder langer ging duren dan aanvankelijk gepland, heeft PST besloten om de uitbreiding van de zakelijke waarden portefeuille tijdelijk te beleggen in aandelen exposure via een passief beheerd Europees aandelenfonds bij State Street.

Met deze investering is in de resterende weken van 2016 waarin PST belegd heeft in dit fonds, nog een rendement behaald van 5,73%, waarmee nog eens is aangegeven hoe sterk de aandelenmarkten in in deze periode van het jaar 2016 hebben gepresteerd. De uiteindelijke keuze voor een European Small Caps manager zal gerealiseerd worden medio juni 2017.

Voor de eerste helft van 2017 zijn onze verwachtingen voor de aandelenbeleggingen licht positief. Alhoewel voor Noord Amerika de economische groeiverwachtingen wat lijken af te zwakken, kan het Trump-effect nog wel voor opwaartse tendensen blijven zorgen met in het kielzog hiervan ook positieve effecten op de aandelen markten van het Verre Oosten en van de Emerging Markets. Echter, op wat langere termijn kan vooral door de uitwerking van mogelijk protectionistische maatregelen gevoed door de VS, onzekerheid in de markten ontstaan. Veel Europese landen laten recent beter dan verwachte economische groeicijfers zien en ook voor de komende maanden wordt verwacht dat dit nog wel even zo door kan gaan. Een belangrijk risico in Europa vormt echter de verkiezingen die in een aantal landen gehouden zullen gaan worden, waaronder in Frankrijk, Duitsland en Nederland. Vooral de uitslag van de verkiezingen in Frankrijk

kan van invloed zijn op de ontwikkeling van de aandelenbeurzen in met name Europa, maar ook elders in de wereld.

Voor wat betreft de eigen activiteiten van de focusgroep aandelen zullen die in de komende maanden vooral gericht zijn op het selecteren van een fondsmanager voor de voorgenomen belegging in European Small caps. Daarnaast zal gewerkt gaan worden aan het onderbrengen van het State Street Japan fonds en de diverse kleine State Street Pacific fondsen in één 'screened' fonds voor dit geografische gebied.

Vastrentende waarden

Binnen de beleggingscategorie vastrentende waarden heeft een dalende rente geleid tot een hoog rendement. Uiteindelijk heeft de portefeuille met vastrentende waarden van PST over het jaar 2016 een netto rendement laten zien van 9,9% tegen 2,96 % over 2015.

Omdat de rente extreem laag was medio 2016 is er een situatie ontstaan waarin de staatsobligaties met één tot circa vijf jaar een negatief rendement lieten zien. PST heeft toen besloten om deze staatsobligaties als gevolg van een optredend negatief rendement om te zetten naar staatsobligaties met een looptijd van 10 jaar. Met de vermogensbeheerder van onze discretionaire staatsobligatieportefeuille is afgesproken om een directe signalering te ontvangen ingeval opnieuw staatsobligaties een negatief rendement opleveren. Doordat er nu alleen nog maar langlopende staatsobligaties in de portefeuille zitten is er geen noodzaak meer voor het aanhouden van twee discretionaire mandaten. Vanuit efficiency en vereenvoudiging in beheer zijn deze beide mandaten samengevoegd.

Gedurende het jaar is tevens onderzocht in hoeverre een investering in Amerikaanse staatsobligaties voor PST een goede investering zou zijn. Aangezien het hier een investering in US dollars betreft zou het valutarisico volledig afgedekt worden. De uitkomst van het onderzoek geeft aan dat bij een investering in Amerikaanse staatsobligaties met een volledige afdekking van het valutarisico er onderaan de streep geen positief resultaat te verwachten valt. Tevens is de US treasury bill geen goed middel voor de renteafdekking.

De implementatie van de gewijzigde strategische asset allocatie (van 48% naar 43%) leidt tot een gefaseerde overgang van vastrentende waarden naar aandelen. Dit alles conform

en binnen het verhoogde risicoprofiel resulterend uit de ALM studie van eind 2015. In het kader van het beleggingsplan 2016 is er een uitgebreide selectieprocedure gevolgd voor de invulling van de voorgenomen investeringen in Emerging Market Debt (EMD). Uiteindelijk is de keuze gemaakt voor Neuberger Berman als vermogensbeheerder voor deze categorie. In dit verslagjaar is de helft van de investering in EMD gerealiseerd. De andere helft is voorzien in 2017.

Vastgoed

Het rendement op de vastgoedportefeuille van PST is in 2016 10,2%, waarvan 7,3% door waardestijging en 3,9% uit huurinkomsten. Vooral de waardestijging van woningen is hoog (16,5%). In vergelijking met 12,98% in 2015 is dit eveneens een mooi rendement. De vastgoedportefeuille is in 2016 qua risicoprofiel volledig in lijn met het strategisch vastgoedplan.

In 2016 is het CBRE shopping fund toegevoegd aan de portefeuille. Naast deze nieuwe investering zijn er een aantal fondsen met een bepaalde looptijd die aan het liquideren zijn. Van deze fondsen zijn in 2016 al bedragen uitgekeerd. In 2017 zal dit een vervolg krijgen. Uiteindelijk zal dit leiden tot minder vastgoedfondsen met een gemiddeld hoger geïnvesteerd bedrag.

In 2016 is verder invulling gegeven aan het strategisch vastgoedplan om het aantal fondsen waarin PST belegd te beperken; dit proces verloopt langzaam vanwege de illiquiditeit van vastgoed en het trage verkoopproces van de closed end fondsen die nu verkocht worden.

PST streeft ernaar om te investeren in een beperkt aantal fondsen, waarbij de minimale inleg € 12,0 miljoen euro is. Dit in verband met beheersbaarheid, onder de voorwaarde dat de strategische allocatie behouden blijft. De allocatie naar sector alsook de risico allocatie van de fondsen wijkt ultimo 2016 nauwelijks meer af van de strategische allocatie. Ook is de leverage (hefboom tussen vreemd en eigen vermogen) in de vastgoedportefeuille conform de norm van het strategisch vastgoedplan.

Wel is er in de regio allocatie een onderweging naar de VS. Dit wordt in 2017 opgelost door een investering in het Amerikaanse woningenfonds "Berkshire Multifamily income Realty Fund".

Risicomanagement in de vorm van scenario denken

Naast de beheersing van alle financiële- en niet financiële risico's conform het FIRM raamwerk, is er in het afgelopen jaar zowel binnen het bestuur als binnen de beleggingsadviescommissie veel aandacht besteed aan risicomanagement en een risicodashboard. Een nieuwe ontwikkeling binnen het risico denken is geweest dat er een begin is gemaakt met het scenario denken. Dit houdt in dat er nagedacht wordt over de beleggingsportefeuille hoe deze zich in diverse situaties met extreem pessimistische omstandigheden waarin de economie zich op korte termijn in zou kunnen bevinden reageert. Een dergelijke situatie wordt een scenario genoemd. Bij elk scenario worden aannames gemaakt over de economische groei, inflatie, rente en rendementen van de diverse beleggingscategorieën. Het belangrijkste hierbij is om maatregelen te definiëren die genomen kunnen worden wanneer één van deze scenario's zich voordoet. Wellicht nog belangrijker is het om indicatoren te vinden die de gedefinieerde scenario's zien aankomen.

Ontwikkeling portefeuille

De waarde van de portefeuille en de verdeling van het vermogen over de verschillende beleggingscategorieën aan het einde van het jaar ten opzichte van de situatie aan het begin van het jaar wordt weergegeven in de toelichting op de balans. Ten opzichte van ultimo 2015 heeft het belegde vermogen (inclusief lopende intrest en liquide middelen) een stijging van € 95,7 miljoen laten zien, van € 997,3 miljoen ultimo 2015 tot € 1.093,0 miljoen ultimo 2016. De performance van de portefeuille was positief over 2016 10,18%. Het totale vermogen is, inclusief de ontvangen premies, gestegen.

Portefeuillebeheer

TKP Investments is bij PST aangesteld als balansmanager. In deze rol zijn zij verantwoordelijk voor de beleggingsadministratie, het dagelijks monitoren van de portefeuille (of deze binnen de bandbreedtes van de strategische asset allocatie blijft), het maandelijks monitoren van de renteaftdekking en valutaoverlay (voor dat gedeelte van de portefeuille, dat in vreemde valuta's is genoteerd en niet door de fondsmanagers zelf afgedekt wordt). Ook operational cashmanagement wordt door TKPI verzorgd door deelname aan Stichting TKP Pensioen Treasury. Aegon beheert de vastrentende waarden portefeuille van PST. De vastrentende waarden portefeuille heeft bij PST vooral het doel om de

verplichtingen af te dekken. Hiermee vermindert PST het renterisico. Daarnaast is het secundaire doel om een hoger rendement te behalen dan de waardetoeename van de pensioenverplichtingen. In 2016 heeft het pensioenfonds binnen vastrentende waarden een nieuwe categorie toegevoegd. Het betreft Emerging Market Debt (EMD) Corporates. Dit zijn bedrijfsobligatieleningen in opkomende landen.

State Street Global Advisors belegt voor PST het grootste gedeelte van de aandelenportefeuille. Van de aandelenportefeuille wordt ongeveer 84% belegd in ontwikkelde gebieden en 16% in Emerging Markets. In de aandelenportefeuille van PST is voor de fondsen voor de ontwikkelde markten een maatschappelijk verantwoord beleggen filter van toepassing, dat uitsluiting van onder andere kinderarbeid en controversiële wapens waarborgt. De vermogensbeheerders hebben de principes voor verantwoord beleggen van de UNPRI ondertekend.

De aandelenportefeuille wordt overwegend passief belegd. Voor de regio Emerging markets wordt actief belegd door vermogensbeheerder Genesis. In Europa wordt ook actief belegd door vermogensbeheerder Fidelity. In de vastrentende waarden portefeuille wordt overwegend passief belegd. In de dit jaar nieuw toegevoegde subcategorie EMD wordt door vermogensbeheerder Neuberger Berman wel actief belegd.

Strategisch beleggingsbeleid

De strategische vermogensverdeling is in 2016 gewijzigd. De allocatie naar aandelen is verhoogd van 39% in 2015 naar 44% in 2016. De allocatie Vastrentend is verlaagd van 48% in 2015 naar 43% in 2016.

De beleggingsadviescommissie beoordeelt tevens aan de hand van de rapportages of wijzigingen van de portefeuille noodzakelijk zijn (bij posities buiten de bandbreedte) om de portefeuille in lijn te brengen met de normportefeuille. Doordat niet alle wijzigingen uit het beleggingsplan tijdig zijn geïmplementeerd heeft de portefeuille zich in 2016 buiten de bandbreedte bewogen. Doordat de selectie van een actieve manager binnen aandelen in de nieuwe subcategorie European small caps langer duurde dan gepland, bewoog de vastrentende waarde portefeuille boven de maximale bandbreedte en de aandelenportefeuille onder de minimale bandbreedte. Het bestuur heeft op advies van de Beleggingsadviescommissie besloten om de allocatie naar aandelen tijdelijk te verhogen met een passief aandelenmandaat. Hierdoor is de portefeuille weer binnen de bandbreedte gekomen. De invulling van de belegging naar een European Small cap fund is voorzien begin 2017.

Normportefeuille

De strategische vermogensverdeling (verdeling aandelen en vastrentend) is gedurende het jaar 2016 niet gewijzigd. De onderstaande tabel toont de waarde en de procentuele verdeling per jaareinde. Tevens wordt de strategische vermogensverdeling getoond, inclusief de minimum- en maximum bandbreedte en de procentuele afwijking hierop.

Beleggingsportefeuille als waarde in duizenden Euro, feitelijke weging, strategische weging en bandbreedtes in percentages:

Categorie	Waarde	Feitelijke Weging	Min bandbreedte	Strategische weging	Max bandbreedte	Afwijking
	x € 1.000	%	%	%	%	%
Vastrentend	471.620	43,0%	40,5%	43,0%	45,5%	0,0%
Aandelen	493.759	45,0%	41,5%	44,0%	46,5%	1,0%
Onroerend goed	127.819	11,7%	10,5%	13,0%	15,5%	-1,3%
Derivaten	2.936	0,3%		0,0%		0,3%
Cash		0,0%	-1,0%	0,0%	2,5%	0,0%
Totaal belegd vermogen	1.096.134	100,0%		100,0%		0,0%

Rente Risicoafdekking

In het verslagjaar hebben zich geen beleidswijzigingen voorgedaan. Conform het beleggingsplan streeft PST ernaar het renterisico op marktwaarde voor minimaal 50% (ex-ante) af te dekken. Gedurende het gehele jaar is de feitelijke afdekking op marktwaarde (ex-post) gemiddeld genomen niet onder de 50% gekomen. De feitelijke (ex-post) renteafdekking bedraagt op basis van de UFR-rentecurve 63%. In de risicoparagraaf wordt hier nader op ingegaan.

Resultaat

Het rendement van de totale portefeuille over 2016 na valuta hedging bedraagt 10,18% versus het benchmarkrendement van 10,21%, een underperformance van 0,03%. Daar PST voornamelijk passief belegt, ligt het portefeuille resultaat dicht bij het benchmark resultaat. Alle performance cijfers zijn gebaseerd op de rapportages van onze balansmanager TKP Investments.

De aandelenportefeuille behaalde in 2016 een rendement van 9,06% (na hedging), dit is -0,68% onder de benchmark. Deze underperformance wordt veroorzaakt door tegenvallende prestaties van de actieve managers.

De rentedaling in 2016 heeft gezorgd voor een positief rendement in de vastrentende waarden portefeuille. De portefeuille behaalde een rendement van 6,74% over 2016 versus 6,76% voor de benchmark. Door het geringe aandeel actief beheerd vermogen in de vastrentende waarden portefeuille is de portefeuille resultaat nagenoeg gelijk aan het benchmark resultaat.

Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB)

PST neemt Maatschappelijk Verantwoord Beleggen mee in de vaststelling van het beleggingsbeleid, maar ziet beperkingen door de passieve aard van de beleggingen en de grootte van het fonds. PST houdt zich hierbij aan de wet- en regelgeving en eist dat ook van de vermogensbeheerders. Dat wil zeggen dat er niet wordt belegd in clusterunitie.

Alle vermogensbeheerders waar PST mee werkt zijn ondertekenaars van de United Nations Principles for Responsible Investments ("UNPRI") en de United Nations Global Compact ("UNGC").

De UNPRI is een raamwerk voor institutionele beleggers voor de integratie van zaken met betrekking tot het milieu, de samenleving en goed ondernemingsbestuur in haar beleggingsbeleid.

De UNGC is een initiatief van de Verenigde Naties om bedrijven wereldwijd aan te moedigen om duurzaam en maatschappelijk verantwoord beleid te ontwikkelen en verslag uit te brengen over hun uitvoering. Het is een kader voor bedrijven, met tien principes op het gebied van mensenrechten, arbeid, milieu en anti-corruptie.

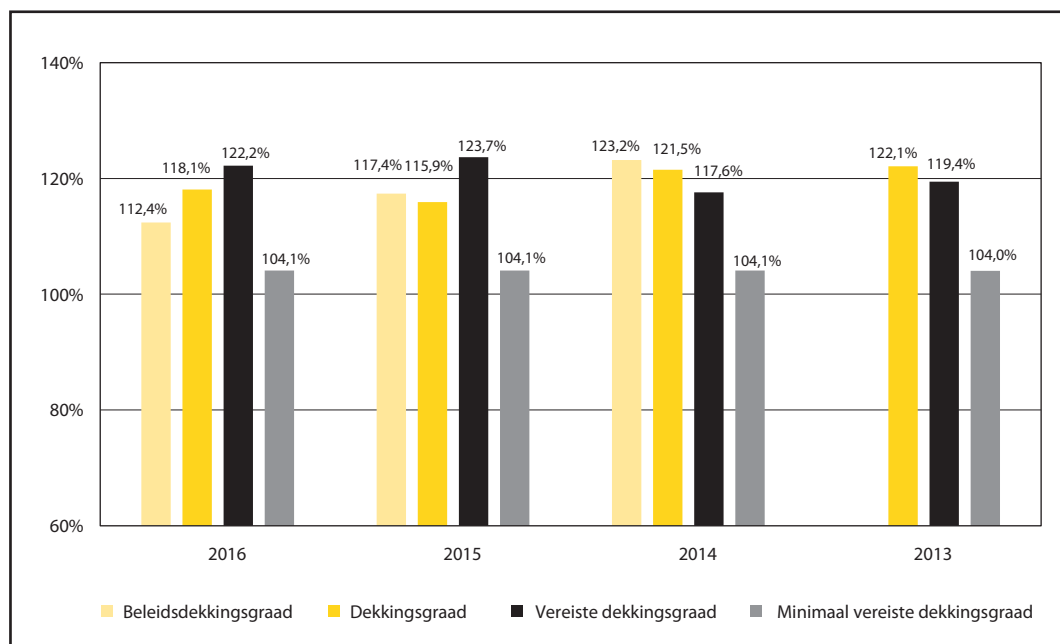
Het bestuur vindt de mate van MVB-beleid acceptabel gegeven de keuzes met betrekking tot passief beheer. De mogelijkheden betreffende MVB zijn bij passief beleid beperkter, maar PST vindt het lagere risicoprofiel van passief beheer belangrijker dan de bredere keuzes ten aanzien van het MVB-beleid. Daarnaast zou het implementeren van een maatwerk MVB-beleid aanzienlijke kostenstijgingen met zich meebrengen die PST niet acceptabel vindt.

Samenvatting actuariel rapport

Deze samenvatting toont, naast de ontwikkelingen gedurende het boekjaar, de belangrijkste financiële cijfers van het fonds. Ter vergelijking van de cijfers van het huidige boekjaar zijn referentiecijfers opgenomen.

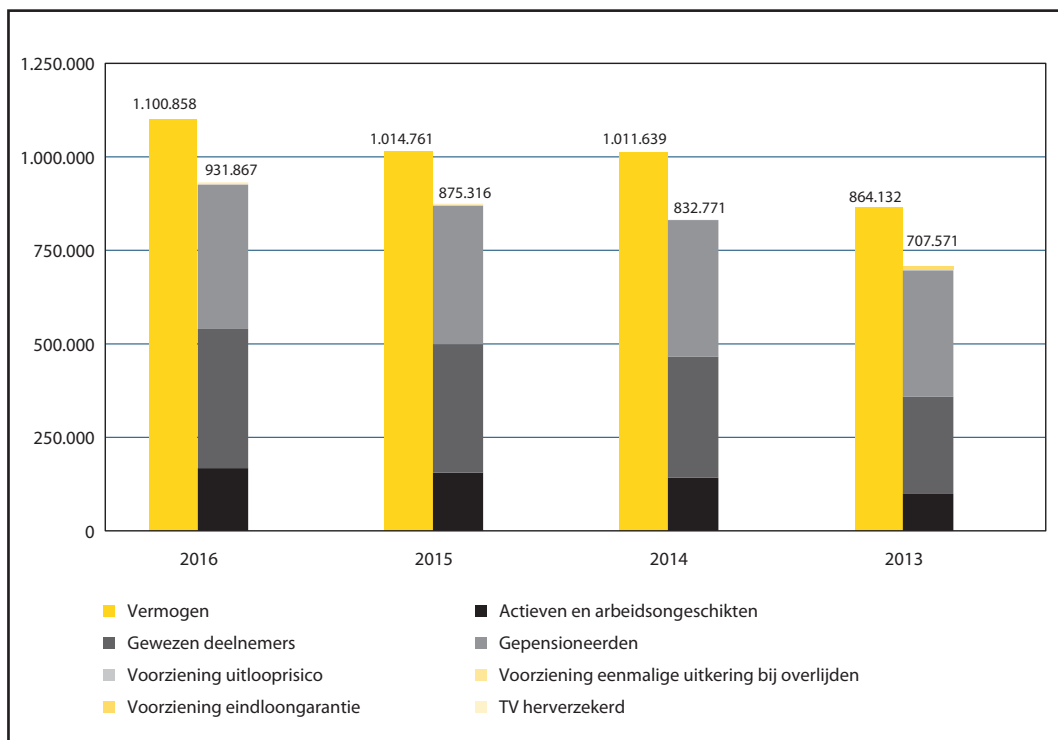
Financiële positie

De dekkingsgraad liet over het boekjaar een stijging zien van 115,9% ultimo 2015 naar 118,1% ultimo 2016. De beleidsdekkingsgraad van het fonds daalde van 117,4% ultimo 2015 naar 112,4% ultimo 2016. De beleidsdekkingsgraad ultimo 2016 is daarmee lager dan de vereiste dekkingsgraad van 122,2%. Hierdoor is de financiële positie niet toereikend. Onderstaande grafiek ¹⁾ laat de ontwikkeling van de dekkingsgraad, beleidsdekkingsgraad en de (minimaal) vereiste dekkingsgraad zien. De dekkingsgraad is gebaseerd op de technische voorziening waarbij de voorgeschreven rentetermijnstructuur is gebruikt voor de verdiscontering. Er is conform de voorschriften van DNB gebruik gemaakt van de Ultimate Forward Rate (UFR)-methodiek. De beleidsdekkingsgraad is gelijk aan de 12-maands voortschrijdend gemiddelde dekkingsgraad.



1) In de grafiek wordt vanaf eind 2015 rekening gehouden met de door DNB voorgeschreven dekkingsgraaddefinitie. Deze is als volgt: $\text{dekkingsgraad} = 1 + \frac{\text{aanwezige solvabiliteit} / (\text{TV voor risico fonds} + \text{TV afgedekt door garantiecontracten} + \text{TV voor risico deelnemers})}{100\%}$. In de jaren voor 2015 werd voor uiv fonds bij de berekening van de dekkingsgraad nog geen rekening gehouden met de technische voorziening afgedekt door garantiecontracten en de technische voorziening voor risico deelnemers.

De volgende grafiek (bedragen in de grafiek x € 1.000,-) geeft het vermogen en de technische voorziening(en) ultimo jaar weer ¹⁾.



¹⁾ In de grafiek worden die componenten meegenomen die in de desbetreffende boekjaren gehanteerd zijn voor de vaststelling van de dekkingsgraad.

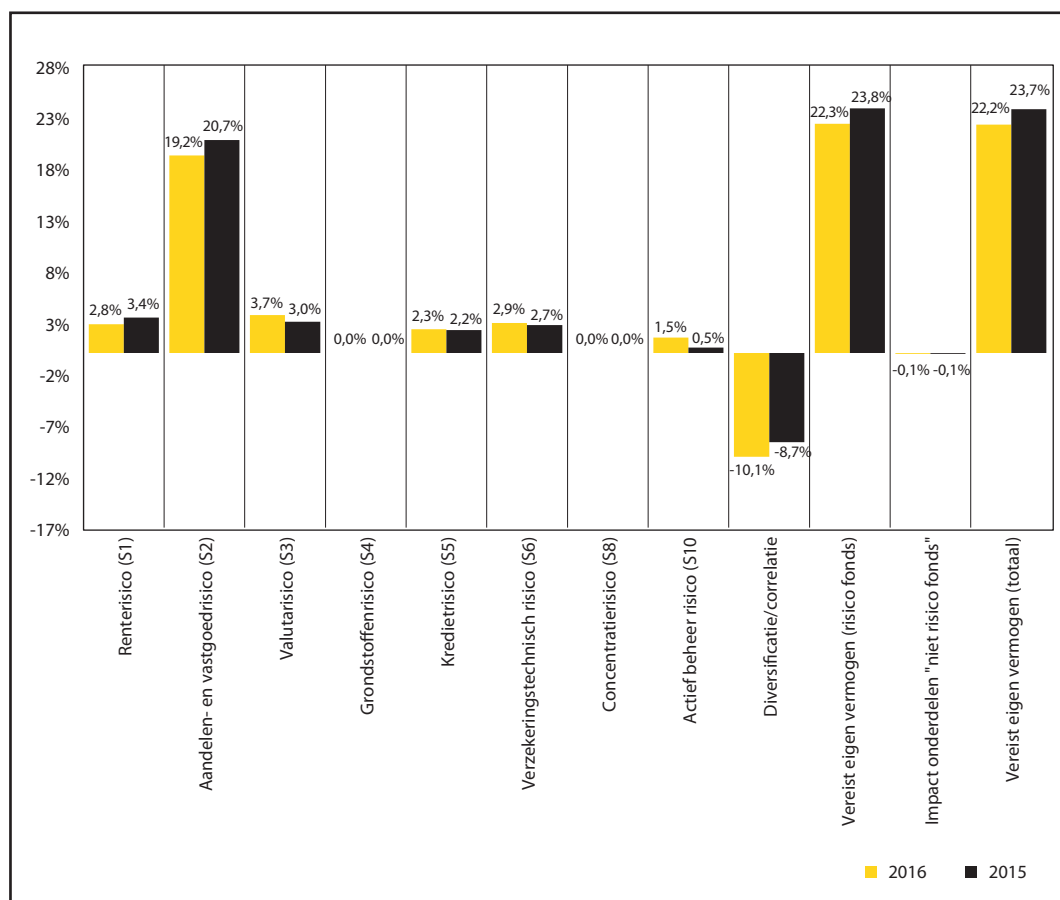
(Minimaal) vereiste financiële positie

De minimaal vereiste dekkinggraad bedraagt 104,1% ultimo 2016.

De vereiste dekkinggraad wordt enerzijds vastgesteld op basis van de feitelijke verdeling van de beleggingsportefeuille en anderzijds op basis van de strategische verdeling van de beleggingsportefeuille. Ultimo 2016 bedraagt de vereiste dekkinggraad 121,1% op basis van de feitelijke verdeling van de beleggingsportefeuille en 122,2% op basis van de strategische verdeling van de beleggingsportefeuille.

Voor de toetsing van de financiële positie wordt de beleidsdekkinggraad ter hoogte van 112,4% getoetst aan de vereiste dekkinggraad op basis van de strategische verdeling van de beleggingsportefeuille, ter hoogte van 122,2%.

De volgende grafiek toont voor 2015 en 2016 de risicocomponenten die onderdeel zijn van de toetsing van het fonds. We laten dit jaar voor het eerst het diversificatie-effect afzonderlijk zien. De percentages voor de S-jes zijn dus nog exclusief het effect van diversificatie en daarom hoger dan de cijfers die vorig jaar in deze grafiek opgenomen waren.



Herstelplan

Het fonds kwam ultimo het derde kwartaal 2015 in een tekort en heeft een herstelplan ingediend bij DNB waarin wordt aangetoond dat de beleidsdekkingsgraad binnen de gekozen hersteltermijn van 10 jaar herstelt tot het niveau van de vereiste dekkingsgraad. Ultimo 2016 is de financiële positie niet toereikend. Het fonds heeft in het eerste kwartaal van 2017 het herstelplan geactualiseerd. Uit deze actualisatie blijkt dat het fonds naar verwachting binnen de gekozen hersteltermijn herstelt naar de vereiste dekkingsgraad.

Analyse van het resultaat

De stijging van de dekkingsgraad van 2,2%-punt in 2016 volgt uit het positieve resultaat van € 29.546.000,- in het boekjaar. In 2015 was er een negatief resultaat van € 39.423.000,-. De invloed van het resultaat op de dekkingsgraad is in de volgende grafiek weergegeven en uitgesplitst naar mutatie-oorzaak ¹⁾. Het effect op de dekkingsgraad van de overgang op de nieuwe AG-prognosetafel, de gewijzigde ervaringssterfte, de gewijzigde partnerfrequenties, het gewijzigde leeftijdsverschil tussen partners en de wijziging opslag voor latent wezenpensioen is hierin verantwoord onder "overige mutaties technische voorzieningen" en is als volgt te splitsen:

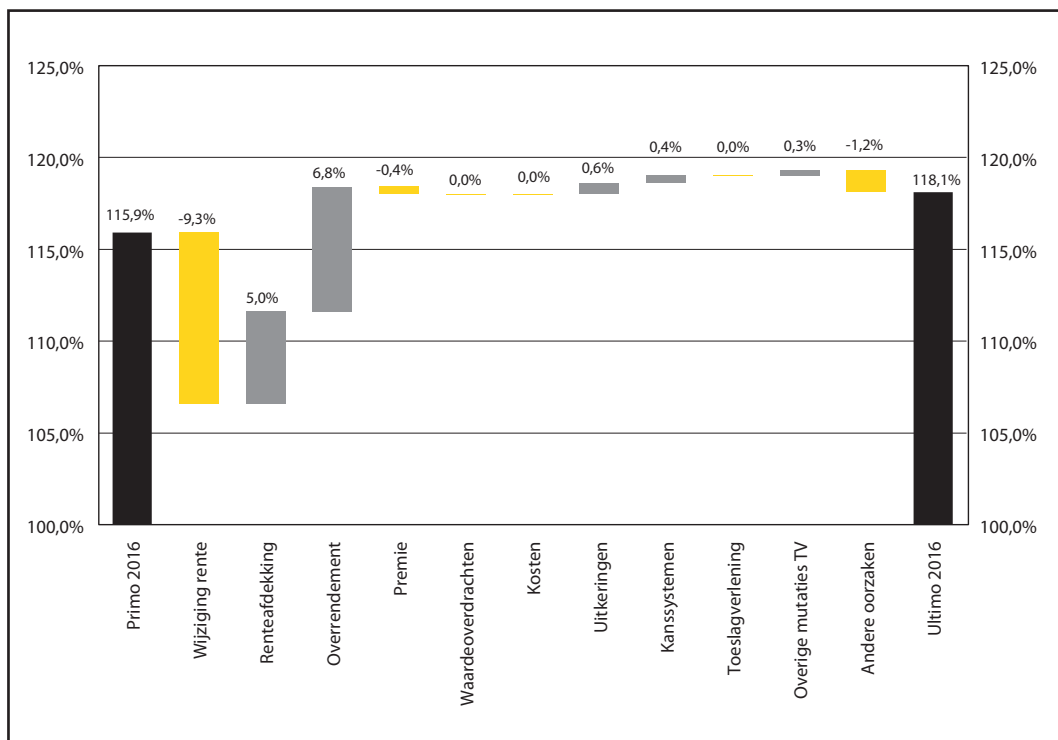
- Wijziging prognosetafel => 0,3%;
- Wijziging ervaringssterfte => 0,3%;
- Wijziging partnerfrequenties => 0,2%;
- Wijziging leeftijdsverschil tussen partners => -0,6%;
- Wijziging opslag voor latent wezenpensioen => -0,4%.

Ten aanzien van de grafiek (en de hierboven genoemde percentages) merken wij op dat alle procentuele resultaten berekend zijn ten opzichte van de financiële positie primo boekjaar. Hierbij is de component "andere oorzaken" de saldopost en deze is als gevolg van de gehanteerde methodiek relatief groot.

De component 'kanssystemen' betreft de resultaten op met name sterfte en arbeidsongeschiktheid.

Vooraf worden veronderstellingen gemaakt over sterfte en arbeidsongeschiktheid. Het verschil tussen de werkelijke sterfte en arbeidsongeschiktheid en de veronderstellingen zorgen voor resultaten.

¹⁾ De onderverdeling naar de verschillende componenten volgt de DNB-jaarstaat J605.

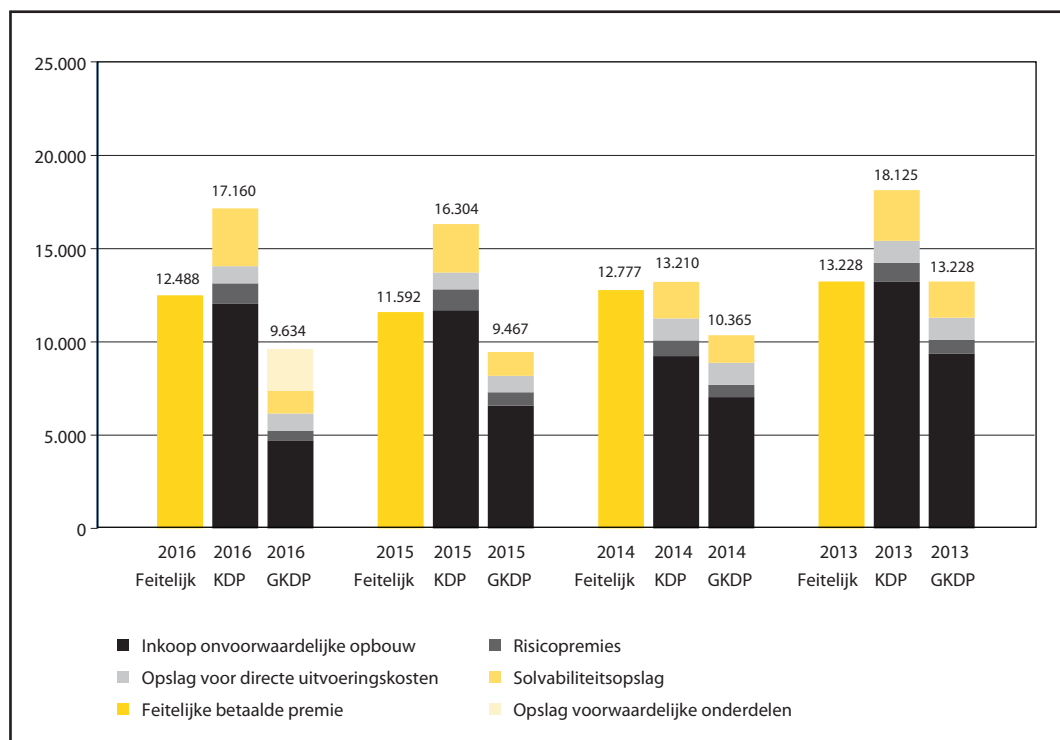


De wijziging van de rente heeft de grootste negatieve impact op de dekkingsgraad gehad. Deze negatieve impact wordt veroorzaakt door de daling van de DNB rentetermijnstructuur. De renteafdekking heeft een positieve impact gehad. In de renteafdekking wordt de zuivere marktrente afgedekt, die in 2016 ook is gedaald. Doordat deze is gedaald heeft de renteafdekking een positieve impact op de dekkingsgraad. Het overrendement heeft de grootste positieve impact gehad op de dekkingsgraad.

Kostendeekkende premie

De kostendeekkende premie over 2016 is vastgesteld conform de actuariële en bedrijfstechnische nota (abtn). Dit betekent dat de premie is vastgesteld op basis van een gedempt premiebeleid, rekening houdend met het verwachte rendement. De gedempte kostendeekkende premie bedraagt € 9.634.000,-. De feitelijke betaalde premie is met € 12.488.000,- hoger.

De feitelijk betaalde premie (Feitelijk), de zuivere kostendeekkende premie (KDP) en de gedempte kostendeekkende premie (Gedempt) worden in onderstaande grafiek weergegeven (bedragen in de grafiek x € 1.000,-). Hierbij zijn de zuivere en de gedempte kostendeekkende premie gesplitst conform de vereisten uit de Pensioenwet.



Om inzicht te geven in het effect van de feitelijke premie op de financiële positie van het fonds is de volgende tabel opgenomen. In deze tabel is de premiedekkingsgraad ¹⁾ van het fonds opgenomen en is tevens de impact op de financiële positie van het fonds weergegeven ²⁾.

¹⁾ De premiedekkingsgraad is de verhouding tussen de feitelijke premie (exclusief de opslag voor directe kosten) en de actuariële benodigde koopsom voor de opbouw van nieuwe aanspraken.

²⁾ Het procentuele effect is uitgedrukt in de financiële positie primo boekjaar.

	2016 %	2015 %	2014 %	2013 %
Dekkingsgraad primo boekjaar	115,9	121,5	122,1	112,8
Premiedekkingsgraad	88,1	83,4	115,1	84,7
Impact op dekkingsgraad	-0,4	-0,6	-0,1	-0,5

Oordeel certificerend actuaris

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel gezien, toereikend vastgesteld.

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen, maar niet lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen.

Met inachtneming van het voorafgaande is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van artikel 132, omdat het eigen vermogen lager is dan het vereist eigen vermogen.

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is lager dan de dekkingsgraad bij het vereist eigen vermogen, doch ten minste gelijk aan de dekkingsgraad bij het minimaal vereist eigen vermogen.

Het oordeel over de vermogenspositie van Pensioenstichting Transport is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is niet voldoende, omdat het aanwezig eigen vermogen lager is dan het vereist eigen vermogen.

Verzekerdenbestand

	Deelnemers	Gewezen deelnemers	Pensioen- gerechtigden
Stand per 31 december 2015	2.086	11.268	4.421
Mutaties door:			
– Nieuwe toetredingen	263	0	0
– Ontslag met premievrije aanspraak	-230	230	0
– Waardeoverdracht	0	-24	0
– Overlijden	-6	-38	-189
– Ingang pensioen	-19	-280	426
– Afkopen	0	-801	-86
– Andere oorzaken	10	-28	-13
Mutaties per saldo	18	-941	138
Stand per 31 december 2016	2.104 *)	10.327	4.559

*) Waarvan deelnemers met (gedeeltelijke) vrijstelling van premiebetaling

156

Specificatie pensioengerechtigden	2016	2015
Ouderdomspensioen	3.189	3.051
Partnerpensioen	1.327	1.328
Wezenpensioen	43	42
Totaal	4.559	4.421

Uitvoeringskosten

	2016 ¹⁾	2015 ¹⁾
Pensioenbeheer (pensioen-uitvoeringskosten in euro per deelnemer)	€ 242,-	€ 238,-
Vermogensbeheer:		
– Kosten in % van het gemiddeld belegd vermogen	0,47%	0,45%
– Transactiekosten in % van het gemiddeld belegd vermogen	0,08%	0,10%
– De totale kosten van vermogensbeheer in 2016	0,55%	0,55%

1) Bedragen zijn inclusief BTW

Voor een specificatie van de pensioenuitvoeringskosten verwijzen wij naar de toelichting op de staat van baten en lasten.

Om de kosten per deelnemer te berekenen is conform de aanbeveling van de Pensioenfederatie het aantal deelnemers gedefinieerd als de som van het aantal actieve deelnemers en pensioengerechtigden. Gewezen deelnemers tellen dus niet mee in deze berekening. De vermelde bedragen sluiten aan op de bedragen die zijn vermeld in de jaarrekening. De bestuurs- en toezichtskosten en de kosten van het bestuursbureau zijn volledig toegerekend aan de kosten van pensioenbeheer. De advieskosten die puur betrekking hebben op vermogensbeheer zijn volledig toegerekend aan de beleggingsportefeuille en worden verantwoord onder kosten vermogensbeheer. Toerekening van deze kosten vindt plaats op basis van betaalde facturen.

Kosten pensioenbeheer

De pensioenuitvoeringskosten zijn in 2016 toegenomen ten opzichte van 2015. Deze toename wordt voornamelijk veroorzaakt door de aanvullende dienstverlening die is afgenomen ten behoeve van rapportages en een wijziging in de pensioenregeling.

Kosten vermogensbeheer ¹⁾

Kosten van het vermogensbeheer kunnen in twee categorieën worden onderscheiden:

- De eerste categorie betreft de kosten zoals die in de jaarrekening zijn verwerkt, waaronder de beheervergoeding van de vermogensbeheerder(s), het bewaarloon, kosten van ondersteuning bij het vermogensbeheer, kosten accountant betreffende het vermogensbeheer en kosten met betrekking tot de beleggingsadministratie. Deze kosten worden in het bovenste gedeelte van de onderstaande tabel weergegeven.
- De tweede categorie betreft kosten die rechtstreeks ten laste van het beleggingsrendement zijn gebracht. Deze kosten bestaan uit beheerskosten, performance fees en aan- en verkoopkosten. Deze zijn dus niet inbegrepen in de kosten van de vermogensbeheerder(s) zoals opgenomen in de jaarrekening. Deze kosten worden in de het onderste gedeelte van de onderstaande tabel weergegeven. De eerste en de tweede categorie kosten vormen samen de totale beleggingskosten van PST.

Soort kosten	x € 1.000	Toelichting
Beheerkosten	685	Direct door PST betaalde beheerkosten
Kosten bewaarloon	17	Direct door PST betaald bewaarloon
Totaal beheerkosten in staat van baten en lasten	702	
Beheerkosten in NAV van beleggingsfondsen	3.587	Beheerkosten (bijv. TER) die in de beleggingsfondsen zijn opgenomen.
Performance fees	798	Performance fees die in de beleggingsfondsen zijn opgenomen
Transactiekosten	891	Transactiekosten die in de beleggingsfondsen zijn opgenomen.
Totale vermogensbeheerkosten incl. look through	5.978	

1) De herziene Aanbevelingen uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie adviseren deze kosten ook in relatie te bekijken tot: a de gekozen beleggingsmix en de bij behorende benchmarkkosten; b het rendement over een langere termijn, ook in relatie tot het bijbehorende benchmark rendement. In dit jaarverslag zijn deze aanbevelingen nog niet verwerkt.

In de onderstaande tabel zijn de totale beleggingskosten weergegeven in EUR'000 en uitgedrukt in basispunten van het gemiddeld belegd vermogen. In de laatste kolom is het rendement op deze categorie toegevoegd.

Beleggingskosten uitgedrukt in duizenden Euro in procenten van het gemiddeld belegd vermogen:

Categorie	Beheer & bewaar	Performance gerelateerde kosten	Transactie- kosten	Totaal	Beheer & bewaar	Performance gerelateerde kosten	Transactie kosten	Totaal	Rendement
	€	€	€	€	in %	in %	in %	in %	%
Vastgoed	1.174	467	686	2.326	0,99	0,39	0,58	1,96	10,2
Aandelen	1.091	330	87	1.509	0,27	0,08	0,02	0,37	8,8
Vastrentende waarden	892	0	119	1.011	0,16	0,00	0,02	0,18	9,9
Overige vermogens- beheerkosten	1.132	0	0,00	1.132	0,00	0,00	0,00	0,00	
Totaal kosten vermogensbeheer	4.290	798	891	5.978	0,39	0,07	0,08	0,55	10,1

De vaste kosten voor vermogensbeheer zijn in 2016 met 0,47% bijna gelijk aan het niveau van 2015 met 0,45%.

Governance

Bestuur

Het bestuur heeft in 2016 acht keer vergaderd. Het bestuur heeft vier keer met het verantwoordingsorgaan overlegd.

De belangrijkste onderwerpen die in de bestuursvergaderingen aan de orde kwamen, zijn:

- de missie, visie en strategie;
- de financiële positie van het fonds;
- actuele ontwikkelingen in de pensioensector;
- het pensioenbeleid (waaronder premie- en toeslagbeleid);
- het beleggingsbeleid, MVB;
- het governancebeleid (waaronder het integriteits- en beloningsbeleid);
- het aansluitingsbeleid;
- het communicatiebeleid;
- het uitbestedingsbeleid en risicomanagement;
- de wijziging van fondsdocumenten, zoals de ABTN, de pensioenreglementen en het uitvoeringsreglement.

Fondsdocumenten

In het verslagjaar zijn de volgende fondsdocumenten gewijzigd:

Statuten

De laatste notariële akte dateert van 16 november 2016.

ABTN

De Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN) wordt jaarlijks door het bestuur geactualiseerd. In de bestuursvergadering van 7 december 2016 is de ABTN vastgesteld, waarbij de besluitvorming uit het verslagjaar 2016 is verwerkt.

Pensioenreglementen

De belangrijkste wijziging in het verslagjaar van het pensioenreglement had betrekking op de aanpassing van de pensioenregeling per 1 januari 2016. De tekst is geactualiseerd, waardoor onjuiste verwijzingen zijn aangepast en achterhaalde artikelen zijn verwijderd. Het is één reglement geworden voor basis- en excedent regeling.

Alle ruil- en afkoopfactoren zijn herzien en opgenomen in een bijlagen van het reglement. Verder is toegevoegd dat gewezen deelnemers evenals actieven de pensioenaanspraken kunnen uitstellen tot de AOW gerechtigde leeftijd. Tevens is de mogelijkheid van deeltijdpensioen opgenomen.

Uitvoeringsreglement

Het uitvoeringsreglement is in 2016 gewijzigd. De voornaamste wijziging heeft betrekking op de toeslagmaatstaf voor actieven. De grondslag is aangepast van loonindex naar prijsindex. Tevens is de systematiek met betrekking tot het premiebeleid aangepast, van een vaste rekenrente naar een systeem van een premiebeleid op basis van verwachte rendementen, aangevuld met een norm van een minimale premiedekkingsgraad.

Geschiktheid en evaluatie

Het geschiktheidsbeleid en het opleidingsplan zijn vastgelegd in een geschiktheidsplan.

Diverse bestuursleden hebben in het verslagjaar middels aanvullende opleidingen en het bezoeken van themadagen van onder meer de Pensioenfederatie hun deskundigheid verdiept. De kandidaat bestuursleden die naar verwachting op termijn vacante bestuursfuncties zullen invullen, volgen allen SPO trainingen zodat zij tijdig over het vereiste deskundigheidsniveau zullen beschikken. Daarnaast zijn er het afgelopen jaar twee bestuursdagen georganiseerd.

Diversiteit

Uit hoofde van het diversiteitsbeleid streeft het bestuur ernaar het bestuur en het verantwoordingsorgaan uit ten minste één man en één vrouw te laten bestaan en tevens uit bestuursleden waarvan één bestuurslid jonger is en één bestuurslid ouder is dan 40 jaar.

Beloningsbeleid

Het beloningsbeleid is in 2016 niet aangepast. De bestuursleden hebben voor het bijwonen van de vergaderingen van het bestuur, de beleggingsadviescommissie, de communicatiecommissie en het verantwoordingsorgaan in totaal € 78.322,- aan vacatiegeld en onkostenvergoeding uitgekeerd gekregen. Een uitgebreid overzicht over dit boekjaar is opgenomen in de toelichting op de staat van baten en lasten op pagina 72.

Compliance

Het pensioenfonds heeft een integriteitsbeleid waaronder een gedragscode, die ook bij de zakenrelaties van het pensioenfonds bekend is. Jaarlijks wordt door de insiders en de verbonden personen van het pensioenfonds een verklaring van naleving van de gedragscode ondertekend en rapporteert de externe compliance officer zijn bevindingen aan het bestuur. In 2016 zijn er geen bijzonderheden gemeld.

De gedragscode is in het verslagjaar gewijzigd en in lijn gebracht met het model van de Pensioenfederatie waarbij de definities en de eigen verantwoordelijkheid van de verbonden personen zijn verduidelijkt en het toezicht op de rol van de compliance officer beter is beschreven.

Wet- en regelgeving

In 2016 zijn aan PST geen dwangsommen of boetes opgelegd. Er zijn door de toezichthouders De Nederlandsche Bank N.V. en/of de Stichting Autoriteit Financiële Markten geen aanwijzingen aan het fonds gegeven, noch is een bewindvoerder aangesteld of is bevoegdheidsuitoefening van organen van het fonds gebonden aan toestemming van de toezichthouder.

Code Pensioenfondsen

De Code Pensioenfondsen is in 2014 verankerd in de Pensioenwet en bevat normen voor goed pensioenfondsbestuur. Het doel van de Code is bewustzijn van goed pensioenfondsbestuur te stimuleren bij bestuurders, leden van het intern toezicht en het verantwoordingsorgaan. Het bestuur onderschrijft de normen van de Code en leeft deze grotendeels na. De normen waarvan het pensioenfonds afwijkt of waaraan nog niet wordt voldaan zijn hieronder weergegeven en toegelicht:

PST voldoet aan de meeste normen. Een uitzondering daarop is de norm ten aanzien van 'diversiteit'. De Code richt zich met name op de dimensies 'geslacht' en 'leeftijd'. Bij PST wordt dit nadrukkelijk in de overwegingen betrokken. De vereiste deskundigheid en geschiktheid van de kandidaat voor de functie blijven overigens leidend.

In het functieprofiel dat in geval van vacatures binnen het bestuur wordt opgesteld, wordt expliciet melding gemaakt van het diversiteitsbeleid. Gestreefd wordt naar diversiteit in de pensioenfondsorganen. (norm 67) De samenstelling van het bestuur voldoet niet aan de gestelde normen. In de profielen die worden opgesteld in geval van (verwachte) vacatures is diversiteit in geslacht en leeftijd expliciet opgenomen. Toch heeft dit nog niet mogen leiden tot een benoeming van een bestuurslid, jonger dan veertig jaar. Ook is het bestuur er nog niet in geslaagd een geschikte vrouwelijke kandidaat te benoemen. Een vrouwelijke aspirant bestuurder is momenteel bezig met de opleiding.

Ook de samenstelling van het Verantwoordingsorgaan voldoet niet aan de norm dat één van de leden jonger is dan veertig jaar. Getracht wordt bij de vervulling van vacatures

hiermee rekening te houden.

De diversiteit op basis van 'geslacht' en 'leeftijd' binnen het bestuur en het verantwoordingsorgaan is terug te vinden bij 'Organisatie van het fonds' (pagina 9).

Ten aanzien van norm 18 (missie/ visie en strategie) stelt het bestuur zich ten doel de tussen sociale partners overeengekomen pensioenregeling op een zodanige wijze te verzorgen, dat voor de huidige en voormalige werknemers (waaronder pensioengerechtigden en gewezen deelnemers) van de Nederlandse Deutsche Post DHL Group ondernemingen op betrouwbare, transparante, professionele en kosten efficiënte wijze de afgesproken pensioenregeling wordt uitgevoerd. PST belegt en beheert de pensioenpremies tegen verantwoorde risico's en acceptabele kosten en wil dit ook op een maatschappelijk verantwoorde wijze doen. PST communiceert helder met alle belanghebbenden.

Kijkend naar de parameters die laten zien of dit succesvol is gedaan en tegen de achtergrond van de steeds grotere buffers die pensioenfondsen moeten aanhouden en de alsmaar toenemende verplichtingen als gevolg van de lage rentestand, meent het bestuur te mogen constateren, dat aan bovengenoemde doelstelling op voldoende wijze invulling is gegeven. Over de wijzigingen in de pensioenregeling en de communicatie hierover zowel via PST krant als de PST website zijn geen klachten ontvangen. De website van PST wordt bovengemiddeld positief beoordeeld. Ook wijzigingen in andere regelingen hebben niet tot enige klacht geleid (norm 41). De Code pensioenfondsen is per 1 maart 2016 gewijzigd. In norm 41 is de Ombudsman Pensioenen als alternatief opgenomen voor de interne klachten- en geschillenprocedure. Hiermee wordt in beginsel geregeld dat alle deelnemers, gewezen deelnemers, nabestaanden en pensioengerechtigden een klacht of geschil over de uitvoering van de pensioenregeling bij een pensioenfonds kunnen voorleggen aan de Ombudsman Pensioenen. Deze wijziging heeft geen gevolgen, omdat PST de Ombudsman al had opgenomen in de geschillen/klachtenprocedure van het pensioenfonds.

Klachten en geschillen

Een deelnemer kan een klacht indienen als deze van mening is dat bij de uitvoering van de pensioenreglementen zijn rechten zijn geschaad. In 2016 zijn geen klachten ingediend bij het pensioenfonds.

Uitbestedingsbeleid

Het bestuur heeft onder behoud van zijn verantwoordelijkheden een aantal werkzaamheden structureel uitbesteed. Bij alle uitbestedingsactiviteiten conformeert het fonds zich volledig aan de regelgeving van DNB op het gebied van uitbesteding. Het fonds beschikt voor de meeste –extern uit te voeren– activiteiten over een uitbestedingsovereenkomst die voldoet aan het bij of krachtens artikel 34 van de Pensioenwet bepaalde. In voorkomende gevallen worden met de uitvoerende organisatie nadere afspraken over procedures, processen, informatieverstopping en te leveren diensten, vastgelegd in een Service Level Agreement (SLA). In een SLA worden tenminste ook afspraken vastgelegd over de administratieve organisatie, de autorisatie en procuratiesystemen en de interne controle van de uitvoerende organisatie.

Voorts wordt het bestuur door middel van periodieke rapportages van zowel de uitvoeringsorganisatie als externe adviseurs in staat gesteld de risico's en fondssituatie goed te monitoren. De aan vermogensbeheerders uitbesteede mandaten zijn in lijn met het strategisch beleggingsbeleid, zoals dat voortvloeit uit de ALM studie.

PST heeft een deel van het vermogensbeheer uitbesteed aan Aegon Asset Management en neemt deel in aandelenfondsen die beheerd worden door State Street Global Advisors, Fidelity International en Genesis Investment Management. Daarnaast neemt PST deel in vastgoedfondsen die beheerd worden door CBRE Global Investors, Heitman, AXA Real Estate IM, La Salle Investment Management, Cording en M&G. Met Aegon Asset Management is een vermogensbeheerovereenkomst gesloten, waarin de beleggingsrestricties zijn uitgewerkt. Deze beleggingsrestricties zijn een gedetailleerde en concrete uitwerking van de verder in deze paragraaf genoemde restricties. De vermogensbeheerder bewaakt middels haar risicomanagementsysteem de beleggingsportefeuille zodat deze steeds voldoet aan bedoelde restricties.

Voor State Street Global Advisors, Fidelity International, Genesis Investment Management, CBRE Global Investors, AXA Real Estate IM, La Salle Investment Management, Cording, TKPI, Heitman en M&G geldt, dat wordt belegd in fondsen van deze partijen waarbij eventuele aan- en verkoopopdrachten worden geïnitieerd door de beleggingsadviescommissie op basis van door het bestuur vastgestelde

restricties. Dit vindt plaats op basis van de op maandbasis aangeleverde rapportages door de administrateur (rebalancing). Het bestuur van PST toetst op basis van de rapportages van de vermogensbeheerder of voldaan wordt aan de overeengekomen beleggingsrestricties. Het bestuur bewaakt continue of voldaan wordt aan wet- en regelgeving. De beleggingsrisico's bestaan voornamelijk uit marktrisico, renterisico, krediet-risico, valutarisico en liquiditeitsrisico. Deze zijn onder de financiële risico's behandeld.

Risicomanagement

Aanwezige risico's

De belangrijkste doelstelling van het fonds is het nakomen van de pensioentoezeggingen en het nastreven van de ambitie van de pensioenregeling. Bij het beheer en de financiering van de pensioenverplichtingen loopt het fonds risico's. De risico's kunnen ingedeeld worden in financiële en niet-financiële risico's. Onderstaande tabel geeft meer uitleg rondom de risico's die het fonds loopt. Verdere kwalitatieve en kwantitatieve uitleg rondom de financiële risico's wordt gegeven in de risicoparagraaf bij de toelichting op de jaarrekening.

Financiële risico's	Definitie
Renterisico (S1)	Het fonds is gevoelig voor wijzigingen in de rente omdat de rentegevoeligheid van de beleggingen en de rentegevoeligheid van de verplichtingen niet gelijk zijn (de zogenaamde duration mismatch).
Marktrisico (S2, S4,S8)	Het fonds loopt het risico dat door de ontwikkeling van marktprijzen (veroorzaakt door factoren die samenhangen met een individuele belegging, de uitgevende instelling of generieke factoren) waardewijzigingen plaatsvinden.

Financiële risico's	Definitie
Valutarisico (S3)	Het fonds belegt in buitenlandse waardepapieren, waardoor het fonds gevoelig is voor koersschommelingen van de betreffende valuta ten opzichte van de euro.
Kredietrisico (S5)	Het fonds loopt het risico van financiële verliezen als gevolg van faillissementen, betalingsonmacht of kredietverslechtering van tegenpartijen.
Actief beleggingsrisico (S10)	De risico's die het fonds loopt binnen haar vastgoed- en aandelenportefeuille.
Verzekeringstechnisch risico (S6)	Het risico dat het fonds loopt met haar deelnemers op het gebied van sterfte en arbeidsongeschiktheid.
Liquiditeitsrisico (S7)	Het risico voor het fonds dat er onvoldoende liquide middelen beschikbaar zijn om op korte termijn aan de verplichtingen te kunnen voldoen en/ of het verlies dat beleggingen niet snel verkocht kunnen worden.

Niet-financiële risico's	Definitie
Uitbestedingsrisico	Het uitbestedingsrisico is het risico voor het fonds dat de continuïteit/kwaliteit van de aan derden uitbestede werkzaamheden, dan wel voor deze derden beschikbaar gestelde apparatuur en het ter beschikking gesteld personeel wordt geschaad.

Niet-financiële risico's	Definitie
Operationele risico's (S9)	Het risico dat optreedt voor het fonds bij de uitvoering van de pensioen- en beleggingsactiviteiten, als gevolg van niet-afdoende of falende interne processen, menselijk gedrag en systemen of als gevolg van externe gebeurtenissen.
Compliance risico	Het compliance risico omvat het risico voor het fonds dat niet of niet tijdig de consequenties van (veranderende) wet- en regelgeving worden onderkend, waardoor wet- en regelgeving op onderdelen worden overtreden.
Reputatierisico	Onder reputatierisico wordt het risico verstaan dat het fonds door het handelen reputatieschade lijdt bij belanghebbenden.

Beleidsinstrumenten

Als maatstaf voor de draagkracht van het fonds wordt de beleidsdekkingsgraad genomen. De ontwikkeling van de beleidsdekkingsgraad kan nadelig beïnvloed worden door bovenstaande risico's. Om de risico's te beheersen en de ontwikkeling van de beleidsdekkingsgraad te beïnvloeden heeft het fonds een aantal beleidsinstrumenten tot haar beschikking ¹⁾:

- Beleggingsbeleid,
- Herverzekeringsbeleid,
- Premiebeleid,
- Toeslagbeleid.

¹⁾ Een verdere analyse van de impact die de mogelijke risico's met zich meebrengen en hoe deze de beleidsdoelstellingen van het fonds kunnen beïnvloeden staat beschreven in het crisisplan dat door het fonds in 2015 is opgesteld. Van belang op de verscheidene beleidsinstrumenten is ook de in het crisisplan genoemde kritische dekkingsgraad.

De uitgangspunten rondom deze beleidsinstrumenten volgen uit de kwalitatieve risicohouding ¹⁾ die het fonds in 2015 heeft bepaald en is vastgelegd in de ABTN van het fonds.

De belangrijkste bevindingen hiervan zijn:

- Sociale partners hebben aangegeven verder te willen met een zelfstandig fonds.
- De populatie van het pensioenfonds is relatief oud. Theoretisch gezien past hier een beperktere risicobereidheid bij.
- Liever een grotere mate van zekerheid op indexatie, waarbij de kans op een mogelijke korting wordt geaccepteerd.
- Het belang van indexatie voor het pensioenfonds is hoog. Het pensioenfonds kent een voorwaardelijke indexatie-ambitie.
- Het fonds wenst een stabiele premie voor deelnemer en werkgever.

Een verdere concretisering van de beleidsuitgangspunten is gebaseerd op de in 2015 uitgevoerde ALM studie. In deze ALM studie is de samenhang tussen de beleidsuitgangspunten rondom de premie, toeslag en de te voeren beleggingsstrategie getoetst. Pensioenfondsen mogen onder het huidige Financiële Toetsingskader hun risicoprofiel éénmalig vergroten door middel van een aanpassing van hun strategisch beleggingsplan. Belangrijkste voorwaarde hierbij was, dat het fonds ten tijde van de aanpassing, gezien de beleidsdekkingsgraad, ten minste beschikt over het minimaal vereist eigen vermogen. PST voldeed aan deze voorwaarde en heeft van deze mogelijkheid gebruik gemaakt in 2016. Dit heeft op hoofdlijnen geleid tot onderstaand beleid.

1) Meer informatie over de vereisten voor het pensioenfonds inzake de Risicohouding volgt later in dit hoofdstuk.

Beleidsdekkingsgraad (BDG)	Niveau (2016)	Premie als percentage salarissom	Voorwaardelijke Toeslagverlening actieven, pensioen gerechtigden en gewezen deelnemers (prijsindex)	Beleggingen
Boven de indexatie DG/ Strategisch vereiste dekkingsgraad (hoogste is leidend)	BDG ≥ 125%	Kosten-dekkende premie (gedempt)	Volledige toeslagverlening inclusief extra toeslag extra toeslag gelijk aan 1/5e deel van surplus"	Beleggingsplan 2016: Matching portefeuille 42% Return portefeuille 58% Renteafdekking 50% Valuta afdekking: Valuta ontwikkelde landen voor 100%
Boven de toeslagdrempel, maar onder de indexatieDG	BDG ≥ 110% BDG < 125%		Gedeeltelijke toeslag (lineair oplopend)	
Boven de ondergrens, maar onder de toeslagdrempel	BDG ≥ 104,1% BDG < 110%		Geen toeslag	
Onder de ondergrens	BDG < 104,1%			

Er wordt opgemerkt dat onder het nieuw Financiële Toetsingskader (nFTK) het toeslagbeleid en het verlenen van mogelijke extra toeslagen met name ingekaderd wordt door de hoogte van de beleidsdekkingsgraad en de strategisch vereiste dekkingsgraad. Bovenstaand overzicht biedt duidelijke richtlijnen. Hierdoor loopt het fonds geen onvoorziene risico's voor wat betreft het te voeren premie- en toeslagbeleid.

Beleidsmatige toelichting op de aanwezige risico's

Het resulterende beleggingsbeleid kent, in overeenstemming met de uitgevoerde kwalitatieve risicohouding en het premiebeleid en toeslagbeleid, een relatief hoogrisico profiel. Met behulp van het beleggingsbeleid kan een verdere beleidsmatige toelichting gegeven worden over hoe het fonds met de belangrijkste financiële risico's omgaat. Volledigheidshalve wordt ook vermeld welk beleid het fonds voert rondom de niet-financiële risico's. In de onderstaande tabel worden de risico's per item conform de FIRM methodiek beschreven.

In het verslagjaar is verder aandacht gegeven aan de opzet en inrichting van de organisatie, inclusief de interne beheersing van risico's. Het bestuur heeft de risico's van het fonds meer expliciet gemaakt, geanalyseerd, risicogrenzen aangegeven en beheersmaatregelen gedefinieerd. In veel gevallen zijn deze opgenomen in de ABTN van het fonds. Het fonds heeft van oudsher aandacht voor de financiële risico's. Deze financiële risico's worden hieronder verder uiteengezet. Na de behandeling van de financiële risico's vindt een opsomming plaats van de niet-financiële risico's en de wijze waarop deze worden beheerst.

Financiële risico's

Bij de berekening van de buffers past het pensioenfonds de standaard voorgeschreven methode toe, waarbij voor het actief beheer een extra buffer wordt aangehouden. Er worden berekeningen uitgevoerd op basis van de buffereis conform DNB.

Solvabiliteitsrisico

Het fonds wordt bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan geconfronteerd met risico's. De belangrijkste doelstelling van het fonds is het nakomen van de pensioenverplichtingen. Voor het realiseren van deze doelstelling wordt gestreefd naar een toereikende solvabili-

teit op basis van de marktwaarde van de pensioenverplichtingen. Toereikende solvabiliteit is echter ook het belangrijkste risico voor het fonds, of anders gezegd, het risico dat het fonds niet beschikt over voldoende vermogen ter dekking van de pensioenverplichtingen. De solvabiliteit wordt gemeten zowel op basis van algemeen geldende normen als ook naar de specifieke normen welke door de toezichthouder worden opgelegd. Indien de solvabiliteit van het fonds zich negatief ontwikkelt, bestaat het risico dat er geen ruimte beschikbaar is voor eventuele toeslagverlening over de opgebouwde aanspraken en ingegane pensioenen. In het uiterste geval kan het noodzakelijk zijn dat het fonds verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten moet verminderen (korten). Per ultimo 2016 is hier voor PST geen sprake van. In 2016 zijn er bij de meeste deelnemende bedrijven CAO verhogingen gerealiseerd. Gelet op de financiële positie van het fonds zou een zeer geringe indexatie onder de voorwaarden van het in de ABTN vastgelegde toeslagenbeleid mogelijk zijn geweest. Echter, gezien dit minimale percentage, is door het bestuur besloten per 1 januari 2017 geen toeslag te verlenen.

Renterisico

Pensioenfondsken kennen doorgaans een langere looptijd voor hun verplichtingen dan voor hun bezittingen. Vanwege deze mismatch ondervindt een fonds renterisico. Immers bij een rentedaling zullen de verplichtingen sterker toenemen dan de waarde van de bezittingen. Het standaardmodel van DNB bevat voorgeschreven rentescenario's (verschuiving actuele rentetermijnstructuur via voorgeschreven rentefactoren) om het vereist eigen vermogen voor dit risico te bepalen. Het beleid van PST is gericht op het verkleinen van de aanwezige mismatch tussen beleggingen en verplichtingen. Het fondsbestuur voert al jaren een consistent beleid waarbij de duration mismatch voor circa 50% op marktrente wordt afgedekt.

Zakelijke waarden risico

De waarden van aandelen en onroerend goed zijn onderhevig aan marktfluctuaties. Fondsen die een deel van het vermogen in dergelijke zakelijke waarden hebben belegd, lopen hierdoor risico. In het standaardmodel is een berekening van de gevoeligheid van het eigen vermogen voor zakelijke waarden voorgeschreven. Het neerwaartse risico op zakelijke waarden kan gemitigeerd worden door het diversifiëren van de beleggingsportefeuille, oftewel het spreiden van de beleg-

gingen over sectoren en regio's. De aandelenportefeuille van PST is goed gespreid naar regio's. Tevens vindt er binnen de aandelen-beleggingsfondsen een goede spreiding naar sectoren plaats. Daarnaast heeft PST de aandelenportefeuille nog eens verspreid over drie vermogensbeheerders. De vastgoedportefeuille is gespreid naar zowel verschillende sectoren binnen vastgoed (kantoren, winkels, woningen en bedrijfsruimten), verschillende regio's evenals over verschillende vastgoedmanagers. De balansmanager bewaakt op dagbasis de gedefinieerde risicogrenzen die in de beleggingsportefeuille zijn opgenomen. Door PST worden online meetings en fysieke vergaderingen belegd waarin de vermogensbeheerders verantwoording dienen af te leggen over het gevoerde beleid.

Het risico wordt verder beperkt doordat het beleggingsbeleid van PST het beleggen met geleende middelen niet toestaat, behalve voor vastgoed. De leverage die bij vastgoed fondsen aanwezig is, is in het boekjaar voor de totale portefeuille teruggebracht tot onder het maximum van 30%. Voor individuele fondsen is de doelstelling van maximaal 50% nog niet bereikt. Bovenop de waardering van de vastgoedfondsen zijn ook dit jaar de eerder getroffen additionele voorzieningen herzien. Het verkopen van waardepapieren die de stichting niet bezit is niet toegestaan. Evenmin staat het beleggingsbeleid het schrijven van opties toe. Met al deze maatregelen houdt het fonds grip op het zakelijke waarden risico.

Valutarisico

Valutarisico betreft het risico dat de waarde van de beleggingen in vreemde valuta verslechtert als gevolg van veranderingen van vreemde valutakoersen. De kans dat de wisselkoers van vreemde valuta verslechtert ten opzichte van de euro betekent een risico voor het pensioenfonds omdat de verplichtingen in euro's luiden en bezittingen (deels) in vreemde valuta. Dit risico is van belang voor zowel directe posities in een valuta als voor beleggingen die gewaardeerd zijn in een andere valuta. Ter beperking van het valutarisico worden vastrentende waarden die luiden in euro's bij voorkeur in de portefeuille van PST opgenomen. De belegging in zakelijke waarden vindt plaats deels binnen en deels buiten de eurolanden. Voor de beleggingen in landen buiten de euro geldt, dat het valutarisico grotendeels wordt afgedekt. Het valutarisico op emerging market aandelen wordt niet afgedekt.

Kredietrisico

Bij het kredietrisico dient het effect van de kredietwaardigheid van de tegenpartij tot uitdrukking te komen. Het kredietrisico komt tot uitdrukking in de zogenaamde creditspread. Deze spread is het verschil tussen de uitkering die afhangt van de kredietwaardigheid van de tegenpartij en een uitkering die met volledige zekerheid, risicovrij, tot uitkering zal komen. PST heeft extra maatregelen getroffen om het tegenpartijrisico zoveel mogelijk te beperken. Door het afsluiten van ISDA's met banken is het tegenpartijrisico gereduceerd. Tevens heeft PST het belang in staatsobligaties beperkt tot Nederland en Duitsland. Hierdoor is het kredietrisico nog verder verkleind. Ter beperking van het kredietrisico heeft PST ervoor gekozen te beleggen in een bedrijfsobligatiefonds van de vermogensbeheerder waardoor er sprake is van een goede geografische spreiding, verdeling over verschillende debiteurencategorieën en een relatief beperkte omvang van de beleggingen per debiteur. In de bedrijfsobligatieportefeuille van de ontwikkelde landen hanteert PST een minimale creditrating van BBB. Sinds dit jaar heeft PST ook een allocatie naar bedrijfsobligaties in opkomende landen toegevoegd aan de portefeuille. De creditrating van deze portefeuille is voor circa 60% hoger dan BBB.

Verzekeringstechnisch risico

Naast de financiële risico's staat het fonds bloot aan verzekeringstechnische risico's, waarvan het langlevensrisico het belangrijkste is. Bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen worden prudente veronderstellingen gehanteerd waaronder ervaringssterfte en toekomstige verbetering van de levensverwachting. Andere verzekeringstechnische risico's zijn kortlevensrisico en arbeidsongeschiktheidsrisico. Deze risico's heeft PST door middel van een stoploss polis herverzekerd. Hierdoor is het risico beperkt.

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat beleggingen niet tijdig en/of niet tegen een aanvaardbare prijs kunnen worden omgezet in liquide middelen. Hierdoor bestaat de mogelijkheid dat het fonds op korte termijn niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. Waar de overige risicocomponenten vooral de langere termijn betreffen (solvabiliteit), gaat het hier om de kortere termijn. Dit risico kan worden beheerst door in het strategische en tactische beleggingsbeleid voldoende ruimte aan te houden voor de liquiditeitspositie. Hierdoor is het fonds in staat om ook in onrustige financiële markten de pensioenen

gewoon uit te kunnen betalen. Daarnaast heeft het fonds het liquiditeitsrisico beperkt door een goede spreiding van de beleggingen over verschillende beleggingscategorieën, regio's en vermogensbeheerders aan te brengen. Bovendien wordt een substantieel deel van het vermogen belegd in de best verhandelbare beleggingscategorie, namelijk staatsobligaties.

Concentratierisico

Wanneer een adequate spreiding van activa en passiva ontbreekt, lopen fondsen concentratierisico. Ten behoeve van hun risicomanagement dienen fondsen rekening te houden met concentratierisico. Dit kan resulteren in het aanhouden van een extra reserve in het eigen vermogen. Om te bepalen welke posten hieronder vallen moeten per beleggingscategorie alle instrumenten met dezelfde debiteur worden gesaldeerd. Als grote post wordt aangemerkt elke post die meer dan 2% van het balanstotaal uitmaakt. PST heeft aan alle vermogensbeheerders beleggingsrestricties opgelegd om het concentratierisico te beperken. Daarnaast heeft PST de beleggingen gespreid over meerdere vermogensbeheerders om het concentratierisico verder te beperken. Alleen in de vastrentende portefeuille heeft PST een aantal belangen die meer dan 2% van het balanstotaal uitmaken. Dit betreft staatsleningen van Duitsland en Nederland. Het fonds heeft zelf ook inzicht in dit risico met behulp van een nieuwe rapportage in de vorm van een digitale beleggingstool, de TKPI beleggingsapp.

Voor wat betreft de hierboven omschreven financiële risico's kan worden opgemerkt dat de beleggingsadviescommissie van het bestuur maandelijks via de TKPI beleggingsapp en (uitgebreider) per kwartaal en halfjaar wordt voorzien van managementinformatie m.b.t. de status van de beleggingen. Deze rapportage wordt vanuit de beleggingsadviescommissie toegelicht in de bestuursvergaderingen. Het bestuur streeft naar een zodanige invulling van haar beleid dat jaarlijks wordt voldaan aan de eisen ten aanzien van de financiële positie van het fonds en dat dit op de lange termijn leidt tot een zo laag mogelijke en stabiele pensioenpremie.

Niet financiële risico's

Omgevingsrisico's

Het risico van veranderingen op het gebied van concurrentieverhoudingen, belanghebbenden, reputatie en ondernemingsklimaat, of het risico van beïnvloeding van de concurrentie- en marktpositie van het fonds als gevolg van activiteiten, acties en/of besluiten van (nieuwe) concurrenten. PST volgt de ontwikkelingen in de wet- en regelgeving en de nieuwe mogelijkheden die hieruit voortvloeien. Nieuwe initiatieven vanuit de sector worden beoordeeld op toepasbaarheid.

Afhankelijkheidsrisico

Het afhankelijkheidsrisico kan zich voordoen door de invloed van en ontwikkelingen bij de sponsor, de deelnemers, en vakbonden die resulteren in conflicterende belangen met het fonds en/of tot beïnvloeding van de financiële positie van het fonds. Hierbij kan onder andere gedacht worden aan de invloed van ontwikkelingen in de financiële positie binnen het fonds maar ook eventuele strategische besluiten.

Als beheersmaatregel voor het reduceren van het afhankelijkheidsrisico vindt conform het nieuwe financiële toetsingskader overleg plaats met alle stakeholders over de risicohouding van het fonds. Hierdoor worden alle belanghebbenden betrokken in de totstandkoming van het beleggingsbeleid en de risico's die dit met zich mee brengt.

Reputatierisico

Het reputatierisico kan zich voordoen als de marktpositie van het fonds verslechtert als gevolg van de negatieve perceptie van het imago van het pensioenfonds door deelnemers, sponsors, vermogensbeheerders, andere leveranciers of toezichhoudende instanties. PST is zich er continue van bewust om alleen relaties aan te gaan of te onderhouden met partijen die onze code of conduct onderschrijven of zelf een eigen code of conduct hebben.

Ondernemingsrisico

Het ondernemingsrisico manifesteert zich als gevolg van veranderingen in de omgeving op het gebied van de economie, beursklimaat, loon- en/of koopkrachtontwikkeling, maatschappij, politiek, en technologie. Door voortdurend de omgeving te blijven volgen, de ontwikkelingen op het gebied van wet- en regelgeving bij te houden en advies in te winnen bij onze adviseurs probeert het fonds op dit gebied in control te blijven.

Operationele risico's

Het operationele risico is het risico op verlies als resultaat van inadequate of foutieve interne processen, mensen en systemen of als gevolg van externe gebeurtenissen. Operationele risico's hebben een negatieve impact op een goede uitvoering van de pensioenregeling. Voor deze operationele risico's geldt wel, dat een verregaande reductie onevenredig veel inspanning en kosten met zich mee kan brengen. De operationele uitvoering van de pensioenadministratie wordt gedaan door AZL.

Een deel van het operationele vermogensbeheer en de administratie wordt verzorgd door TKPI. Beide partijen hebben een ISAE 3402-rapportage (type I en II). Door het overleggen van deze verklaring tonen AZL en TKPI aan het bestuur van het pensioenfonds én aan de accountant van het pensioenfonds aan, dat de uitvoering 'in control' is. Het overleggen van de ISAE 3402-rapportage is mede ter uitvoering van de Beleidsregel 'Uitbesteding Pensioenfondsen' waarin DNB heeft vastgesteld dat een pensioenfonds dat zijn administratie uitbesteedt aan uitvoerders toch verantwoordelijk is en blijft voor een juiste administratie. PST heeft van AZL en TKPI een recente ISAE 3402 type I en II rapportage ontvangen. In de contracten met AZL en TKPI is nadere invulling gegeven aan het monitoren van deze belangrijkste uitvoerders. Met AZL vinden naast de dagelijkse contacten, maandelijkse calls plaats waarbij de actuele stand van zaken wordt doorgenomen. Daarnaast vindt er op kwartaalbasis een bezoek plaats waarbij met alle belangrijke medewerkers die voor het fonds werken wordt gesproken. Met TKPI is op tweewekelijkse basis een call om de actuele stand van zaken te bespreken. Ook is de balansmanager, de accountmanager van TKPI bij alle vergaderingen van de beleggingsadviescommissie aanwezig. Bezoeken aan TKPI worden indien nodig gepland rondom actuele onderwerpen.

IT risico's

Hieronder wordt verstaan het risico dat bedrijfsprocessen en informatievoorziening onvoldoende integer, niet continue of onvoldoende beveiligd worden ondersteund door IT. De IT risico's bij het fonds zelf zijn beperkt. Het bestuursbureau maakt gebruik van de IT infrastructuur van DHL Global Business Services. Hierdoor zijn wij ervan verzekerd dat er een dagelijkse back-up van onze data gemaakt wordt. Daarnaast heeft het fonds een archiveringstool in gebruik genomen waarin alle documenten van het fonds staan. Deze tool wordt onafhankelijk van de IT van DHL door een professionele partij gehost in de cloud. Met betrekking tot

de pensioenadministratie heeft het fonds zich ervan verzekerd dat de toegang tot de servers van AZL op een goede wijze is geregeld en de uitvoerder een deugdelijke back-up procedure heeft. Tenslotte is dit relevant voor de toekenning van de pensioengelden op korte en op lange termijn. Verder heeft het fonds zich verzekerd dat de toegang tot de servers van TKPI, de uitvoerder voor de beleggingsadministratie en de balansmanager, op een adequate wijze is geregeld. Ook de back-up functie is voldoende vastgelegd en operationeel.

Integriteitsrisico's

Het fonds heeft een risicoanalyse uitgevoerd op het gebied van Integriteit. Hierbij heeft de gebruikersgids van DNB als leidraad gefungeerd. Conform de gebruikersgids van de DNB zijn de onderstaande integriteitsrisico's geïdentificeerd, geanalyseerd en beoordeeld. Witwassen, fiscale fraude, corruptie, omzeilen sancties, terrorisme financiering, belangenverstrengeling, interne fraude, externe fraude, cybercrime en maatschappelijk onbetamelijk gedrag. Uit deze analyse is naar voren gekomen dat het fonds goed scoort op de door DNB benoemde integriteitsgebieden. Met betrekking tot het element belangenverstrengeling heeft het fonds extra aandacht besteed aan belangenverstrengeling door het beslisproces in vergaderingen duidelijker vast te leggen zodat terug te vinden is hoe besluiten tot stand zijn gekomen. Dit om belangenverstrengeling tegen te gaan die mogelijk kan optreden door de combinatie van bestuursfuncties en de functies die bestuurders innemen binnen het bedrijf.

Juridische risico's

Het betreft hier het risico samenhangend met (veranderingen in en naleving van) wet- en regelgeving, het mogelijk bedreigd worden van haar rechtspositie, met inbegrip van de mogelijkheid dat contractuele bepalingen niet afdwingbaar of niet correct gedocumenteerd zijn. Het pensioenfonds loopt het risico in rechte aangesproken te worden. Ten einde dit risico te beperken past het bestuur onder meer de volgende maatregelen toe:

- Bij iedere nieuwe overeenkomst of aanpassing op een bestaande overeenkomst maakt het fonds gebruik van de in de organisatie aanwezige kennis op juridisch gebied;
- Bij juridische issues maakt het fonds gebruik van de in de DHL organisatie aanwezige kennis op juridisch gebied en huurt waar nodig externe specialistische kennis in;
- Het fonds heeft een verzekering afgesloten zodat eventuele schade door bestuurders die te goeder trouw handelen vergoed handelen zal worden;

- Het fonds ziet erop toe dat besluitvorming consistent en goed gedocumenteerd plaats vindt. Deze documentatie zorgt ervoor dat ook derden de inhoud en werking van dit beleid kunnen volgen;
- Het fonds werkt volgens een communicatieplan. Dit plan bewaakt de wettelijk verplichte communicatiemomenten. Door planmatige uitvoering wordt bewaakt dat de communicatie van het fonds aan de eisen van de wet voldoet;
- Met alle externe partijen zijn contractuele afspraken gemaakt. Partijen dienen regelmatig te rapporteren over het wel of niet nakomen van de gemaakte afspraken;
- Jaarlijks vinden er controles plaats door de waarmede actuaris en accountant op de uitvoering door het fonds. Materiële onvolkomenheden worden door hen gerapporteerd;
- Het bestuur zorgt ervoor dat het voldoende kennis en kunde bezit om haar verantwoordelijkheid te kunnen dragen.

Integrale risicomanagement rapportage

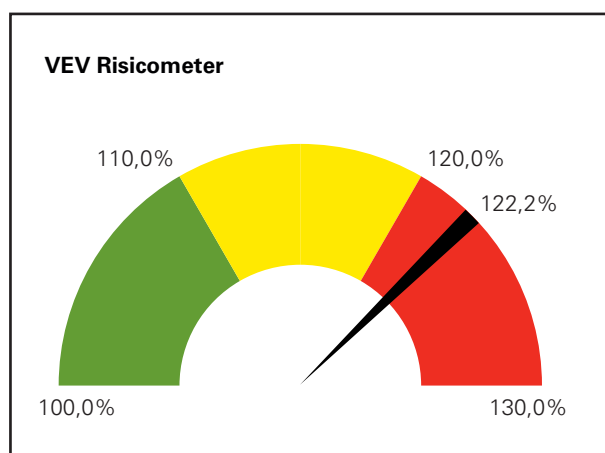
Het bestuur heeft de analyse van de financiële- en niet-financiële risico's opgenomen in de strategische kalender. Bij het analyseren van de risico's is gekeken naar de kans dat een bepaald risico zich voordoet en wat de consequenties hiervan zijn. Om concreet te duiden wat als laag, middel of hoog risico wordt gezien en wanneer er sprake is van een lage, medium of hoge impact hanteert het bestuur de volgende definities:

Categorie	Kans
Niet waarschijnlijk	het is onwaarschijnlijk dat het risico zich voordoet (maximaal 1 keer per jaar)
Mogelijk	er is enige kans dat het scenario zich voordoet (maximaal 3 keer per jaar)
Waarschijnlijk	het scenario doet zich meer dan 4 maal per jaar voor

Categorie	Impact
Lage impact	Nauwelijks financiële of reputatieschade (<10k).
Medium impact	Beperkte financiële of reputatieschade (≥10K en < 1miljoen)
Hoge impact	Hoge (≥1 miljoen) financiële schade of reputatieschade

Per kwartaal wordt deze analyse geactualiseerd en vanuit deze rapportage worden voor fondsriscico's waarvan het bestuur van mening is dat deze nog te groot zijn, verdere acties gedefinieerd om het risico te reduceren.

De financiële risico's die het fonds loopt in combinatie met het door het fonds gekozen beleid om deze risico's tegen te gaan zijn objectief meetbaar aan de hand van de hoogte van de vereiste dekkingsgraad. Onderstaande VEV risicometer toont aan dat het beleggingsbeleid van het pensioenfonds een relatief hoog risico kent met een strategisch vereiste dekkingsgraad van 122,2%.



Controle op het gevoerde beleid

Op grond van het FTK moet continu gemonitord en aan de deelnemers gecommuniceerd worden of het gevoerde beleid resulteert in de verwachte doelstellingen. Deze wettelijke verplichting komt tot uitdrukking in de zogeheten

‘risicohouding’. De risicohouding van het fonds is de mate waarin het fonds, na overleg met sociale partners en het verantwoordingsorgaan, bereid is beleggingsrisico’s te lopen om de doelstellingen van het fonds te realiseren en de mate waarin het fonds beleggingsrisico’s kan lopen gegeven de kenmerken van het fonds. De risicohouding wordt verder onderverdeeld in een korte termijn risicohouding en een lange termijn risicohouding.

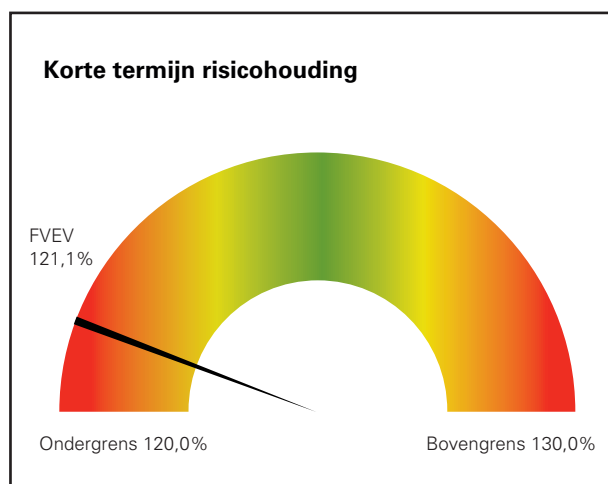
Korte termijn risicohouding

De korte termijn risicohouding wordt gemeten aan de hand van de vereiste dekkingsgraad met bijbehorende bandbreedtes. Indien op enig moment de daadwerkelijke vereiste dekkingsgraad zich buiten deze bandbreedtes bevindt, is dit een eerste indicatie dat het gevoerde beleid niet in lijn is met de doelstellingen van het fonds. Het fonds heeft de risicohouding voor de korte termijn vastgesteld op een vereiste dekkingsgraad tussen de 120% en 130%. Gedurende 2016 is de daadwerkelijke vereiste dekkingsgraad binnen deze bandbreedtes gebleven en heeft het fonds haar beleid niet hoeven aanpassen. Eind 2016 bedraagt de feitelijk vereiste dekkingsgraad 121,1%.

staf voor koopkrachtbehoud. Conform de risicobereidheid van het fonds heeft het bestuur een pensioenresultaat en ondergrenzen vanuit verschillende scenario’s gedefinieerd die aansluiten op de lange termijn risicohouding van het fonds. Het pensioenresultaat en ondergrenzen zijn door het bestuur vastgesteld en vastgelegd in de ABTN vanuit de volgende drie situaties:

- de situatie dat het fonds precies beschikt over het vereist eigen vermogen
- de situatie dat het fonds precies beschikt over de feitelijke dekkingsgraad
- de situatie van een slechtweersscenario van de feitelijke dekkingsgraad

In 2015 heeft het fonds aan deze wettelijke verplichting voldaan via de aanvangshaalbaarheidstoets. Dit heeft geleid tot een pensioenresultaat van 103,9% vanuit de situatie dat aan de feitelijke dekkingsgraad wordt voldaan. Tevens is met behulp van de aanvangshaalbaarheidstoets getoetst dat het premiebeleid realistisch en haalbaar is. In 2016 is uit de jaarlijkse haalbaarheidstoets gebleken dat de pensioenresultaten voldoen aan de in de risicohouding vastgestelde ondergrens en met 34,4% binnen de maximale afwijking blijft.



Lange termijn risicohouding

De lange termijn risicohouding komt tot uitdrukking in de jaarlijks terugkerende haalbaarheidstoets. De belangrijkste uitkomst waarnaar in de haalbaarheidstoets gekeken wordt, is het pensioenresultaat. Het pensioenresultaat is een maat-



Verslag visitatiecommissie

Over het verslagjaar 2016 heeft er geen visitatie plaatsgevonden. De organisatie (Basis & Beleid) waar PST de afgelopen jaren haar visitaties heeft belegd, heeft te kennen gegeven geen capaciteit meer te hebben om de visitatie voor ons fonds uit te voeren.

Reactie van bestuur

Het bestuur betreurt de late melding door Basis & Beleid. In de afgelopen jaren is er sprake geweest van een goede samenwerking en zijn er mede dankzij de uitkomsten van de visitaties veel verbeteringen doorgevoerd. Het fonds heeft in de afgelopen jaren veel verbeteringen kunnen doorvoeren dankzij de uitkomsten van deze visitaties. Aan de aanbevelingen van de visitatie commissie over het verslagjaar 2015 is nadrukkelijk invulling gegeven. Zo is er in 2016 een strategienota opgesteld, waarin o.m. de missie, visie en strategie van het fonds is uitgewerkt. Ook de aansturing van het bestuursbureau is hierin aan de orde gekomen. In 2017 zal dit concreet zijn beslag krijgen. Het communicatiebeleid is geactualiseerd en vastgelegd in het communicatiebeleidsplan 2017. T.a.v. uitbestede werkzaamheden is met Willis Towers Watson een contract voor 3 jaar afgesloten m.b.t. de actuariele advisering. Het riskmanagement heeft dit verslagjaar prominent op de bestuursagenda gestaan. Het is in kaart gebracht en nader uitgewerkt. In het verlengde van de in 2015 met werkgever en vakorganisaties gemaakte afspraken over de premie voor de jaren 2016 en 2017 is er met beide partijen in het verslagjaar tegen de achtergrond van deze afspraken, nadere informatie uitgewisseld over de ontwikkelingen in de premiedekkingsgraad. In 2017 zal hieraan een vervolg gegeven worden met het oog op de premievaststelling voor 2018 e.v. Met het Verantwoordingsorgaan heeft aanzienlijk frequenter afstemming plaatsgevonden. Het deskundigheidsniveau van het bestuur is o.a. middels cursussen op peil gehouden/verhoogd. Tenslotte heeft het bestuur in 2017 een zelfevaluatie gedaan op grond waarvan een herverdeling van aandachtsgebieden is gemaakt. De bestuursleden zullen daar waar gewenst, aanvullend hun deskundigheidsniveau op het vereiste niveau brengen.

Per 1 juli 2017 geldt bij ondernemingspensioenfondsen met een beheerd pensioenvermogen van meer dan 1 miljard euro, de verplichting een Raad van Toezicht in te stellen. De rol van de visitatiecommissie komt dan te vervallen. Het bestuur zal aan de totstandkoming van de Raad van Toezicht prioriteit geven en trachten, dit in het derde kwartaal van 2017 te realiseren.



Verslag verantwoordingsorgaan

Oordeel verantwoordingsorgaan

Het verantwoordingsorgaan (VO) heeft in het verslagjaar eigen vergaderingen gehouden en twee gezamenlijke bijeenkomsten gehad met het bestuur. Daarnaast waren er diverse overlegmomenten in wisselende samenstellingen over onderwerpen zoals missie, visie en strategie, het beleggingsbeleid (impact van Brexit), het communicatiebeleid etc. Ook was het VO aanwezig bij het technisch vooroverleg voor het jaarverslag 2016. Het VO ervaart een grotere betrokkenheid door de open en constructieve communicatie.

In de PST Pensioenkrant van juli 2016 is een artikel opgenomen over het VO waarin dieper ingegaan wordt op zaken als visie, taken en bevoegdheden.

De leden van het verantwoordingsorgaan hebben o.a. documentatie ontvangen over “Verantwoording en beleid”. Datzelfde geldt voor de geaccordeerde notulen van de bestuursvergaderingen.

Het VO heeft voldoende informatie van het bestuur ontvangen, op grond waarvan onderstaande verklaring bij het jaarverslag 2016 kan worden afgegeven.

Algemeen oordeel

Op grond van de hiervoor vermelde informatie heeft het verantwoordingsorgaan zich een algemeen oordeel gevormd over het handelen van het bestuur, het door het bestuur uitgevoerde beleid in 2016 en de gemaakte beleidskeuzes. Op basis van de ontvangen informatie en mondelinge toelichting komt het verantwoordingsorgaan tot het volgende oordeel:

- Het bestuur heeft in het verslagjaar 2016 correct en tijdig gehandeld
- Het bestuur heeft het beleid op een zorgvuldige wijze uitgevoerd, waarbij de belangen van alle belanghebbenden in voldoende mate evenwichtig in aanmerking zijn genomen
- Het bestuur heeft bij de beleidskeuzes een zorgvuldige en open besluitvormingsprocedure gevolgd
- Het verantwoordingsorgaan is betrokken bij de strategische verkenning voor de toekomst van PST
- Over diverse onderwerpen is door het verantwoordingsorgaan advies uitgebracht (o.a. de uitvoeringsovereenkomst, gedragscodes, de regeling misstanden, het communicatie beleidsplan 2016 en het premie- en indexatiebeleid)
- De communicatie naar de deelnemers van PST via de website is verder verbeterd en zeer actueel
- Het verantwoordingsorgaan ervaart een grotere betrokkenheid door de open en constructieve communicatie.

Utrecht, 1 juni 2017

Verantwoordingsorgaan PST

Reactie van bestuur

Het Bestuur dankt het Verantwoordingsorgaan voor haar inspanningen in het afgelopen jaar en spreekt haar waardering uit voor de getoonde inzet.

De betrokkenheid, de uitwisseling van informatie en de open communicatie met de leden van het Verantwoordingsorgaan worden door het bestuur bijzonder op prijs gesteld.

Het Bestuur is verheugd over het feit dat het VO een positief beeld heeft over het beleid van het Bestuur en de uitvoering daarvan.

Utrecht, 21 juni 2017

Bestuur Pensioenstichting Transport

Vooruitblik 2017

Pensioenovereenkomst

In 2017 hopen we meer duidelijkheid te krijgen over het al dan niet tot stand komen van een nieuw soort pensioenovereenkomst. Al geruime tijd wordt er in de pensioensector gediscussieerd over een pensioenovereenkomst die is gebaseerd op de opbouw van een persoonlijk pensioenvermogen waarbij risicodeling mogelijk is. De SER heeft deze variant als 'interessant maar onbekend' omschreven en is in 2015 gestart met het verkennen hoe een dergelijke pensioenovereenkomst eruit zou kunnen zien. De sector zal zich gaan inzetten op het mogelijk maken van innovatieve en transparante pensioenovereenkomsten en het creëren van draagvlak hiervoor onder jong en oud. Daarbij is van groot belang hoe een afgewogen en uitvoerbare overgang zou moeten plaatsvinden.

Strategiestudie

Om de eigen toekomstbestendigheid te toetsen en als gevolg van de sterk veranderde wettelijke omgeving, versterkt door de ontwikkelingen ten aanzien van governance, heeft het bestuur besloten in 2016 een strategiestudie op te starten. In de loop van 2017 zullen de strategische opties van het fonds verder worden verkend en zal een strategie voor de komende jaren worden vastgesteld.

Toezichtthema's DNB

Eind november 2016 publiceerde DNB de brochure "Toezicht Vooruitblik 2017" waarin de deelgebieden zijn vervat waar DNB in het kader van prudentieel toezicht het komende jaar extra aandacht aan wil besteden. Het doel van het toezicht is te zorgen voor solide en integere financiële instellingen die hun verplichtingen nakomen. Hiermee werkt DNB aan een schokbestendig financieel systeem dat bijdraagt aan financiële stabiliteit en duurzame welvaart.

Thematisch onderzoek vormt een belangrijke pijler van het toezicht. Door op een specifiek thema naar een groep instellingen te kijken, kan DNB dieper op de problematiek ingaan en relevante ontwikkelingen vanuit een breed perspectief en in onderlinge vergelijking bezien. Voor pensioenfondsen zal met name gefocussed worden op al dan niet overgaan naar een nieuw pensioencontract en de communicatie naar de deelnemers. Ook zal naar alle waarschijnlijkheid in vervolg op een vergelijkbaar onderzoek bij de grote pensioenfondsen het afgelopen jaar, een nulmeting plaatsvinden, die inzicht moet geven in de weerbaarheid ten aanzien van grote veranderingen in de pensioenomgeving.

In het verlengde van de eerdergenoemde strategiestudie is onze inschatting, dat door DNB onderzocht zal worden, in hoeverre het huidige paritaire bestuursmodel is toegesneden op het nemen van tijdige adequate (strategische) beslissingen in het belang van het pensioenfonds en haar deelnemers.

Pensioenfondsen en pensioenadministrateurs dienen in voldoende mate te zijn toegerust om de pensioenadministratie op een beheerste wijze uit te voeren, zodat zij in staat zijn de transitie naar een ander pensioenstelsel te kunnen maken. Ook hier zal door DNB nadrukkelijk naar gekeken worden.

Pensioenrichtleeftijd 68 jaar

Per 1 januari 2018 zal de pensioenrichtleeftijd worden verhoogd naar 68 jaar. Alle benodigde voorbereidende werkzaamheden hiervoor zullen in de tweede helft van 2017 gestalte moeten krijgen. Bijzondere aandacht zal worden besteed aan de communicatie hierover naar de deelnemers.

Vernieuwd Uniform Pensioenoverzicht (UPO)

Het vernieuwde UPO dat in 2017 verzonden zal worden, is korter, overzichtelijker en herkenbaarder doordat de beeldtaal door het gebruik van iconen aansluit bij Pensioen 1-2-3 en de Pensioenvergelijker. De nieuwe wetgeving voor pensioencommunicatie ziet het UPO als een jaarlijkse verantwoording van de pensioenopbouw. Hiermee wordt het UPO een stuk beperkter: er wordt niet meer verplicht vooruit gekeken naar het te bereiken pensioen. Alleen het pensioen dat tot dan toe is opgebouwd, zal worden weergegeven. Aan de communicatie hierover zal bijzondere aandacht gegeven worden.

Overige thema's

Andere belangrijke thema's voor 2017 zullen zijn, de vaststelling en benoeming van een Raad van Toezicht die de plaats van de visitatiecommissie zal gaan innemen en het premiebeleid voor 2018 e.v.

In 2017 is de beleidsdekkingsgraad ten opzichte van de stand eind 2016 gestegen van 112,4% naar 116% op 30 april 2017.

Het verslag van het bestuur is vastgesteld te Utrecht, d.d. 21 juni 2017.

Het bestuur

W.F. van Bente
vicevoorzitter namens werkgevers

J.G. Baaij
vicevoorzitter namens werknemers

Balans per 31 december (na bestemming saldo; in duizenden euro)

Activa

	2016		2015	
	€	€	€	€
Beleggingen voor risico pensioenfonds [1]				
Onroerende zaken				
– Participaties in niet beursgenoteerde beleggingsfondsen in vastgoedmaatschappijen	127.819		108.303	
Zakelijke waarden				
– Participaties in niet beursgenoteerde beleggingsfondsen in aandelen	493.759		401.724	
Vastrentende waarden				
– Obligaties	106.585		190.845	
– Participaties in niet beursgenoteerde beleggingsfondsen in vastrentende waarden	365.035		290.064	
	<u>471.620</u>		<u>480.909</u>	
Derivaten				
– Valutatermijntransacties	2.936		7.519	
	<u>1.096.134</u>		<u>998.455</u>	
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen [2]		2.143		2.086
Vorderingen en overlopende activa [3]		2.978		5.412
Liquide middelen [4]		3.387		12.036
		<u>1.104.642</u>		<u>1.017.989</u>

[..] De tussen haken vermelde nummers verwijzen naar corresponderende nummers in de toelichting op de balans, die een integraal onderdeel uitmaakt van de jaarrekening.

Passiva

	2016		2015	
	€	€	€	€
Stichtingskapitaal en reserves				
– Algemene reserve [5]		168.991		139.445
Technische voorzieningen				
– Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds [6]	928.432		871.954	
– Herverzekeringsdeel technische voorzieningen [7]	2.143		2.086	
		930.575		874.040
Overige technische voorzieningen				
– Voorziening uitloopriscio arbeidsongeschiktheid [8]		1.292		1.276
Kortlopende schulden [9]		3.667		1.942
Overlopende passiva [10]		117		1.286
		1.104.642		1.017.989

[..] De tussen haken vermelde nummers verwijzen naar corresponderende nummers in de toelichting op de balans, die een integraal onderdeel uitmaakt van de jaarrekening.

Staat van baten en lasten (in duizenden euro)

	2016		2015	
	€	€	€	€
Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfonds				
– Directe beleggingsopbrengsten [11]	17.540		20.957	
– Indirecte beleggingsopbrengsten [12]	86.033		-2.683	
– Kosten van vermogensbeheer [13]	-702		-1.389	
		102.871		16.885
Premiebijdragen van werkgevers en werknemers [14]		12.488		11.592
Saldo van overdrachten van rechten [15]		-41		628
Pensioenuitkeringen [16]		-27.857		-26.456
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds[17]				
– Premies en premievrijstelling	-12.818		-12.759	
– Uitkeringen en afkopen	27.858		26.409	
– Indexatie	34		-599	
– Intrest	517		-1.344	
– Arbeidsongeschiktheid	1.381		-5.998	
– Vrijgevallen voor kosten	697		658	
– Waardeoverdrachten	97		-1.071	
– Omrekening rentetermijnstructuur	-77.429		-47.002	
– Diversen	1.012		1.521	
– Wijziging grondslagen	2.173		0	
		-56.478		-40.185
Mutaties overige technische voorzieningen				
– Voorziening uitloop arbeidsongeschiktheidsrisico [18]		-16		-274

[..] De tussen haken vermelde nummers verwijzen naar corresponderende nummers in de toelichting op de staat van baten en lasten, die een integraal onderdeel uitmaakt van de jaarrekening.

	2016		2015	
	€	€	€	€
Herverzekering				
– Premies [19]		-31		-62
Pensioenuitvoerings- en administratiekosten [20]		-1.613		-1.551
Overige baten en lasten [21]		223		0
Saldo van baten en lasten		<u>29.546</u>		<u>-39.423</u>
Bestemming van het saldo				
– Algemene reserve	29.546		-39.423	
		<u>29.546</u>		<u>-39.423</u>

[..] De tussen haken vermelde nummers verwijzen naar corresponderende nummers in de toelichting op de staat van baten en lasten, die een integraal onderdeel uitmaakt van de jaarrekening.

Kasstroomoverzicht (in duizenden euro)

	2016 €	2015 €
Pensioenactiviteiten		
<i>Ontvangsten</i>		
– Premiebijdragen van werkgevers en werknemers	12.707	11.814
– Wegens overgenomen pensioenverplichtingen	828	1.238
– Overige mutaties	223	0
	<u>13.758</u>	<u>13.052</u>
<i>Uitgaven</i>		
– Uitgekeerde pensioenen en afkopen, loonheffing, sociale lasten en andere inhoudingen	-27.857	-26.552
– Wegens overgedragen pensioenverplichtingen	-926	-553
– Premies herverzekering	-37	-62
– Pensioenuitvoerings- en administratiekosten	-2.278	-1.175
	<u>-31.098</u>	<u>-28.342</u>
Beleggingsactiviteiten		
<i>Ontvangsten</i>		
– Directe beleggingsopbrengsten	19.386	23.619
– Verkopen en aflossingen beleggingen	190.654	185.091
	<u>210.040</u>	<u>208.710</u>
<i>Uitgaven</i>		
– Aankopen beleggingen	-200.415	-199.199
– Kosten van vermogensbeheer	-934	-1.320
	<u>-201.349</u>	<u>200.519</u>
Mutatie geldmiddelen	<u>-8.649</u>	<u>-7.099</u>
Saldo geldmiddelen 1 januari	12.036	19.135
Saldo geldmiddelen 31 december	<u>3.387</u>	<u>12.036</u>

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Algemeen

Het doel van PST is het nu en in de toekomst verstrekken van uitkeringen aan pensioengerechtigden en nabestaanden ter zake van ouderdom en overlijden; tevens verstrekt het fonds uitkeringen aan arbeidsongeschikte deelnemers. Het pensioenfonds geeft invulling aan de uitvoering van de pensioenregelingen van de aangesloten ondernemingen. Statutair is PST gevestigd in Utrecht en ingeschreven in het Handelsregister van de Kamer van Koophandel onder nummer 41178669. Voor de feitelijke vestigingsplaats en de contactgegevens wordt verwezen naar pagina 1 van dit jaarverslag.

Toepassing Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving

PST heeft bij de samenstelling van dit jaarverslag (bestuursverslag, jaarrekening en overige gegevens) de in Nederland algemeen aanvaarde grondslagen voor financiële verslaggeving en Titel 9 Boek 2 BW nageleefd, met inachtneming van artikel 146 van de Pensioenwet.

Vergelijking met voorgaand jaar

De gehanteerde grondslagen van waardering en van resultaatbepaling zijn ongewijzigd ten opzichte van het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld.

Schattingen en veronderstellingen

De opstelling van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW vereist dat het bestuur oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen, en van baten en lasten. De schattingen en hiermee verbonden veronderstellingen zijn gebaseerd op ervaringen uit het verleden en verschillende andere factoren die gegeven de omstandigheden als redelijk worden beschouwd. De uitkomsten hiervan vormen de basis voor het oordeel over de boekwaarde van activa en verplichtingen die niet op eenvoudige wijze uit andere bronnen blijkt. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen.

Schattingswijzigingen 2016

Prognosetafel

In 2016 heeft de Commissie Overlevingstafels van het AG een nieuwe prognosetafel gepubliceerd, zijnde de Prognosetafel AG2016, en heeft het fonds besloten over te gaan op deze nieuwe overlevingstafel. Dit is in 2016 verantwoord als een schattingswijziging. Ultimo 2016 is de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds verhoogd met 2.102 als gevolg van deze schattingswijziging. Dit effect van deze schattingswijziging op de technische voorziening in 2016 is als mutatie in het resultaat verwerkt.

Ervaringssterfte

Ook heeft het fonds ultimo 2016 besloten om over te gaan op een andere ervaringssterfte. Dit is in 2016 verantwoord als een schattingswijziging. Ultimo 2016 is de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds verhoogd met 2.101 als gevolg van deze schattingswijziging. Het effect van deze schattingswijziging op de technische voorziening is in 2016 is als mutatie in het resultaat verwerkt.

Gehuwdheid

Tevens heeft het bestuur besloten om de partnerfrequentie voor de reservering van het latent partnerpensioen en ongehuwden ouderdomspensioen te wijzigen. Hierbij wordt rekening gehouden met fondsspecifieke partnerfrequenties die na een onderzoek is gewijzigd ten opzichte van voorgaande jaren. Na pensioendatum wordt het latente partnerpensioen vastgesteld volgens het bepaalde partnersysteem. Hierdoor is de voorziening verhoogd met 1.525. Het effect van deze schattingswijziging op de technische voorziening is in 2016 ook als mutatie in het resultaat verwerkt.

Leeftijdsverschil

Daarnaast heeft het bestuur besloten om met ingang van boekjaar 2016 het leeftijdsverschil tussen man en vrouw op 2,5 jaar (man ouder dan vrouw) te stellen. In 2015 was dit 3,0 jaar. Hierdoor is de voorziening verlaagd met 4.950. Het effect van deze schattingswijziging op de technische voorziening is in 2016 ook als mutatie in het resultaat verwerkt.

Opslag wezenpensioen

Als laatste heeft het bestuur besloten om met ingang van boekjaar 2016 de opslag voor het wezenpensioen te wijzigen van 5,0% naar 1,75%. Hierdoor is de voorziening verlaagd met 2.951. Het effect van deze schattingswijziging op de technische voorziening is in 2016 ook als mutatie in het resultaat verwerkt.

Per saldo is de voorziening in 2016 verlaagd met 2.173 als gevolg van bovengenoemde schattingswijzigingen en in de staat van baten en lasten verwerkt onder de mutatie van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds.

Opname van een actief of een verplichting

Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het pensioenfonds zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. Baten worden in de staat van baten en lasten opgenomen wanneer een vermeerdering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermeerdering van een actief of een vermindering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld. Indien een transactie ertoe leidt dat nagenoeg alle of alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde. Dit betekent dat transacties worden verwerkt op handelsdatum en niet op afwikkelingsdatum. Als gevolg hiervan kan sprake zijn van een post "vorderingen of schulden uit hoofde van effectentransacties".

Saldering van een actief en een verplichting

Een financieel actief en een financiële verplichting worden gesaldeerd als nettobedrag in de balans opgenomen indien sprake is van een wettelijke of contractuele bevoegdheid om het actief en de verplichting gesaldeerd en gelijktijdig af te wikkelen en bovendien de intentie bestaat om de posten op deze wijze af te wikkelen. De met de gesaldeerd opgenomen financiële activa en financiële verplichtingen samenhangende rentebaten en rentelasten worden eveneens gesaldeerd opgenomen.

Verwerking van waardeveranderingen van beleggingen

Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als beleggingsopbrengsten in de staat van baten en lasten opgenomen.

Waardering

Algemene grondslagen

Alle activa en passiva zijn gewaardeerd tegen de kostprijs, tenzij hierna een andere waarderingsgrondslag wordt vermeld. Voor kortlopende vorderingen en schulden wordt de kostprijs geacht een redelijke benadering te zijn van de reële waarde. Bij de vorderingen op verzekeringsmaatschappijen is rekening gehouden met de kredietwaardigheid van de verzekeringsmaatschappij.

Buitenlandse valuta

Activa en passiva in buitenlandse valuta zijn omgerekend tegen de ultimo jaar geldende koersen.

Participaties in beleggingsfondsen in vastgoedmaatschappijen

Voor beursgenoteerde (indirecte) vastgoedbeleggingen is de actuele waarde de per balansdatum geldende beurskoers. De marktwaarde van niet-beursgenoteerde vastgoedbeleggingen is gebaseerd op het aandeel dat het pensioenfonds heeft in het eigen vermogen van de niet-beursgenoteerde vastgoedbelegging per balansdatum.

Participaties in beleggingsfondsen in aandelen

De niet ter beurze genoteerde fondsen zijn gewaardeerd tegen de actuele waarde, zijnde de intrinsieke waarde, zoals gerapporteerd door de onafhankelijke vermogensadministratie en voorzien van een goedkeurende accountantsverklaring. Indien het fonds afwijkt van de gerapporteerde intrinsieke waarde, omdat hier aanleiding toe bestaat, is dit specifiek aangegeven.

Participaties in beleggingsfondsen in obligaties

De beursgenoteerde obligaties zijn gewaardeerd tegen de actuele waarde, zijnde de beurswaarde per balansdatum. De participaties in beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd op actuele waarde, zijnde de beurswaarde per balansdatum. De niet ter beurze genoteerde participaties in beleggingsfondsen zijn gewaardeerd tegen de actuele waarde, zijnde de intrinsieke waarde, zoals gerapporteerd door de onafhankelijke vermogensadministratie en voorzien van een goedkeurende accountantsverklaring. Indien het fonds afwijkt van de gerapporteerde intrinsieke waarde, omdat hier aanleiding toe bestaat, is dit specifiek aangegeven.

Derivaten

De derivaten zijn gewaardeerd tegen de actuele waarde. Er kunnen modellen en technieken gehanteerd worden gebaseerd op marktparameters ten behoeve van de waardering van de derivaten. Indien een derivatenpositie negatief is wordt het bedrag onder de schulden verantwoord.

Overige beleggingen

Overige beleggingen worden gewaardeerd op actuele waarde. De niet ter beurze genoteerde participaties in beleggingsfondsen zijn gewaardeerd tegen de actuele waarde, zijnde de intrinsieke waarde, zoals gerapporteerd door de onafhankelijke vermogensadministratie en voorzien van een goedkeurende accountantsverklaring. Dit betreft participaties in een commodityfonds.

Herverzekering

Vorderingen uit herverzekeringscontracten op risicobasis worden verantwoord op het moment dat de verzekerde gebeurtenis zich voordoet. Bij de waardering worden de herverzekerde uitkeringen contant gemaakt tegen de rentetermijnstructuur, onder toepassing van de actuariële grondslagen van het pensioenfonds.

Vorderingen en overlopende activa

Vorderingen worden opgenomen tegen de reële waarde van de tegenprestatie, gewoonlijk de nominale waarde. Een voorziening wordt getroffen op de vorderingen op grond van verwachte oninbaarheid.

Liquide middelen

Onder de liquide middelen zijn opgenomen die banktegoeden die onmiddellijk opeisbaar zijn dan wel een looptijd korter dan twaalf maanden hebben. De tegoeden in verband met beleggingstransacties zijn als aparte post ook opgenomen onder de liquide middelen. Rekening-courantschulden bij banken zijn opgenomen onder schulden aan kredietinstellingen onder kortlopende schulden.

Algemene reserve

Het saldo van baten en lasten wordt, toegevoegd aan de algemene reserve.

Beleidsdekkingsgraad

De beleidsdekkingsgraad is de gemiddelde dekkingsgraad van de twaalf maanden voorafgaand aan het moment van de vaststelling.

Technische voorzieningen

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds

De voorziening pensioenverplichtingen heeft betrekking op alle toegekende rechten, inclusief de rechten van arbeidsongeschikte deelnemers, volgens de opgebouwde rechtenmethode. Dit wil zeggen dat de gefinancierde aanspraken overeenkomen met de per de balansdatum tijdsevenredig verworven pensioenaanspraken. De berekening is gebaseerd op de volgende actuariële grondslagen:

Financieringsmethodiek	: Stortingskoopsommen (dit betekent dat de netto voorziening pensioenverplichtingen op elk moment gelijk is aan de contante waarde van de verkregen pensioenaanspraken).
Sterfte	: Prognosetafel AG2016 (startjaar 2017) fondsspecifieke correctiefactoren vastgesteld o.b.v het WTW ervaringssterftemodel 2016
Gehuwdheid	: De voorziening voor latent partnerpensioen wordt tot pensioendatum vastgesteld volgens het onbepaalde partnersysteem. Hierbij wordt rekening gehouden met met in 2016 geactualiseerde fondsspecifieke partnerfrequenties. Na pensioendatum wordt het latente partnerpensioen vastgesteld volgens het bepaalde partnersysteem.
Leeftijdsverschil man - vrouw	: 2,5 jaar (2015: 3,0 jaar).
Rekenrente	: Rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door De Nederlandsche Bank (1,34% ultimo 2015, 1,70% ultimo 2014).
Voorziening voor uitgesteld wezenpensioen	: 1,75% van de voorziening van uitgesteld nabestaandenpensioen bij uitgesteld ouderdomspensioen.
Voorziening voor toekomstige pensioenopbouw arbeidsongeschikten	: De contante waarde van de vrijgestelde pensioenopbouw is voor 100% opgenomen in de VPV.
Opslag voor excassokosten	: 2,5% van de netto voorziening.
Opslag voor premievrijstellingsrisico	: 5% van de netto premie.

De indexatie is voorwaardelijk. Voor eventuele toekomstige indexatie wordt niet gereserveerd. Er is geen recht op indexatie en het is voor de langere termijn niet zeker of en in hoeverre de indexatie zal plaatsvinden. Een eenmaal toegezegde indexatie in enig jaar is onvoorwaardelijk en wordt opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen.

Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Deze voorziening is op dezelfde grondslagen gebaseerd als de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds en heeft betrekking op elders verzekerde pensioenen die in mindering worden gebracht op de opgebouwde pensioenen bij PST.

Voorziening uitlooprisico arbeidsongeschiktheid

De voorziening uitlooprisico dient ter dekking van het latente arbeidsongeschiktheidsrisico (premiëvrijstelling en arbeidsongeschiktheidspensioen) en deze is gelijk aan de jaarlijkse risicopremie voor toekomstige arbeidsongeschiktheidspensioenen en voor het premievrijstellingsrisico over het huidige en vorige boekjaar.

Resultaatbepaling

Algemeen

De in de staat van baten en lasten opgenomen posten zijn in belangrijke mate gerelateerd aan de in de balans gehanteerde waarderinggrondslagen voor beleggingen en de voorziening pensioenverplichtingen. Zowel gerealiseerde als ongerealiseerde resultaten worden rechtstreeks verantwoord in het resultaat.

Directe beleggingsopbrengsten

Onder directe beleggingsopbrengsten wordt bij vastrentende waarden verstaan de renteopbrengst verminderd met de kosten; bij de aandelen wordt hieronder verstaan het bruto-dividend verminderd met de kosten. Dividend wordt verantwoord op het moment van betaalbaarstelling. De interesten van overige activa en passiva worden opgenomen op basis van nominale bedragen.

Indirecte beleggingsopbrengsten

Onder indirecte beleggingsopbrengsten worden de volgende resultaten opgenomen:

- gerealiseerde en niet-gerealiseerde koersverschillen van aandelen vastgoedmaatschappijen, aandelen, commodities, obligaties en leningen op schuldbekentenissen;
- valutaverschillen inzake deposito's en bankrekeningen in buitenlandse valuta en valutatermijntransacties;
- alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als beleggingsopbrengsten in de staat van baten en lasten opgenomen. (In)directe beleggingsresultaten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Kosten van vermogensbeheer

Onder de kosten van vermogensbeheer worden de interne als externe beheer- en administratiekosten opgenomen die verband houden met het beheer van de beleggingen en aan het fonds in rekening zijn gebracht.

Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)

Onder premiebijdragen van werkgevers en werknemers wordt verstaan de aan derden in rekening gebrachte c.q. te brengen bedragen voor de in het verslagjaar verzekerde pensioenen. Premies zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben. Extra stortingen en opslagen op de premie zijn eveneens als premiebijdragen verantwoord.

Saldo overdrachten van rechten

De post saldo overdrachten van rechten bevat het saldo van bedragen uit hoofde van overgenomen dan wel overgedragen pensioenverplichtingen.

Pensioenuitkeringen

De pensioenuitkeringen betreffen de aan deelnemers uitgekeerde bedragen inclusief afkopen. De pensioenuitkeringen zijn berekend op actuariële grondslagen en toegerekend aan het verslagjaar waarop zij betrekking hebben.

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds*Pensioenopbouw*

Bij de pensioenopbouw zijn aanspraken en rechten over het boekjaar gewaardeerd naar het niveau dat zij op balansdatum hebben.

Rentetoevoeging

De rentetoevoeging wordt berekend over de beginstand van de voorziening pensioenverplichtingen en de mutaties hierin gedurende het jaar.

Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoerings- en administratiekosten

Vooraf wordt een actuariële berekening gemaakt van de toekomstige pensioenuitvoerings- en administratiekosten (met name excassokosten) en pensioenuitkeringen die in de voorziening pensioenverplichtingen worden opgenomen. Deze post betreft de vrijval ten behoeve van de financiering van de kosten en uitkeringen van het verslagjaar.

Herverzekering

Het risico op arbeidsongeschiktheid en overlijden is herverzekerd door middel van een stop-loss verzekering bij Zwitserleven.

Pensioenuitvoerings- en administratiekosten

De pensioenuitvoerings- en administratiekosten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Overige baten en lasten

Overige baten en lasten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Kasstroomoverzicht

Voor de opstelling van het kasstroomoverzicht is de directe methode gehanteerd, Hierbij worden alle ontvangsten en uitgaven als zodanig gepresenteerd. Er wordt onderscheid gemaakt tussen kasstromen uit pensioenactiviteiten en kasstromen uit beleggingsactiviteiten.

Toelichting op de balans per 31 december (in duizenden euro)

Activa

[1] Beleggingen voor risico pensioenfonds

Categorie	Stand ultimo 2015 €	Aankopen/ verstrekkingen €	Verkopen/ uitlotingen/ (af)lossingen €	Gerealiseerde koers- verschillen €	Niet- gerealiseerde koers- verschillen €	Stand ultimo 2016 €
<i>Onroerende zaken</i>						
Participaties in niet beurs- genoteerde beleggingsfondsen in vastgoedmaatschappijen	108.303	14.873	-4.564	-4.942	14.149	127.819
<i>Zakelijke waarden</i>						
Participaties in niet beurs- genoteerde beleggingsfondsen in aandelen	401.724	70.828	-17.960	3.853	35.314	493.759
<i>Vastrentende waarden</i>						
Beursgenoteerde obligaties	190.845	40.679	-136.130	14.896	-3.705	106.585
Participaties in niet beurs- genoteerde beleggingsfondsen in vastrentende waarden	290.064	74.035	-28.500	2.628	26.808	365.035
	480.909	114.714	-164.630	17.524	23.103	471.620
<i>Derivaten</i>						
Valutatermijntransacties	6.401	0	-4.695	3.578	-6.553	-151
Bij: reclassificatie naar passivazijde	1.118					3.087
	7.519	0	-4.695	3.578	-6.553	2.936
Belegd vermogen activa zijde	998.455	200.415	-191.849	20.013	66.013	1.096.134
<i>Derivaten</i>						
Valutaderivaten	1.118	-	-	-	-	3.087
Belegd vermogen passiva zijde	1.118	0	0	0	0	3.087
Totaal belegd vermogen	997.337	200.415	-191.849	20.013	66.013	1.093.047

PST belegt niet rechtstreeks in premiebijdragende ondernemingen. Door investeringen in passieve aandelenfondsen waar deze ondernemingen mogelijk deel van uitmaken, kan een belang in deze ondernemingen echter niet uitgesloten worden.

Genoteerde marktprijzen: Beursgenoteerde obligaties

Contante waarde berekening: Valutaderivaten

Intrinsieke waarde: Beleggingen in beleggingsfondsen

Waarderingsmodellen: Vastgoedfondsen, Hypothekenfonds

Levelindeling per 31 december 2016

	Genoteerde markt- prijzen	Contante waarde berekening	Intrinsieke waarde	Waar- derings- modellen	Stand ultimo 2016
Vastgoedbeleggingen	0	0	0	127.819	127.819
Zakelijke waarden	0	0	493.759	0	493.759
Vastrentende waarden	106.585	0	299.313	65.722	471.620
Derivaten	0	-151	0	0	-151
Totaal belegd vermogen	106.585	-151	793.072	193.541	1.093.047

Levelindeling per 31 december 2015

	Genoteerde markt- prijzen	Contante waarde berekening	Intrinsieke waarde	Waar- derings- modellen	Stand ultimo 2015
Vastgoedbeleggingen	0	0	0	108.303	108.303
Zakelijke waarden	0	0	401.724	0	401.724
Vastrentende waarden	190.845	0	261.906	28.158	480.909
Derivaten	0	6.401	0	0	6.401
Totaal belegd vermogen	190.845	6.401	663.630	136.461	997.337

	2016 €	2015 €
[2] Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	2.143	2.086
Deze post heeft betrekking op het herverzekeringsdeel van de technische voorzieningen op de passivazijde van de (toelichting op de) balans.		
[3] Vorderingen en overlopende activa		
<u>Lopende en nog te ontvangen intrest</u>		
Hieronder is opgenomen de aan het boekjaar toe te rekenen intrest en dividend van:		
– Vastrentende waarden	2.022	3.927
Overige vorderingen en overlopende activa		
– Terugvorderbare dividendbelasting	408	350
– Terug te ontvangen vermogensbeheerkosten	84	0
– Terug te ontvangen uitvoeringskosten	0	475
– Aangesloten ondernemingen (premie-afrekeningen)	431	649
– Verzekeringsmaatschappijen	6	0
– Uitkeringsgerechtigden	27	11
	956	1.485
Totaal vorderingen en overlopende activa	2.978	5.412
Alle vorderingen en overlopende activa hebben een looptijd van korter dan één jaar.		
[4] Liquide middelen		
– Kasbank N.V.	2.567	10.763
– ING Bank N.V.	820	1.273
	3.387	12.036
De liquide middelen en de kredietfaciliteit van 1,8 miljoen bij ING Bank N.V. staan ter vrije beschikking van het fonds.		
Totaal activa	1.104.642	1.017.989

	2016 €	2015 €
Passiva		
Stichtingskapitaal en reserves		
<u>Stichtingskapitaal</u>	0	0
[5] <u>Algemene reserve</u> ¹⁾		
Stand per 1 januari	139.445	178.868
Bij: dotatie uit bestemming saldo	29.546	-39.423
Stand per 31 december	<u>168.991</u>	<u>139.445</u>
Totaal stichtingskapitaal en reserves	<u>168.991</u>	<u>139.445</u>

Het minimaal vereiste vermogen bedraagt 104,1% (2015: 104,1%).

Het vereiste eigen vermogen bedraagt (strategisch) 122,2%
(2015: strategisch 123,7%).

De dekkingsgraad is 118,1% (2015: 115,9%).

De reële dekkingsgraad ²⁾ is 92,1% (2015: 95,2%).

De beleidsdekkingsgraad ³⁾ is 112,4% (2015: 117,4%).

Aangezien de dekkingsgraad per 30 september 2015 lager was dan de vereiste dekkingsgraad, is bij DNB een herstelplan ingediend waarin wordt aangetoond dat de beleidsdekkingsgraad binnen te gekozen hersteltermijn van tien jaar herstelt tot het niveau van de vereiste dekkingsgraad.

1) In dit jaarverslag wordt in tegenstelling tot voorgaande jaren de reserve niet langer uitgesplitst. De vergelijkende cijfers zijn ook dienovereenkomstig aangepast.

2) De reële dekkingsgraad is de beleidsdekkingsgraad gedeeld door de beleidsdekkingsgraad bij volledige toeslagverlening.

3) De beleidsdekkingsgraad is de 12-maands voortschrijdend gemiddelde dekkingsgraad.

	2016 €	2015 €
Technische voorzieningen		
<u>[6] Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds</u>		
De voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds per 31 december is als volgt opgebouwd:		
– Deelnemers (inclusief eindloongarantie)	170.542	157.657
– Gewezen deelnemers	371.649	344.026
– Pensioengerechtigden (inclusief vrijval niet opgevraagde pensioenen)	385.797	369.964
– Voorziening eenmalige uitkering bij overlijden	2.587	2.393
Totale voorziening pensioenverplichtingen	930.575	874.040
Af: herverzekering	-2.143	-2.086
Totale voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	928.432	871.954
Het verloop van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds is als volgt:		
Stand per 1 januari	871.954	831.769
Mutaties:		
– Premies en premievrijstelling	12.818	12.759
– Uitkeringen en afkopen	-27.858	-26.409
– Indexatie	-34	599
– Intrest	-517	1.344
– Arbeidsongeschiktheid	-1.381	5.998
– Vrijgevallen voor kosten	-697	-658
– Waardeoverdrachten	-97	1.071
– Omrekening rentetermijnstructuur	77.429	47.002
– Diversen	-1.012	-1.521
– Wijziging grondslagen	-2.173	0
Stand per 31 december	928.432	871.954
Van het saldo per 31 december 2016 is inbegrepen de schadereserve voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid ad € 5.060 (2014: € 4.922).		
<u>[7] Herverzekeringsdeel technische voorzieningen</u>		
Stand per 1 januari	2.086	2.048
Bij: mutatie	57	38
Stand per 31 december	2.143	2.086

	2016 €	2015 €
Overige technische voorzieningen		
[8] Voorziening uitlooprisico arbeidsongeschiktheid		
Stand per 1 januari	1.276	1.002
Bij: mutatie ten laste van de staat van baten en lasten	16	274
Stand per 31 december	1.292	1.276
Totaal overige technische voorzieningen	1.292	1.276
[11] Kortlopende schulden		
– Negatieve derivatenposities	3.087	1.118
– Nog te betalen rente- en bankkosten	1	1
– Aangesloten ondernemingen (premie-afrekening)	3	2
– Loonheffing en sociale premies	550	537
– Administratiekosten, accountant, actuaris, vermogensbeheer, toezichtskosten en communicatie	25	266
– Overige	1	18
	3.667	1.942
[12] Overlopende passiva		
– Nog te betalen kosten	117	1.229
– Vooruitontvangen bedragen volgend boekjaar	0	57
	117	1.286
Totaal passiva	1.104.642	1.017.989

Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Door de hoge mate van rentegevoeligheid van het SLM-fonds bestaat er de verplichting om bij te storten als er sprake is van een rentestijging. Het SLM-fonds wordt gekenmerkt door een boven- en een ondergrens voor de participatiewaarde. De verschillende grenzen voor de koers van een SLM participatie worden steeds opnieuw bepaald op het moment van een afroming en bijstorting. In de tussenliggende periodes zijn deze grenzen vaste eurobedragen. Als gevolg van de bijstorting in december 2016 zijn nieuwe onder- en bovengrenzen voor de koers vastgesteld. De nieuwe eindemaand ondergrens is € 19.575,- en de nieuwe eindemaand bovengrens is € 30.450,- per participatie. Indien de waarde van een participatie, op ultimo dagbasis, boven respectievelijk onder deze grens raakt, wordt er besloten tot afromen respectievelijk bijstorten. Bij besluit tot afromen wordt, binnen twee werkdagen, de dan geldende participatiewaarde verlaagd. Het verschil tussen de dan geldende participatiewaarde en de nieuw bepaalde bovengrens wordt door het SLM-fonds uitbetaald aan de participant. Bij besluit tot bijstorten wordt, binnen twee werkdagen, de dan geldende participatiewaarde verhoogd naar een nieuw bepaalde ondergrens. Het verschil tussen de dan geldende participatiewaarde en de nieuwe ondergrens dient door de klant te worden bijgestort in het SLM-fonds.

Het SLM-fonds kent een hoge mate van leverage. De waarde van één participatie is per ultimo 2016 € 22.476,80.

PST is 2016 een verplichting aangegaan om te investeren in:

PST heeft een commitment afgegeven van € 7.350.404,- aan CBRE EIF waarvan € 180.706,- nog niet is getrokken.

PST heeft een commitment afgegeven van \$ 15.000.000,- aan Berkshire waarvan \$ 15.000.000,- nog niet is getrokken.

PST heeft een commitment afgegeven van €15.000.000,- aan CBRE European shopping Centre fund II waarvan € 8.808.760,- nog niet is getrokken.

Gebeurtenissen na balansdatum

Er zijn na de balansdatum geen gebeurtenissen geweest.

Toelichting op de staat van baten en lasten (in duizenden euro)

Algemeen

Bezoldiging bestuursleden

De bestuursleden van PST hebben in 2016 (met uitzondering van de onafhankelijk voorzitter) geen bezoldiging ontvangen. Wel is voor het bijwonen van vergaderingen van het bestuur, de beleggingscommissie en de communicatiecommissie in totaal € 78.322- uitgekeerd (2015: € 71.734,-). Dit bedrag is verantwoord onder het kopje bestuur onder post [22] in de jaarrekening. Voor de bestuursleden in actieve dienst wordt deze vergoeding uitgekeerd aan de werkgever. In de onderstaande tabel worden de bedragen in euro weergegeven.

Namen	Reis- kosten eigen vervoer	Reis- kosten openbaar vervoer	Vacatie geld	Verblijf kosten (vast)	Overloop bestuurs- kosten	Overige kosten	Vergoeding voorzitter	Grand Total
Baaij	382	8	11.070	324	0	43	0	11.826
Cudok	368	0	0	0	0	0	0	368
Overigen	0	0	0	0	8.687	0	0	8.687
Overmeer	130	0	2.870	72	0	0	0	3.072
Plantenga	161	0	2.050	48	0	0	0	2.259
Ybema	31	0	410	12	0	0	0	453
van der Eerden	665	53	16.605	12	-447	0	0	16.889
van der Wurff	0	0	0	0	0	0	34.768	34.768
Grand totaal	1.737	61	33.005	468	8.240	43	34.768	78.322

Personeel

Gedurende het boekjaar 2016 had PST geen personeel in dienst. Bij het bestuursbureau werken drie mensen die in dienst zijn van DHL en zijn gedetacheerd.

Baten en lasten

	2016 €	2015 €
--	-----------	-----------

Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfondsen

[11] Directe beleggingsopbrengsten

– Aandelen vastgoedfondsen	4.468	13.621
– Obligaties	13.097	7.323
– Liquide middelen	-23	-3
– Intrest over waardeoverdrachten	-2	16
	17.540	20.957

	2016 €	2015 €
[12] <u>Indirecte beleggingsopbrengsten</u>		
– <i>Gerealiseerde koersverschillen:</i>		
– Aandelen vastgoedmaatschappijen	-4.942	657
– Aandelen	3.853	4.648
– Obligaties	17.524	7.367
– Valutatermijntransacties	3.578	-30.350
– Valutaverschillen	7	-6
– <i>Niet-gerealiseerde koersverschillen:</i>		
– Aandelen vastgoedfondsen	14.149	729
– Aandelen	35.314	26.364
– Obligaties	23.103	-21.643
– Valutatermijntransacties	-6.553	9.551
	86.033	-2.683
[13] <u>Kosten van vermogensbeheer</u> ¹⁾		
– Kosten van het vermogensbeheer (inclusief beleggingsadviseur)	-702	-1.389
Totaal beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfonds	102.871	16.885

1) De verantwoorde kosten worden op de volgende pagina uitgesplitst. Deze kosten wijken af van de genoemde kosten in het bestuursverslag, omdat daar ook kosten zijn opgenomen die zijn verwerkt in het nettorendement. Voor de uitsplitsing van de totale kosten vermogensbeheer naar de verschillende beleggingscategorieën wordt verwezen naar het bestuursverslag.

De kosten van vermogensbeheer over boekjaar 2016 kunnen als volgt worden gespecificeerd:

Categorie	Beheer- en bewaar- loon	Perfor- mance- verg.	Trans- actie- kosten	Overige kosten	Totaal
Vastgoed	-293	0	0	0	-293
Aandelen	49	123	0	0	171
Vastrentende waarden	-1	0	0	0	-1
Kosten overlay beleggingen	0	0	0	0	0
Overige vermogensbeheerkosten	0	0	0	-579	-579
Totaal kosten vermogensbeheer 2016	-245	123	0	-579	-702

De kosten van vermogensbeheer over boekjaar 2015 kunnen als volgt worden gespecificeerd:

Categorie	Beheer- en bewaar- loon	Perfor- mance- verg.	Trans- actie- kosten	Overige kosten	Totaal
Vastgoed	-165	0	0	-138	-303
Aandelen	22	-375	0	0	-353
Vastrentende waarden	-182	0	0	-86	-268
Kosten overlay beleggingen	0	0	0	0	0
Overige vermogensbeheerkosten	0	0	0	-465	-465
Totaal kosten vermogensbeheer 2015	-325	-375	0	-689	-1.389

	2016 €	2015 €
[14] Premiebijdragen van werkgevers en werknemers		
– Doorsneepremies	12.488	11.592
De premiebijdragen van werkgever en werknemers bedragen in totaal 27,50% (2015: 25,41%) van de loonsom.		
De kostendekkende, gedempte kostendekkende en feitelijke premies zijn als volgt:		
– Kostendekkende premie	17.160	16.304
– Gedempte kostendekkende premie	9.634	9.467
– Feitelijke premie	12.488	11.592
De aan het boekjaar toe te rekenen feitelijke premie is als bate verantwoord.		
De kostendekkende premie is als volgt samengesteld:		
– Actuarieel benodigd	13.132	12.821
– Opslag in stand houden vereist vermogen	3.112	2.590
– Opslag voor uitvoeringskosten	916	893
– Actuarieel benodigd ten behoeve van toeslagverlening	0	0
	17.160	16.304
De gedempte kostendekkende premie is als volgt samengesteld:		
– Actuarieel benodigd	5.243	7.291
– Opslag in stand houden vereist vermogen	1.243	1.283
– Opslag voor uitvoeringskosten	916	893
– Actuarieel benodigd ten behoeve van toeslagverlening	2.232	0
	9.634	9.467
De feitelijke premie is als volgt samengesteld:		
– Actuarieel benodigd	5.243	7.291
– Opslag in stand houden vereist vermogen	1.243	1.283
– Opslag voor uitvoeringskosten	916	893
– Actuarieel benodigd ten behoeve van toeslagverlening	0	0
– Premiemarge	2.232	2.125
	12.488	11.592

	2016 €	2015 €
[15] Saldo van overdrachten van rechten		
- Overgenomen pensioenverplichtingen	886	1.181
- Overgedragen pensioenverplichtingen	-927	-553
	<u>-41</u>	<u>628</u>
[16] Pensioenuitkeringen		
- Pensioenen		
- Ouderdomspensioen	-19.571	-19.565
- Partnerpensioen	-6.190	-6.155
- Wezenpensioen	-44	-46
- Invaliditeitspensioen	-108	-49
- Andere uitkeringen		
- Afkopen	-1.931	-614
- Eenmalige uitkering	-13	-27
	<u>-27.857</u>	<u>-26.456</u>
[17] Mutatie voorziening pensioenverplichtingen		
- Premies en premievrijstelling	-12.818	-12.759
- Uitkeringen en afkopen	27.858	26.409
- Indexatie	34	-599
- Intrest	517	-1.344
- Arbeidsongeschiktheid	1.381	-5.998
- Vrijgevallen voor kosten	697	658
- Waardeoverdrachten	97	-1.071
- Omrekening rentetermijnstructuur	-77.429	-47.002
- Diversen	1.012	1.521
- Wijziging grondslagen	2.173	0
	<u>-56.478</u>	<u>-40.185</u>
Mutatie overige technische voorzieningen		
[18] <u>Voorziening uitloop arbeidsongeschiktheidsrisico</u>	-16	-274
Herverzekering		
[19] <u>Premies</u>		
- Premie risicoverzekering	-31	-62

	2016 €	2015 €
[20] Pensioenuitvoerings- en administratiekosten		
– Personeelskosten	-314	-315
– Administratiekosten	-763	-745
– Accountant (controle jaarrekening en DNB-jaarstaten)	-43	-57
– Actuaris	-200	-227
– Bestuur	-78	-72
– De Nederlandsche Bank	-57	-46
– Autoriteit Financiële Markten en Compliance Instituut	-6	-6
– Pensioenregister	-1	-1
– Contributie PensioenFederatie en INREV	-16	-15
– Opleidingskosten	-57	-26
– Advieskosten	-1	-5
– Visitatiecommissie	-24	0
– Huisvestingskosten	-16	-11
– Overige	-37	-25
	-1.613	-1.551
[21] Overige baten en lasten		
– Overige	223 ¹⁾	0
Saldo van baten en lasten	29.546	-39.423
	2016 €	2015 €
Actuariële analyse van het saldo		
Beleggingsopbrengsten	25.958	-31.461
Premies	-1.570	-2.122
Waardeoverdrachten	57	-443
Kosten	0	0
Uitkeringen	1	-47
Sterfte	1.376	2.964
Arbeidsongeschiktheid	1.365	-5.998
Mutaties	8	-373
Toeslagverlening	34	-599
Overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen	2.094	-1.344
Andere oorzaken	223	0
	29.546	-39.423

1) Nakoming individuele pensioentoezegging door vorige pensioenuitvoerder.

Resultaatbestemming

Statutaire bepalingen omtrent de resultaatbestemming

Jaarlijks besluit het bestuur of een bedrag in de algemene reserve zal worden gestort.

Resultaatverdeling

Het bestuur heeft besloten het resultaat over het boekjaar 2016 als volgt te verdelen (in duizenden euro's):

	2016 €
Algemene reserve	29.546
	29.546

Risicoparagraaf (bedragen in duizenden euro)

Solvabiliteitsrisico

In de risicoparagraaf binnen het bestuursverslag is het beleid rond risicobeheersing uiteengezet. Hierna worden een aantal specifieke risico's nader toegelicht en gekwantificeerd.

Het belangrijkste risico dat het fonds loopt is het risico dat het niet over genoeg solvabiliteit beschikt. Indien het fonds niet solvabel is bestaat het risico dat het fonds de premie moet verhogen of dat een beperkte of geen toeslagverlening kan plaatsvinden voor (delen van) het deelnemersbestand. In het uiterste geval dient het fonds verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten te verminderen. Hoe solvabel het pensioenfonds is wordt getoetst aan de hand van de beleidsdekkingsgraad. De beleidsdekkingsgraad wordt berekend als de 12-maands voortschrijdend gemiddelde dekkingsgraad. Hoeveel eigen vermogen het fonds aan dient te houden gegeven de financiële risico's die het loopt (na afdekking) op de balans komt tot uitdrukking in de door DNB voorgeschreven solvabiliteitstoets. Onder het huidige FTK geldt hierbij dat de vereiste dekkingsgraad op basis van de strategische verdeling afgezet wordt tegen de beleidsdekkingsgraad om te bepalen of het pensioenfonds in een tekort situatie verkeert.

De verschillende standaard risicofactoren hierin worden benoemd onder de noemer S1 tot en met S6 en de S10. Eind 2016 wordt geen rekening meer gehouden met eventuele additionele risico's. Hieromtrent heeft afstemming plaats gevonden met, bestuur, waarmerkend actuaris en DNB. Hierna zijn de uitkomsten weergegeven voor de verschillende risicocategorieën op basis van de strategische beleggingsmix ultimo 2016 van 122,2% en 2015 van 123,7%.

	2016 (strategisch)		2015 (strategisch)	
	€	%	€	%
Renterisico (S1)	26.099	2,8	30.064	3,4
Zakelijke waarden risico (S2)	178.084	19,2	179.821	20,7
Valutarisico (S3)	34.290	3,7	26.561	3,0
Grondstoffenrisico (S4)	0	0,0	0	0,0
Kredietrisico (S5)	21.652	2,3	19.363	2,2
Verzekeringstechnisch risico (S6)	26.763	2,9	23.532	2,7
Concentratierisico (S8)	0	0,0	0	0,0
Actief beheer risico (S10)	13.805	1,5	4.674	0,5
Diversificatie-effect	-93.394	-10,1	-76.246	-8,7
Vereist eigen vermogen voor risico fonds	207.299	22,3	183.869	23,8
Afname voor toerekening totale TV	0	-0,1	0	-0,1
Totaal Vereist eigen vermogen	207.299	22,2	183.869	23,7
Aanwezige dekkingsgraad		118,1		115,9
Beleidsdekkingsgraad		112,4		117,4
Minimaal vereiste dekkingsgraad		104,1		104,1
Vereiste dekkingsgraad	(strategisch)	122,2	(strategisch)	123,8

De beleidsdekkingsgraad van het Pensioenfonds is per 31 december 2016 lager dan de vereiste dekkingsgraad op basis van de strategische verdeling volgens het standaardmodel, waardoor het pensioenfonds niet in een tekort verkeert. In boekjaar 2016 bedraagt de beleidsdekkingsgraad 112,4%. Afgezet tegen de beleidsdekkingsgraad van 2015 van 117,4%, is de beleidsdekkingsgraad afgenomen met 5%-punt.

Renterisico

Het renterisico wordt veroorzaakt, doordat de rentegevoeligheid van de verplichtingen afwijkt van de rentegevoeligheid van de beleggingen. Het Pensioenfonds kent een langere looptijd voor pensioenverplichtingen dan voor de looptijd van de beleggingen. Onderstaande duratiecijfers geven meer inzicht.

Duratie van de vastrentende waarden (inclusief rentederivaten) 23,2.

Duratie van de pensioenverplichtingen 18,3.

Voor de vaststelling van het renterisico bij het vereist eigen vermogen worden de kasstromen van de rentegevoelige beleggingen afgezet tegen de kasstromen van de voorziening pensioenverplichtingen. Vervolgens worden beide kasstromen afgezet tegen door DNB bepaalde renteschokken die per looptijd verschillen. Op basis van deze renteschokken kan de impact op de technische voorziening en de impact op alle rentegevoelige beleggingen worden berekend. Overeenkomstig kan een afdekkingspercentage worden berekend. Rentegevoeligheid is één van de belangrijkste factoren bij de bepaling van de (strategische) assetallocatie van de portefeuille.

	Feitelijke verdeling		Strategische verdeling	
	€	%	€	%
Impact op technische voorziening voor risico fonds (A)	57.198		57.198	
Impact op de rentegevoelige beleggingen (B)	32.385		31.098	
Renterisico	24.813	2,7	26.099	2,8
Afdekkingspercentage (B/A)	56,6		54,4	

Het rentebeleid is gebaseerd op basis van RTS en niet op basis van UFR. Hierdoor is het afdekkingspercentage op basis van UFR zoals hierboven weergegeven hoger dan het beoogde afdekkingspercentage van 50%.

Derivaten

Het renterisico is afgedekt door middel van rentederivaten. Het ongerealiseerd resultaat bedraagt -10.962. Door deze swaps wordt de duratie van de portefeuille van vastrentende waarden verlengd van 9,1 naar 23,2 jaar.

Met behulp van deze derivaten wordt het strategisch afdekkingspercentage vorm gegeven. Strategisch dekt het fonds volgens het beleggingsmandaat 50% van het renterisico af.

Hoogte buffer

Op basis van de vereist eigen vermogen berekeningen bedraagt de buffer voor het feitelijk renterisico 24.813 (2,7%) en voor het strategisch renterisico 26.099 (2,8%).

Aandelen- en vastgoedrisico

Het pensioenfonds loopt het risico dat haar beleggingen in aandelen, vastgoed en hedgefonds en private equity in waarde dalen. In het beleggingsbeleid wordt met dergelijke risico's rekening gehouden door onder meer een toepassing van voldoende spreiding in de beleggingsportefeuille naar categorieën, markten en dergelijke. De volatiliteit van de marktwaarden (prijsrisico's) van beleggingen wordt periodiek geëvalueerd en kan leiden tot bijstellingen in het vermogensbeheer. In onderstaande tabel wordt de verdeling naar de verschillende zakelijke waarden categorieën getoond.

	2016		2015	
	€	%	€	%
Verdeling zakelijke waarden en onroerende zaken per categorie:				
Ontwikkelde markten (Mature markets)	416.597	67,0	334.446	65,6
Opkomende markten (Emerging markets)	77.163	12,4	67.278	13,2
Niet beursgenoteerd vastgoed	127.819	20,6	108.303	21,2
	<u>621.578</u>	<u>100,0</u>	<u>510.027</u>	<u>100,0</u>

Derivaten

Het zakelijke waarden risico wordt strategisch niet afgedekt en is feitelijk ook niet afgedekt.

Hoogte buffer

Bij de berekening van het vereist eigen vermogen wordt voor het feitelijk en strategisch aandelen- en vastgoedrisico rekening gehouden met de door DNB voorgeschreven schokken die variëren overeenkomstig de risicograad van het type belegging. De buffer voor het feitelijk aandelen- en vastgoedrisico bedraagt 168.048 (18,1%) en voor het strategisch aandelen- en vastgoedrisico 178.084 (19,2%).

Valutarisico

Het valutarisico wordt veroorzaakt, doordat de verplichtingen van het pensioenfonds in euro's luiden terwijl een gedeelte van de beleggingen van het pensioenfonds in niet-euro luiden. Het pensioenfonds loopt het risico dat haar buitenlandse beleggingen dalen in waarde als gevolg van valutakoersontwikkelingen. Het pensioenfonds kiest er daarom voor om (een gedeelte) van haar buitenlandse valuta's af te dekken. Zonder afdekking van valutarisico loopt het pensioenfonds risico bij een daling van vreemde valuta ten opzichte van de euro. Door meer dan 100% van het risico af te dekken loopt het fonds risico bij een stijging van vreemde valuta ten opzichte van de euro.

	2016		2015	
	€	%	€	%
Onroerende zaken naar valuta voor afdekking met derivaten:				
Euro	106.231	83,0%	88.438	81,7%
Amerikaanse dollar	21.808	17,0%	19.865	18,3%
	128.039	100%	108.303	100,0%
Onroerende zaken naar valuta na afdekking met derivaten:				
Euro	127.532	99,6%	107.645	99,4%
Amerikaanse dollar	507	0,4%	658	0,6%
	128.039	100%	108.303	100,0%
Zakelijke waarden naar valuta voor afdekking met derivaten:				
Euro	121.427	24,6	81.401	20,3
Amerikaanse dollar	152.297	30,8	133.329	33,2
Australische dollar	15.245	3,1	13.335	3,3
Britse pound sterling	62.271	12,6	51.312	12,8
Hongkongse dollar	12.901	2,6	14.582	3,6
Japanse yen	25.828	5,2	26.782	6,7
Singapore dollar	3.597	0,7	3.466	0,9
Overige valuta	100.193	20,3	77.518	19,3
	493.759	100,0	401.724	100,0
Zakelijke waarden naar valuta na afdekking met derivaten:				
Euro	356.522	72,2	281.641	70,1
Amerikaanse dollar	15.207	3,1	12.702	3,2
Australische dollar	15.245	3,1	13.335	3,3
Britse pound sterling	-1.647	-0,3	5.131	1,3
Hongkongse dollar	12.901	2,6	14.582	3,6
Japanse yen	16	0,0	-306	-0,1
Singapore dollar	3.597	0,7	3.466	0,9
Overige valuta	91.918	18,6	71.173	17,7
	493.759	100,0	401.724	100,0
Vastrentende waarden (inclusief lopende intrest) naar valuta voor afdekking met derivaten:				
Euro	364.209	76,9	385.832	79,6
Amerikaanse dollar	109.429	23,1	99.004	20,4
Britse pound sterling	4	0,0	0	0,0
	473.642	100,0	484.836	100,0

	2016		2015	
	€	%	€	%
Vastrentende waarden naar valuta na afdekking met derivaten:				
Euro	455.464	96,2	483.446	99,7
Amerikaanse dollar	18.175	3,8	1.390	0,3
Britse pound sterling	4	0,0	0	0,0
	<u>473.642</u>	<u>100,0</u>	<u>484.836</u>	<u>100,0</u>

Derivaten

valuta	beginstand	transacties	resultaat	eindstand
	2016			2016
Amerikaanse dollar	6.677	-5.294	-2.348	-965
Canadese dollar	0	29	-85	-56
Japanse yen	119	2.893	-2.235	777
Britse pound sterling	2.331	-10.484	8.246	92
	<u>6.401</u>	<u>-10.131</u>	<u>3.578</u>	<u>-152</u>

Ter afdekking van de valutarisico's op de effectenportefeuille zijn er door de vermogensbeheerders valutatermijntransacties afgesloten. De post valutatermijntransacties bestaat uit de volgende transacties, omgerekend in Euro per 31 december 2016:

	aankoop transacties	verkoop transacties
Euro	343.981	–
Amerikaanse dollar	–	246.126
Japanse yen	–	25.812
Britse pound sterling	–	63.918
Overige valuta	–	8.275
	<u>343.981</u>	<u>344.131</u>

Indien de afrekening van deze transacties op 31 december 2016 zou hebben plaatsgevonden dan zou het af te rekenen bedrag 6.553 lager uitvallen dan overeengekomen. Strategisch dekt het fonds 60,4% van haar niet-euro beleggingen af.

Hoogte buffer

Bij de berekening van het vereist eigen vermogen wordt voor het feitelijk en strategisch valuta risico rekening gehouden met een door DNB voorgeschreven schok van 20% voor valuta in ontwikkelde landen en van 35% voor valuta in opkomende markten die berekend wordt op de niet-euro beleggingen na afdekking. De buffer voor het feitelijk valuta risico bedraagt 34.955 (3,8%) en voor het strategisch valuta risico 34.290 (3,7%).

Grondstoffenrisico

PST belegt niet in grondstoffen en loopt daarmee geen risico dat de waarde van deze beleggingen daalt als gevolg van marktontwikkelingen.

Hoogte buffer

Bij de berekening van het vereist eigen vermogen wordt voor het feitelijk en strategisch grondstoffenrisico rekening gehouden met een door DNB voorgeschreven schok van 35%. De buffer voor het feitelijk grondstoffenrisico bedraagt 0 (0,0%) en voor het strategisch grondstoffenrisico risico 0 (0,0%).

Kredietrisico

Het pensioenfonds loopt het risico dat één of meerdere van haar tegenpartijen niet aan de vooraf afgesproken betalingen kan voldoen. Bij de berekening van het kredietrisico dient het effect van de kredietwaardigheid van de partijen, waarin belegd wordt, tot uitdrukking te komen. Het kredietrisico komt tot uitdrukking in de zogenaamde creditspread. Deze creditspread is het verschil tussen de uitkering die afhangt van de kredietwaardigheid van de tegenpartij en een uitkering die met volledige zekerheid (risicovrij) tot uitkering zal komen. Het kredietrisico verbonden aan derivatentransacties wordt beheerst door het afsluiten van standaardovereenkomsten met tegenpartijen, het beoordelen van de kredietwaardigheid van tegenpartijen, het spreiden van het transactievolume over verschillende tegenpartijen, het eisen van voldoende onderpand en een adequate monitoring met betrekking tot de gestelde eisen inzake het onderpand.

Het kredietrisico binnen de vastrentende waarden portefeuille kan naast de creditspread eveneens gemeten worden aan de hand van de ratingverdeling van de rentegevoelige beleggingsportefeuille. Deze ratingverdeling wordt afgegeven door een kredietbeoordelaar. Een Europese AAA rating impliceert dat de vastrentende waarden belegging geen kredietrisico loopt. Daarentegen worden beleggingen die geclassificeerd staan onder 'lager dan BBB' als zeer risicovol beschouwd. Cash wordt als kredietrisicovrij beschouwd. Beleggingen die geen rating ontvangen worden als risicovol beschouwd.

	2016		2015	
	€	%	€	%
Rating vastrentende waarden:				
AAA	173.509	36,6	228.286	47,1
AA	151.111	31,9	74.694	15,4
A	96.307	20,3	133.657	27,6
BBB	40.871	8,6	27.302	5,6
Lager dan BBB	9.629	2,0	0	0,0
Geen rating	2.215	0,5	20.897	4,3
	473.642	100,0	484.836	100,0
Verdeling vastrentende waarden naar looptijd:				
Resterende looptijd < 1 jaar	5.378	1,1	3.713	0,8
Resterende looptijd <= 5 jaar	95.312	20,1	85.745	17,7
Resterende looptijd >= 5 jaar	372.952	78,7	395.379	81,5
	473.642	100,0	484.836	100,0

Hoogte buffer

Binnen de berekening van het standaardmodel wordt een kredietrisico becijferd conform de ratingverdeling van de vastrentende waardenportefeuille. Naar mate de rating slechter wordt neemt de te hanteren buffer toe. Afgaande op de hierboven genoemde ratingverdeling resulteert dit in een buffer voor het feitelijk kredietrisico van 20.901 (2,2%) en voor het strategisch kredietrisico van 21.652 (2,3%).

Verzekeringstechnisch risico

Binnen het verzekeringstechnische risico worden in principe alleen risico's meegenomen die verband houden met sterfte. Het omvat de risico's als gevolg van afwijkingen ten opzichte van de verwachte sterfte en afwijkingen van de verwachte sterftetrend (langlevensrisico). Tot het verzekeringstechnische risico worden gerekend: procesrisico, risico-opslag voor afwijkingen ten opzichte van de sterftetrend en negatieve stochastische afwijkingen van de verwachtingswaarde. Deze drie risico's bedragen een percentage van de op actuele waarde berekende technische voorziening. Het procesrisico neemt af naarmate het deelnemersbestand toeneemt, omdat het sterfteproces dan beter kan worden geschat. De beide andere risicofactoren houden respectievelijk rekening met de onzekerheid in de sterftetrend en met de negatieve stochastische afwijkingen.

In verband met het langlevensrisico wordt aanvullend boven het hanteren van de prudente grondslagen, de Voorziening toekomstige sterfteontwikkeling gevormd.

Hoogte buffer

De buffer voor het feitelijk verzekeringstechnisch risico bedraagt 26.763 (2,9%) en voor het strategisch verzekeringstechnisch risico ook 26.763 (2,9%).

Concentratierisico

Concentratierisico's kunnen optreden bij een concentratie van de portefeuille in regio's, economische sectoren of tegenpartijen. De spreiding van de portefeuille is in de toelichting op de balans nader toegelicht. Ook "grote posten" zijn aan te duiden als een vorm van concentratierisico. Om te bepalen welke posten hieronder vallen moeten per beleggingscategorie alle instrumenten met dezelfde debiteur worden gesommeerd.

Onroerende zaken	2016		2015	
	€	%	€	%
Verdeling onroerende zaken per sector:				
Participaties in vastgoed beleggingsfondsen	128.039	100,0	108.303	100,0
	<u>128.039</u>	<u>100,0</u>	<u>108.303</u>	<u>100,0</u>
Verdeling onroerende zaken per regio:				
Europa	106.231	83,0	88.438	81,7
Noord-Amerika	21.808	17,0	19.865	18,3
	<u>128.039</u>	<u>100,0</u>	<u>108.303</u>	<u>100,0</u>

	2016		2015	
	€	%	€	%
Grote posten: onroerende zaken van eenzelfde uitgevende instelling groter dan 5% van de totale beleggingen in onroerende zaken per 31 december:				
– MG European Property Fund	20.625	16,1	19.905	18,4
– CBRE Dutch Retail Fund II	6.484	5,1	6.714	6,2
– Institutioneel Woningfonds Beheer Duitsland 2	12.886	10,1	10.210	9,4
– CBRE Dutch Residential Fund II	17.153	13,4	15.654	14,5
– CBRE Real Estate Europe Industrial Fund	12.828	10,0	6.459	6,0
– CBRE Property Fund Central Europe	24.420	19,1	21.349	19,7
– Heitman America Real Estate Trust LP	21.808	17,0	19.865	18,3
Zakelijke waarden				
Verdeling zakelijke waarden en overige beleggingen per regio:				
Europa	234.291	47,5	166.974	41,6
Noord-Amerika	149.670	30,3	130.162	32,4
Midden- en Zuid-Amerika	8.337	1,7	6.562	1,6
Oceanië en Azië	92.604	18,8	89.519	22,3
Afrika	8.857	1,8	8.508	2,1
	493.759	100,0	401.724	100,0
Grote posten: zakelijke waarden van eenzelfde uitgevende instelling groter dan 5% van de totale beleggingen in zakelijke waarden per 31 december:				
– Genesis Emerging Markets Inv. Comp.	77.163	15,6	67.278	16,7
– Fidelity Institutional Pan. European Fund	161.019	32,6	157.664	39,2
– State Street	230.723	51,8	154.402	44,0
Vastrentende waarden				
Verdeling vastrentende waarden per regio:				
Europa	376.002	79,4	378.759	78,1
Noord-Amerika	82.456	17,4	87.381	18,0
Midden- en Zuid-Amerika	2.360	0,5	2.341	0,5
Oceanië en Azië	12.824	2,7	16.356	3,4
	473.642	100,0	484.836	100,0

	2016		2015	
	€	%	€	%
Verdeling vastrentende waarden per sector:				
Beleggingsfondsen	365.035	77,1	290.070	59,8
Discretionair	108.607	22,9	194.766	40,2
	<u>473.642</u>	<u>100,0</u>	<u>484.836</u>	<u>100,0</u>

Grote posten: vastrentende waarden van eenzelfde uitgevende instelling groter dan 5% van de totale beleggingen in vastrentende waarden per 31 december:

– TKPI Multi Management Global Credit ex Financials Fund	181.627	38,3	200.915	41,4
– Aegon Discretionair Plus Hypotheken Fonds Plus Overlay Fonds	272.283	61,7	283.915	58,6

Hoogte buffer

In het standaardmodel is geen rekening gehouden met een buffer voor concentratierisico. Het risico dient sec kwalitatief toegelicht te worden. In boekjaar 2015 werd wel een additionele buffer voor concentratierisico becijferd. Het betroffen landenconcentraties binnen de vastrentende waarden portefeuille die meer dan 2% van de totale marktwaarde van de beleggingsportefeuille in beslag namen en een slechtere rating dan AAA hadden. Conform afstemming wordt hiervoor in boekjaar 2016 geen additionele buffer meer becijferd.

Actief beheer risico

Actief beheer risico ontstaat doordat vermogensbeheerders actief beheer voeren op (delen van) de beleggingsportefeuille. Onder actief beheer worden afwijkende posities in portefeuilles verstaan die worden ingenomen ten opzichte van strategische benchmarks. De mate van actief beheer wordt bepaald aan de hand van de tracking error. Een lage tracking error impliceert dat het feitelijke rendement dicht bij de gekozen benchmark ligt, terwijl een hoge tracking error aangeeft dat het rendement duidelijk van de benchmark afwijkt. Een hogere tracking error impliceert een hoger actief beheer risico.

Hoogte buffer

Bij de berekening van het vereist eigen vermogen wordt alleen een actief beheer risico becijferd voor de aandelenportefeuille indien de tracking error groter is dan 1%. Voor het pensioenfonds resulteert een buffer voor het feitelijk actief beheer risico van 13.856 (1,5%) en voor het strategisch actief beheer risico van 13.805 (1,5%).

Het verslag van het bestuur is vastgesteld te Utrecht, d.d. 21 juni 2017.

Het bestuur

W.F. van Benten
vicevoorzitter namens werkgevers

J.G. Baaij
vicevoorzitter namens werknemers



Overige gegevens

Actuariële verklaring

Opdracht

Door Pensioenstichting Transport te Utrecht is aan Sprenkels & Verschuren de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2016.

Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaris ben ik onafhankelijk van Pensioenstichting Transport, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds. Dit geldt tevens voor andere actuarissen en deskundigen die werkzaam zijn bij Sprenkels & Verschuren.

Gegevens

De gegevens waarop mijn onderzoek is gebaseerd, zijn verstrekt door en tot stand gekomen onder de verantwoordelijkheid van het bestuur van het pensioenfonds.

Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening.

Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 10.000.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 500.000 te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

Ik heb voorts gebruik gemaakt van de door de accountant in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens. De accountant van het pensioenfonds heeft mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid (materiële juistheid en volledigheid) van de basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeel van belang zijn.

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. De door het pensioenfonds verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht heb ik onder meer onderzocht of:

- de technische voorzieningen, het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen toereikend zijn vastgesteld;
- de kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten;
- het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de prudent-person regel.

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds. Daarbij heb ik mij gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegeven verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen en is mede het financieel beleid van het pensioenfonds in aanmerking genomen.

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten.

De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Koninklijk Actuarieel Genootschap geldende normen en gebruiken, en vormen naar mijn mening een deugdelijke grondslag voor mijn oordeel.

Oordeel

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel gezien, toereikend vastgesteld.

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen, maar niet lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen.

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van artikel 132, omdat het eigen vermogen lager is dan het vereist eigen vermogen.

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is lager dan de dekkingsgraad bij het vereist eigen vermogen, doch ten minste gelijk aan de dekkingsgraad bij het minimaal vereist eigen vermogen.

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Pensioenstichting Transport is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening niet voldoende, omdat het aanwezig eigen vermogen lager is dan het vereist eigen vermogen.

Amsterdam, 21 juni 2017

drs Y. Hauet AAG RBA
verbonden aan Sprenkels & Verschuren

Aan: het bestuur van Pensioenstichting Transport

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2016

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2016 van Pensioenstichting Transport te Utrecht gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Pensioenstichting Transport op 31 december 2016 en van het saldo van baten en lasten over 2016 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

1. De balans per 31 december 2016.
2. De staat van baten en lasten over 2016.
3. De toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie "Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening".

Wij zijn onafhankelijk van Pensioenstichting Transport zoals vereist in de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Materialiteit

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel bepaald op afgerond Euro 10 miljoen. De materialiteit is gebaseerd op 1% van de som van het aanwezige stichtingskapitaal en reserves en de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds. Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij zijn met het bestuur overeengekomen dat wij aan het bestuur tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven Euro 500.000 rapporteren, alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

De kernpunten van onze controle

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens onze controle van de jaarrekening. De kernpunten van onze controle hebben wij met het bestuur gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles wat is besproken.

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze kernpunten bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel. Onze bevindingen ten aanzien van de individuele kernpunten moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen over deze kernpunten.

Financiële positie en gevoeligheden ten aanzien van de waardering van de technische voorzieningen

De technische voorziening waar onder begrepen de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds betreft de belangrijkste verplichting in de balans van Pensioenstichting Transport en vormt één van de belangrijkste componenten voor de berekening van de actuele dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad. Per 31 december 2016 bedraagt de actuele dekkingsgraad 118,1 procent en de beleidsdekkingsgraad 112,4 procent.

Bij onze controle hebben wij bijzondere aandacht gegeven aan de technische voorzieningen waarvan de waardering gevoelig is voor de gehanteerde (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen. Pensioenstichting Transport heeft in de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling op pagina 62 en 63 de grondslagen voor de waardering van de technische voorziening toegelicht. Uit de toelichting op de schattingswijzigingen 2016 in de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling op pagina 59 en 60 blijkt dat aanpassingen hebben plaatsgevonden in de (actuariële) veronderstellingen door toepassing van de in 2016 verschenen nieuwe prognosetafel 2016 van het Actuarieel Genootschap alsmede een actualisering van fondsspecifieke grondslagen, waaronder de fondsafhankelijke ervaringssterfte, de gehuwdheidsfactoren, de leeftijdsverschillen en de opslag voor wezenpensioen. Volgens deze toelichting is de technische voorziening hierdoor Euro 2.173.000 lager uitgekomen.

Wij hebben de redelijkheid van de aannames en schattingen van het bestuur met betrekking tot de gekozen (actuariële) veronderstellingen en de gehanteerde waarderingsgrondslagen getoetst en besproken met de certificerend actuaris.

De certificerend actuaris onderzoekt onder meer de toereikendheid van de voorziening pensioenverplichtingen en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen uit de Pensioenwet. Daarnaast hebben wij controlewerkzaamheden uitgevoerd om de gehanteerde administratieve basisgegevens te toetsen.

Waardering van (illiquide) beleggingen

De beleggingen zijn een significante post op de balans van Pensioenstichting Transport. Deze beleggingen dienen volgens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaaarde.

Voor een deel van de beleggingen is de marktwaaarde te toetsen aan transacties die tot stand zijn gekomen op de financiële markten, maar er zijn ook beleggingen die worden gewaardeerd op basis van waarderingsmodellen. Het met behulp van deze modellen bepalen van de marktwaaarde is complex en bevat subjectieve elementen die bij de berekening worden gehanteerd.

In de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling op pagina 61 alsmede in noot 1 bij de jaarrekening geeft Pensioenstichting Transport inzicht in de gehanteerde waarderingsmethoden van de beleggingen. Uit deze toelichting blijkt dat ultimo 2016 ruim € 193 miljoen (18% van de totale beleggingen) is gewaardeerd met behulp van waarderingsmodellen en -technieken.

Wij hebben beoordeeld of de in de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling op pagina 61 alsmede in noot 1 bij de jaarrekening beschreven methoden en technieken om de marktwaaarde te bepalen voldoen aan de geldende verslaggevingsregels en of deze geschikt zijn om te kunnen komen tot een marktwaaarde van deze beleggingen. Verder hebben wij getoetst of de toepassing van deze modellen is uitgevoerd overeenkomstig de uitgangspunten.

Daarnaast hebben wij de veronderstellingen die het bestuur hierbij heeft gemaakt om de redelijkheid hiervan vast te stellen geëvalueerd.

Betrouwbare uitvoering van processen voor pensioenbeheer en vermogensbeheer bij de uitvoeringsorganisatie

Pensioenstichting Transport heeft de uitvoering van de pensioenadministratie en het vermogensbeheer uitbesteed, maar blijft conform wetgeving eindverantwoordelijk voor de gehele dienstverleningsketen. De financiële informatie die ontvangen wordt van de uitvoeringsorganisatie is opgenomen in de jaarrekening van Pensioenstichting Transport. Pensioenstichting Transport

loopt het risico dat de uitbestede processen niet of onvoldoende worden beheerst en/of dat de ontvangen financiële informatie van de uitvoeringsorganisatie niet betrouwbaar is. In het verslag van het bestuur op pagina 37 in de paragraaf uitbestedingsbeleid en op pagina 43 in de paragraaf operationele risico's geeft het Bestuur een nadere toelichting over de uitbesteding en de wijze waarop risico's verbonden met deze uitbesteding worden beheerst.

Wij hebben de juiste werking van interne beheersingsmaatregelen bij de uitvoeringsorganisatie, voor zover relevant voor onze controle van de jaarrekening, beoordeeld. Hierbij hebben wij gebruik gemaakt van de ontvangen ISAE 3402 type II-rapportages. Verder hebben wij kennis genomen van de rapportages van de uitvoeringsorganisatie en de toelichtingen hierop aan het bestuur. Daarnaast hebben wij gegevensgerichte cijferanalyses en deelwaarnemingen uitgevoerd, gericht op de uitkomsten van de relevante financiële informatiestromen.

Wisseling van accountant en controle van de openingsbalans

Bij eerstejaarscontroles dient de accountant een aantal additionele werkzaamheden uit te voeren die nodig zijn om voldoende kennis van de huishouding te verkrijgen en een adequate controleplanning en -strategie op te zetten. Tevens zijn deze werkzaamheden gericht op het verkrijgen van toereikende controle-informatie omtrent de juistheid van de openingsbalans.

Voorafgaand aan de aanvang van de controle hebben wij een transitieplan opgesteld en afgestemd met alle verantwoordelijken, waaronder de voorgaande accountant, het bestuur en de betrokken uitvoeringsorganisaties. Onderdeel van het transitieplan is kennisname van de werkzaamheden van de voorgaande accountant, maar ook kennisname van de processen en de procedures bij de verschillende uitvoeringsorganisaties van het pensioenfonds.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:

- Het meerjarenoverzicht;
- Het verslag van het bestuur;
- De overige gegevens.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- Met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- Alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat.

Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het meerjarenoverzicht, het verslag van het bestuur en de overige gegevens, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Verklaring betreffende overige door wet- of regelgeving gestelde vereisten

Benoeming

Wij zijn door het bestuur met ingang van het jaar 2016 benoemd als accountant van Pensioenstichting Transport en zijn sinds die datum tot op heden de externe accountant.

Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van het bestuur voor de jaarrekening

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is het bestuur verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die het bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet het bestuur afwegen of de stichting in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet het bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuur het voornemen heeft om de stichting te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is, waarbij opgemerkt wordt dat het bestuur op basis van de Pensioenwet het korten van pensioenen als ultimum remedium kan inzetten.

Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid, waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle materiële fouten en fraude ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- Het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing.
- Het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de stichting.
- Het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan.

-
- Het vaststellen dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een stichting haar continuïteit niet langer kan handhaven.
 - Het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen.
 - Het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met het bestuur onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met het bestuur hebben besproken. Wij beschrijven deze kernpunten in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden in het belang van het maatschappelijk verkeer is.

Amsterdam, 21 juni 2017

Deloitte Accountants B.V.

Was getekend: Drs. M. van Luijk RA



Bijlagen

Aangesloten ondernemingen per 31 december 2016

Voor de basis- en de excedentpensioenregeling:

DHL Global Forwarding (Netherlands) B.V., Hoofddorp
DHL Supply Chain Management B.V., Luchthaven Schiphol
Deutsche Post Global Mail (Netherlands) B.V., Nieuwegein
Deutsche Post International B.V., Amsterdam
F.X. Coughlin B.V., Duiven
Gerlach & Co. Internationale Expediteurs B.V., Venlo

Alleen voor de excedentpensioenregeling:

DHL Aviation (Netherlands) B.V., Haarlemmermeer
DHL Parcel (Netherlands) B.V., Utrecht
DHL Freight (Netherlands) B.V., Tiel
DHL International B.V., 's-Gravenhage
DHL Supply Chain (Netherlands) B.V., Utrecht
Exel Group Holdings Nederland B.V., Veghel
DHL Parcel e-Commerce B.V., Utrecht

Begrippenlijst

Ter verhoging van de leesbaarheid van het jaarverslag vindt u hieronder een lijst waarin enkele technische pensioentermen worden verklaard.

Actieve deelnemer	De werknemer die pensioen opbouwt via de pensioenregeling.
ALM	(ALM) Asset Liability Management is het afstemmen van het pensioenvermogen op verplichtingen. Het uitvoeren van een ALM-studie kan een pensioenfonds helpen bij het kiezen van de beleggingsmix, de wijze van financieren van de pensioenregeling en/of het financieren van toeslagen.
Beleidsdekkingsgraad	De beleidsdekkingsgraad van een pensioenfonds is de gemiddelde dekkingsgraad van de 12 maanden voorafgaand aan het moment van vaststelling.
Benchmark	Vergelijkingsmaatstaf waartegen de performance (prestatie) van (een deel van) de portefeuille wordt afgezet).
Comingservice	Pensioenrechten (of de waarde daarvan) over het lopende deelnemersjaar en toekomstige deelnemersjaren.
DB-regeling	Defined benefit-regeling. In deze pensioenregeling is de hoogte van het pensioen gebaseerd op het salaris en de diensttijd. Er wordt een toezegging gedaan omtrent de hoogte van het pensioen. Eindloon- en middelloonregeling zijn DB-regelingen. PST heeft een DB regeling.
Dekkingsgraad	De verhouding tussen enerzijds het aanwezige vermogen en anderzijds de contante waarde van de op dat moment geldende reglementaire pensioenaanspraken. Dit begrip is gelijk aan de nominale dekkingsgraad.
Doorsneepremie	Premie die de werkgever en werknemer betalen aan het fonds ter verwerving van pensioenaanspraken. Het totale premiepercentage is voor iedereen gelijk ongeacht individuele verschillen in leeftijd, burgerlijke staat of geslacht.
Derivaten	Afgeleide financiële instrumenten, dat wil zeggen financiële contracten, waarvan de waarde wordt afgeleid van een onderliggende waarde (bijvoorbeeld een aandeel). De bekendste vormen van derivaten zijn valutatermijncontracten, opties.
Duration	Zie modified duration.
Eindloonregeling	Pensioenregeling waarin de hoogte van het pensioen is afgeleid van het salaris dat men direct voorafgaand aan de pensioendatum verdient en de diensttijd. Bij iedere salarisverhoging wordt het pensioen dat al is opgebouwd opgetrokken naar het nieuwe salarisoniveau.
Franchise	Het gedeelte van het salaris waarover geen pensioen wordt opgebouwd in verband met de AOW (zie ook: pensioengrondslag).
Gewezen deelnemer	Iemand is gewezen deelnemer als de deelname aan de pensioenregeling is gestopt en er geen pensioenrechten meer worden opgebouwd.

Haalbaarheidstoets	De haalbaarheidstoets is opgenomen in het nFTK. Door middel van deze toets worden normen gesteld aan de hoogte van het verwachte pensioenresultaat en de mate waarin dat op voorhand mag afwijken van hetgeen aan de deelnemers van het pensioen beloofd is. Met de haalbaarheidstoets moet een pensioenfonds (bij aanvang van een pensioencontract of bij significante wijziging door middel van een aanvangshaalbaarheidstoets, maar daarnaast ook jaarlijks in de vorm van de jaarlijkse haalbaarheidstoets) aantonen dat met de gekozen financiële opzet het verwachte pensioenresultaat op fondsniveau aansluit bij de geformuleerde risicohouding.
Herstelplan	Plan (van aanpak) gericht op het herstel van de financiële positie van het pensioenfonds. Het herstelplan dient zodanige maatregelen te omvatten, dat de situatie op grond waarvan een herstelplan moet worden opgesteld binnen uiterlijk tien jaar is beëindigd.
Indexering	Verhoging van het pensioen naar aanleiding van loon- of prijsontwikkeling. Geldt voor ingegane pensioenen, premievrije aanspraken en opgebouwde aanspraken van actieve deelnemers in een middelloonregeling. Indexering is bijna altijd voorwaardelijk. Dat betekent dat er alleen geïndexeerd wordt indien er voldoende middelen zijn. Zie voor indexering bij PST het hoofdstuk 'Inhoud pensioenregeling'.
Koopsom	Eenmalige betaling waarmee een (pensioen)verzekering wordt gefinancierd.
Middelloonregeling	In een middelloonregeling wordt het pensioen berekend op basis van het gemiddelde salaris dat men tijdens de loopbaan verdient. Het in eerdere jaren opgebouwde pensioen wordt niet opgehoogd tot het niveau van het laatste salaris. Eenmaal opgebouwde rechten worden bij een middelloonregeling meestal wel geïndexeerd. Indexering is echter bijna altijd voorwaardelijk. Dat betekent dat er alleen geïndexeerd wordt indien er voldoende middelen zijn.
Modified duration	Een duration die met een verfijnde formule ten opzichte van de gewone duration wordt berekend. De duration is een cijfer dat aangeeft met hoeveel procent de waarde van een obligatie(portefeuille) stijgt of daalt bij een daling of stijging van één procent van de rente. De duration kan gebruikt worden als rentegevoeligheidsmeter. Hoe hoger de duration des te groter zal de waardeverandering zijn bij een rentewijziging. Een (modified) duration van 5 voor vastrentende waarden geeft aan dat bij een stijging (c.q. daling) van de rentestand met 1%-punt, de koers van de vastrentende waarde met 5%-punten daalt (c.q. stijgt).
Pensioengrondslag	Het gedeelte van het salaris waarover men pensioen opbouwt.
Premiedekkingsgraad	Een dekkingsgraad die uitdrukt in hoeverre de premie die ontvangen wordt geen negatieve invloed heeft op de dekkingsgraad van het fonds. Een premiedekkingsgraad van 100% dekt exact de kosten van de inkoop op basis van de rentetermijnstructuur inclusief de opslag voor kosten en voor het minimaal vereist eigen vermogen.
Premievrije aanspraken	De pensioenaanspraken die zijn opgebouwd tot de beëindiging aanspraken van de deelneming vóór de pensioendatum, op basis van de doorgebrachte deelnemerstijd. Als in de pensioenregeling de ingegane pensioenen worden geïndexeerd, worden ook de premievrije aanspraken van de gewezen deelnemers geïndexeerd.

Reële dekkingsgraad	Onder reële dekkingsgraad wordt verstaan de mate waarin pensioenen door het fondsvermogen worden gedekt met daarbij in aanmerking genomen het verwachte toekomstige overrendement.
Rentetermijnstructuur (RTS)	De rentetermijnstructuur, of yield curve, is een grafiek die het verband weergeeft tussen de looptijd van een vastrentende belegging enerzijds en de daarop te ontvangen marktrente anderzijds. Een normale rentetermijnstructuur heeft een stijgend verloop. Als iemand zijn geld voor een langere periode uitleent, eist hij normaliter een hogere vergoeding dan bij een lening over een korte termijn.
Stop-lossverzekering	Verzekering ter dekking van het risico van een negatief verzekeringstechnisch resultaat.
Strategische assetmix	Verdeling van het vermogen over aandelen, obligaties, onroerend goed en liquide middelen teneinde de gewenste verhouding tussen rendement en risico te bereiken.
Ultimate forward rate (UFR)	Per 30 september 2012 is de rentetermijnstructuur voor pensioenfondsen aangepast door toepassing van de zogeheten UFR. De UFR-methodiek voor pensioenfondsen maakt de rentetermijnstructuur minder gevoelig voor verstoringen op de financiële markten en daarmee de financiële positie stabiel. Dit betekent dat de verstoringen op de financiële markten welke de rentetermijnstructuur beïnvloeden in de toekomst minder effect zullen hebben op de dekkingsgraad van pensioenfondsen.
Voorziening	Het bedrag dat bij een pensioenfonds aanwezig moet zijn om te kunnen voldoen aan de pensioenverplichtingen die het fonds op het moment van berekenen heeft ten opzichte van de deelnemers.
Yield curve	De yield curve of rentetermijnstructuur is een grafiek die het verband weergeeft tussen de looptijd van een vastrentende belegging enerzijds en de daarop te ontvangen marktrente anderzijds.



Pensioenstichting Transport
Postbus 8292
3503 RG Utrecht