

**AZL N.V. verzorgt de administratie:**

Postbus 4471, 6401 CZ Heerlen  
T 088 - 116 2000  
E pf-msd@azl.eu

## Verslag van de deelnemersvergaderingen in 2019

---

### **Uitbreiding/wijziging organisatie en geen verhoging pensioenen per 1 juli 2019**

***Tijdens de jaarlijkse deelnemersvergaderingen van de Stichting Pensioenfonds MSD werd bekendgemaakt dat pensioenuitkeringen en opgebouwde pensioenaanspraken niet worden verhoogd met ingang van 1 juli 2019. Over dit besluit, de wijziging in de organisatie van het fonds en over actuele externe pensioenontwikkelingen zoals het afgesloten Pensioenakkoord werd uitgebreid gesproken tijdens de drie vergaderingen van het fonds in Haarlem (18 juni), Oss en Boxmeer (beide op 20 juni).***

Elk jaar organiseert het bestuur van het Pensioenfonds MSD (PF MSD) een deelnemersvergadering op de drie hoofdlocaties van MSD in Nederland. Alle deelnemers, oud-deelnemers (de zogenoemde 'slapers') en pensioengerechtigden worden uitgenodigd om bij deze vergadering aanwezig te zijn.

De sprekers waren Frank Mattijssen, Finance-directeur bij MSD en voorzitter van het bestuur van het Pensioenfonds MSD, en adviserend actuaris Hanneke Hofmans van het bedrijf Mercer.

### **Organisatie van het pensioenfonds: wijziging en uitbreiding**

Voorzitter Frank Mattijssen ging allereerst in op de organisatie van het fonds. Het pensioenfonds nadert het aantal van 10.000 verzekerden en heeft inmiddels een belegd vermogen van meer dan € 2,5 miljard. De groei van het fonds maar ook wettelijke ontwikkelingen leiden tot een uitbreiding van de diverse fondsorganen, met name het bestuur. Ook in het Verantwoordingsorgaan (VO), de commissies en het intern toezichtorgaan hebben wijzigingen plaatsgevonden.

Paul Koopman is inmiddels formeel bestuurder en voorzitter van de beleggingscommissie geworden, nadat Fred van Doorn begin vorig jaar plotseling is overleden. De beleggingscommissie is verder in 2019 formeel uitgebreid met Wenny Raaijmakers (Plant Director bij MSD in Oss); zij was al bestuurslid van het fonds. Zowel Paul als Wenny zijn voor hun functies met goed resultaat getoetst door toezichthouder De Nederlandsche Bank (DNB). Daarnaast komen Ingrid Pennings en Inge Hüttner in 2019 het bestuur versterken; zij moeten nog worden getoetst door DNB. Het bestuur zal verder nog worden uitgebreid met twee personen, waaronder een externe voorzitter. Omdat een externe voorzitter een vergoeding zal ontvangen, is een beloningsbeleid opgesteld. Op basis van dit beleid zullen ook de gepensioneerde leden in het bestuur en VO vanaf 2019 een marktconforme vergoeding krijgen.

In het VO heeft Marieke van Denderen de vacature ingevuld voor vertegenwoordiger namens de deelnemers. De diversiteit in de fondsorganen neemt sterk toe, niet alleen door een toename van het aantal vrouwen, maar ook doordat de nieuwelingen afkomstig zijn van de diverse MSD-locaties.

De visitatiecommissie heeft recent zijn laatste onderzoek bij het fonds gedaan (over boekjaar 2018); met ingang van 1 januari 2019 is een Raad van Toezicht (RvT) ingesteld. De drie leden van de RvT zijn ook met positief resultaat getoetst door DNB. Overigens hebben alle drie de RvT-leden als toehoorder een deelnemersvergadering bijgewoond.

In een plaatje van de organisatie van het fonds zijn alle fondsorganen te zien zoals bestuur, commissies, VO en intern toezicht (vanaf 2019 dus een Raad van Toezicht). De commissies geven advies aan het bestuur en het bestuur legt verantwoording af aan het VO. In het schema staan onder "uitvoering" de werkzaamheden die het bestuur heeft uitbesteed zoals het vermogensbeheer, de beleggingsadministratie en de pensioenadministratie. Verder heeft het fonds(bestuur) nog te maken met extern toezicht door de AFM (Autoriteit Financiële Markten) en DNB (De Nederlandsche Bank). Deze externe toezichthouders controleren het fonds ook en kunnen ook onderzoeken bij het fonds uitvoeren. In 2018 heeft DNB voor het eerst een beleggingsonderzoek bij het fonds uitgevoerd. DNB heeft aangegeven dat zij voortaan eens in de vijf jaar bij elk middelgroot fonds zoals PF MSD langs gaan om te controleren of het bestuur en de beleggingscommissie voldoende grip hebben op (de uitvoering van) het beleggingsbeleid. Pensioenfondsen zijn immers financiële instellingen en daarom controleert DNB strenger. Frank Mattijssen gaf aan dat DNB in het onderzoeksrapport van PF MSD enkele aanbevelingen heeft gedaan; deze zijn door de beleggingscommissie en het bestuur afgehandeld.

DNB heeft in 2018 tevens jaarlijkse relatiegesprekken met pensioenfondsbesturen geïntroduceerd. Hierbij gaat het vooral over de strategie en de ontwikkelingen bij het fonds. Dit relatiegesprek heeft in november 2018 met een delegatie van het bestuur plaatsgevonden.

### **Externe ontwikkelingen: internationale wetgeving (IORP II) en het Pensioenakkoord**

Internationale wetgeving zoals IORP II verplicht het fonds tot het instellen van drie zogenaamde sleutelfuncties. PF MSD heeft de actuariële sleutelfunctie ingevuld (extern toegewezen aan de certificerende actuaire van Willis Towers Watson); de risicobeheerfunctie zal voorlopig worden ingevuld door Louis Eilers en daarna door Inge Hüttner (nadat ze is ingewerkt als bestuurder en lid van de Risk & Compliance Commissie). Over de invulling van de interne auditfunctie wordt nog nagedacht.

IORP II brengt ook nieuwe verplichtingen voor pensioencommunicatie met zich mee. Daarnaast moet het fonds vanaf 1 oktober 2019 op grond van de Uniforme Rekenmethodiek (URM) in het Pensioenregister en later ook in de UPO's de (toekomstige) pensioenen in drie scenario's tonen: het verwachte scenario alsmede een positief en een negatief scenario. AZL is deze verplichte zogenaamde "navigatiemetafoor" nu aan het inregelen voor PF MSD.

Inmiddels hebben de vakbonden en de regering (samen met de Tweede Kamer) een Pensioenakkoord gesloten. Het akkoord omvat meer dan alleen het aanvullend pensioen; het gaat ook over de AOW. Een van de elementen van het Pensioenakkoord is de afschaffing van de doorsneepremie. Straks zal voor jongeren en ouderen nog dezelfde premie worden betaald, maar de pensioenopbouw wordt leeftijdsafhankelijk. Voor jongeren wordt de pensioenopbouw dan hoger dan voor ouderen. De politiek heeft bepaald dat dit systeem, waarbij een leeftijdsafhankelijke premie de hoogte van het in te kopen pensioen bepaalt, gaat gelden voor alle pensioenuitvoerders in Nederland. Een bepaalde groep deelnemers heeft de hogere opbouw in het verleden niet gehad, maar bouwt in de toekomst wel steeds minder pensioen op. De uiteindelijke consequenties voor hen moeten worden geëvalueerd wanneer het pensioenakkoord verder is uitgewerkt.

Verder voorziet het Pensioenakkoord in twee varianten voor een pensioencontract. Een variant is het voorwaardelijk pensioen. Met de premie wordt een voorwaardelijk pensioen aangekocht op basis van de prognosetafel en de marktrente. Voor het voorwaardelijk pensioen zal een ander financieel toetsingskader gaan gelden. Bij een dekkingsgraad boven de 100% mag op het pensioen al een toeslag worden verleend. Maar bij dekkingsgraden onder de 100% moet het pensioen direct worden gekort! Pensioenfondsen mogen hun beleggingsbeleid per leeftijd laten verschillen. De andere (tweede en nieuwe) variant is het variabel pensioen: deelnemers bouwen dan beleggingen op met de premie.

Veel elementen uit het Pensioenakkoord zijn nog niet concreet; er zijn nog veel vraagstukken die nader uitgewerkt moeten worden. Wat wel concreet is in het Pensioenakkoord is de bevroering van de AOW-leeftijd: tot 2022 blijft de AOW-leeftijd bevroren op 66 jaar en 4 maanden. In 2022 zal de AOW-leeftijd stijgen naar 66 jaar en 7 maanden, in 2023 naar 66 jaar en 10 maanden en in 2024 naar 67 jaar. Daarna zal bij iedere stijging van de levensverwachting na 65 met een jaar, de AOW-leeftijd met acht maanden worden verhoogd.

De wetgever zal in de eerste plaats de AOW aanpassen. Dat zal voor 1 juli 2019 geregeld zijn. Voor 2020 moeten de Pensioenwet en het Financieel Toetsingskader zijn aangepast met betrekking tot kortingen als de dekkingsgraad van een pensioenfonds 100% of meer is, maar lager dan het (huidige) minimum vereist vermogen. Het kabinet wil het gehele pakket aan wetgeving voor aanvullende pensioenen in 2022 afgerond hebben.

Voor de transitieperiode zal de regering regelen dat huidige pensioenen niet hoeven te worden gekort op basis van een te laag minimaal vereist eigen vermogen. Huidige pensioenen moeten nog wel worden gekort bij dekkingsgraden onder de 100%. Die korting hoeft dan niet tot een hogere dekkingsgraad dan 100% te leiden, zoals momenteel nog het geval is.

Sociale partners dienen op een aantal punten nog met voorstellen te komen. Zij zijn degenen die als eerste invulling kunnen gaan geven aan toepassing van het nieuwe kader voor aanvullende pensioenen in het arbeidsvoorwaardenoverleg. Nadat sociale partners afspraken hebben gemaakt over de toepassing van het nieuwe kader op hun aanvullende pensioenregeling, kunnen pensioenfondsen de gemaakte afspraken verwerken.

Pensioenfondsen werken met veel veronderstellingen (parameters) zoals de rente waarmee de verplichtingen worden vastgesteld en/of beleggingsrendementen. Zeer recent heeft de commissie Dijsselbloem (ook wel commissie Parameters genoemd) zijn advies over de te gebruiken rekenrente (de door DNB voorgeschreven gemodelleerde rente, de zogenaamde Ultimate Forward Rate, UFR) en overige parameters uitgebracht. Minister Koolmees maakte het advies op 12 juni 2019 openbaar en neemt het advies volledig over; ook DNB onderschrijft het advies volledig. De nieuwe parameters gaan gelden vanaf 1 januari 2020; de aangepaste – verlaagde - UFR geldt pas vanaf 1 januari 2021. Bij het vaststellen van de premies voor 2020 mogen pensioenfondsen gebruikmaken van de huidige parameters mits de vaststelling nog in 2019 gebeurt.

De aanpassing van de UFR die de commissie voorstelt, zorgt voor hogere verplichtingen en de aanpassing van de parameters tot een hogere premie (in elk geval vanaf 2021). De aanpassingen in de UFR en parameters maken de verdere uitwerking van het net overeengekomen Pensioenakkoord er absoluut niet makkelijker op. Frank Mattijssen merkte op dat de aanpassing van de UFR voor Pensioenfonds MSD minder impact heeft op het beleid van het fonds, omdat het fonds altijd al heel prudent is door uit te gaan van de werkelijke (markt) rente. Tevens wees Frank Mattijssen er op dat de werkgever bij Pensioenfonds MSD altijd premies heeft betaald; er is in het verleden nooit een zogenaamde premie-holiday geweest; sterker nog, de werkgever heeft zelfs extra premie betaald (bijgestort) in voor het fonds moeilijke tijden.

### **Beleggingen en rendementen**

Vervolgens gaf Frank Mattijssen uitleg over de beleggingen. Het beleggingsbeleid en de beleggingsmix (asset mix) is gebaseerd op een ALM-studie (Asset Liability Management-studie). In deze periodiek uit te voeren ALM-studie (tenminste eens in de vijf jaar) worden de beleggingen afgestemd met de verplichtingen (liabilities) en het profiel en de ambitie van het pensioenfonds. Hierbij wordt ook gekeken naar het deelnemersbestand van het fonds (opbouw, leeftijden, etc); bij een grotere aangroei van het bestand en meer jongere deelnemers kan het fonds wellicht meer risico nemen met het beleggen.

De laatste ALM-studie is uitgevoerd in 2018 en op basis van deze studie zijn er geen wijzigingen in het beleggingsbeleid aangebracht. De normen voor de strategische beleggingsmix (asset mix) zijn nog steeds 52,5% voor vastrentende waarden en 47,5% voor aandelen met een bandbreedte van + of - 5%. Het fonds heeft eind 2018 voor 48,1% belegd in vastrentende waarden (obligaties) en 51,9% in zakelijke waarden (aandelen). Dit wijkt iets af van de normen maar wel nog binnen de bandbreedtes van 5%. Het doel van het beleggingsbeleid is een zo hoog mogelijk rendement behalen en bescherming tegen renterisico tegen zo laag mogelijke kosten. Omdat veranderingen in de rente een grote invloed hebben op de beleggingen, de beleggingsresultaten en de verplichtingen, heeft het fonds het renterisico voor 65% afgedekt (65% van de nominale pensioenverplichtingen). Het afdekken van het renterisico is bedoeld om rentedalingen op de korte termijn op te vangen. De waarde van de beleggingen (assets) van PF MSD bedraagt thans circa € 2,5 miljard; de verplichtingen (technische voorzieningen) van PF MSD zijn thans circa € 2 miljard.

Binnen de portefeuille vastrentende waarden is het geld belegd in een "eigen" Long Duration Fund (LDI) van Robeco en een Global Fixed Income beleggingsfonds van Merck (Merck GFI). Het LDI is er met name voor de renteafdekking. In het LDI zitten lange termijn obligaties (veilige staatsobligaties) en derivaten (omdat er geen heel lang lopende leningen beschikbaar zijn in de markt). In het Merck GFI zitten met name bedrijfsobligaties (credits). Het Merck GFI is een gezamenlijk beleggingsfonds voor pensioenfondsen van Merck dat gevestigd is in Ierland.

Ook de portefeuille zakelijke waarden is ondergebracht in een gezamenlijk beleggingsfonds voor pensioenfondsen van Merck in Ierland, maar dan het Merck CCF. Er is sprake van "pooling" (samenwerking) van de beleggingen door de Merck-pensioenfondsen in Ierland, Nederland, België en Canada. Door te poolen is de omvang van de te beleggen gelden groter en kunnen er kosten bespaard worden (efficiëncy-voordeel doordat niet elk Merck-pensioenfonds apart hoeft te administreren en een accountantscontrole hoeft te laten uitvoeren). Binnen het Merck CCF beleggingsfonds zijn 7 vermogensbeheerders aangesteld. 1 vermogensbeheerder (Irish Life) belegt voor in totaal 70% van de aandelenbeleggingen in wereldwijde aandelen: er is sprake van diversificatie (spreiding over de hele wereld) om risico's te verminderen en deze wereldwijde beleggingen volgen de benchmark (passief vermogensbeheer = volgen van de markt en er niet te veel van afwijken). Verder wordt 15% van de aandelenportefeuille door 3 vermogensbeheerders belegd in small cap fondsen en wordt 15% van de aandelenportefeuille door 3 vermogensbeheerders belegd in emerging market fondsen. Bij de beleggingen in small cap en emerging markets is sprake van actief vermogensbeheer met als doel het beter te doen dan de markt en zo een extra rendement te halen.

Bij overschrijdingen van de bandbreedtes (onder- en bovengrenzen) moet de portefeuille aangepast worden (rebalancing); in dit geval moeten aan- en verkopen plaatsvinden om de portefeuille weer in lijn te brengen met de norm-portefeuille (strategische asset mix). Rebalancing (verhandelen) brengt kosten met zich mee, maar ook het "stallen" van geld brengt kosten met zich mee. De beleggingskosten van Pensioenfonds MSD zijn relatief laag gelet op de grootte van het fonds: in boekjaar 2018 0,28% van het gemiddeld belegd vermogen (in 2017: 0,27%).

Het beleggingsrendement over 2018 bedroeg -/ 1,5% (tegenover 4,4% in 2017). Het negatieve beleggingsresultaat over 2018 werd naast de extreem lage rente veroorzaakt door een forse daling van de aandelenkoersen aan het einde van 2018.

### **Geen toeslagen (geen verhoging/indexatie) in 2019**

Frank Mattijssen lichtte toe dat de verplichtingen van het fonds en daarmee de financiële positie vooral afhankelijk zijn/is van de rente. Het "aanrenten" van het benodigde kapitaal naar de toekomst gaat moeilijk als de rente laag is. Dus als de rente laag is, zoals nu al lange tijd het geval is, nemen de verplichtingen toe. En er is slecht nieuws te melden, want de al lage

(swap)rente voor een 30-jaars periode is in mei 2019 nog verder omlaag gegaan naar de laagste stand ooit: het fonds ontvangt maar 0,8% rente op het geld dat voor 30 jaar wordt weggezet (uitgeleend)! De vooruitzichten met betrekking tot de ontwikkeling van de rente en de economie zijn ook niet rooskleurig gelet op de politieke situatie in de wereld (internationale verhoudingen en diverse handelsoorlogen). Daarnaast zijn er nog veel onduidelijkheden met betrekking tot het nieuwe pensioenakkoord. Het bestuur signaleert een negatieve trend en heeft in de voorafgaande bestuursvergadering het moeilijke besluit genomen om geen toeslagen te verlenen (niet te indexeren) per 1 juli 2019.

Volgens het beleidskader van het fonds kan een volledige toeslag verleend worden als de actuele marktwaarde-dekkingsgraad 130% of hoger is. Bij de marktwaarde-dekkingsgraad worden de bezittingen van het fonds (beleggingen) gedeeld door de verplichtingen vastgesteld op basis van de echte, actuele markttrente. Ligt de marktwaarde-dekkingsgraad tussen de 125% en 130% dan kan er een gedeeltelijke (50%) toeslag verleend worden. Ligt de marktwaarde-dekkingsgraad onder de 125% dan wordt er volgens het beleidskader geen toeslag verleend.

In principe is eind maart het meetpunt voor de hoogte van de marktwaarde-dekkingsgraad maar het bestuur kijkt bij het besluit over wel of geen toeslagverlening ook naar de trend rondom dit meetpunt. De marktwaardedekking was op 31 maart 2019 125,2%, maar is per 31 mei 2019 gezakt naar 121,4%. Gelet op de dalende trend in de rente en de huidige onzekerheden in de economische markten vond het bestuur het niet verantwoord om de pensioenen per 1 juli 2019 te verhogen. Dit mede omdat PF MSD een relatief "jong" fonds is: het fonds moet niet alleen nú voldoende financiële middelen hebben om de pensioenen uit te keren, maar ook straks als de huidige (gewezen) deelnemers met pensioen gaan. Frank Mattijssen gaf aan dat het een lastig besluit was (het moeilijkste besluit in de afgelopen 12 jaar van zijn voorzitterschap), maar de nu niet verleende toeslagen (1,5% voor de actieven zijnde een koppeling aan de algemene component van de loonstijging in een bepaalde periode en 1,8% voor de inactieven zijnde de stijging van het afgeleide consumentenprijsindexcijfer in een bepaalde periode) worden, net als de eerder in het verleden niet-verleende toeslagen, "op de lat" geschreven: per individu wordt de gemiste toeslag (toeslagachterstand) geregistreerd en hopelijk kan deze alsnog in de toekomst worden toegekend (ingehaald).

### **Resultaat over 2018 en dekkingsgraden (toegelicht door Mercer)**

Hanneke Hofmans is adviserend actuaire bij Mercer, het bureau dat het Pensioenfonds MSD al jaren op uitstekende wijze adviseert en ondersteunt. Tijdens de deelnemersvergaderingen ging zij dieper in op een aantal cijfers en feiten rondom het Pensioenfonds zoals aantallen deelnemers en technische voorzieningen: alle groepen (actieven, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden) zijn licht toegenomen.

In het kader van financiële verantwoording over 2018 gaf Hanneke Hofmans ook een toelichting bij het negatieve resultaat van € 135 miljoen over 2018. De drie grootste posten voor de resultaatbepaling in 2018 waren het resultaat op beleggingen (€ 132 miljoen negatief), de toeslagverlening per 1 juli 2018 (€ 19,6 miljoen negatief) en een wijziging van de grondslagen (€ 17,5 miljoen positief).

Het resultaat op beleggingen bestond in 2018 uit twee negatieve posten: naast de "technische" posten in verband met toerekening van rente aan de technische voorzieningen (= verplichtingen) en de invloed van de gewijzigde rente op deze technische voorzieningen (€ 97 miljoen negatief) waren zelfs de "echte" beleggingsopbrengsten per saldo € 40 miljoen negatief (€ 60 miljoen positief op obligaties ten behoeve van de renteafdekking en € 100 miljoen negatief door de daling van de aandelenkoersen in met name december 2018).

De wijziging van de grondslagen heeft te maken met een overgang naar een nieuwe zogenaamde AG-tafel met overlevingskansen: mensen leven gemiddeld toch iets minder lang dan 2 jaar geleden verwacht en dat is financieel gezien positief voor de pensioenfondsen.

Daarnaast is de reservering aangepast als gevolg van een wijziging in de standaard-aanname (veronderstelling) van het leeftijdsverschil tussen de deelnemers van PF MSD en hun eventuele partners.

De actuaris gaf vervolgens meer duidelijkheid over de diverse dekkingsgraden van het fonds, ook in vergelijking met de wettelijke minima en met andere fondsen. De DNB-beleidsdekkingsgraad is het 12-maands-gemiddelde van de met een kunstmatige rente (UFR) berekende DNB-dekkingsgraad en deze bedraagt 134,5% aan het eind van 2018; deze zit dus ver boven het door DNB vereiste minimale vermogen van 104,2%. Dit minimum ligt voor alle fondsen thans nog tussen de 104% en 105% en – op grond van de huidige regels – moet een pensioenfonds gaan korten op de pensioenaanspraken en uitkeringen als je hier vijf jaar onder zit. Hanneke wees er op dat deze grens in het Pensioenakkoord omlaag wordt getrokken naar 100%.

Ook zit het fonds ver boven het door DNB vereiste vermogen van 120,6%. Hanneke legde uit dat deze grens afhankelijk is van het risico dat een fonds neemt met de beleggingen; meer risico betekent dat DNB een hogere grens (buffer) verlangt. Hanneke geeft aan dat PF MSD ook hier ver boven de grens zit. Mocht het fonds onder deze grens zakken dan moet het fonds een zodanig herstelplan maken en indienen bij DNB dat het fonds binnen 10 jaar weer boven de grens zit. De DNB-dekkingsgraad bedroeg eind 2018 126,7% tegenover een gemiddelde DNB-dekkingsgraad van alle Nederlandse pensioenfondsen van iets minder dan 104%!

De marktwaarde-dekkingsgraad van PF MSD bedroeg 123,0% eind 2018. Het bestuur hanteert sinds 2006 deze marktwaarde-dekkingsgraad voor beleidsbeslissingen zoals premievaststelling en toeslagverlening, omdat deze marktwaarde-dekkingsgraad het beste beeld geeft van de werkelijke financiële positie van het fonds.

### **Vergelijking Pensioenfonds MSD met andere fondsen in Nederland (toegelicht door Mercer)**

Ook uit de plaatjes die de actuaris daarna liet zien blijkt dat Pensioenfonds MSD tot de beter presterende pensioenfondsen van Nederland behoort. Het eerste plaatje van Nederland pensioenland toont de ondernemingspensioenfondsen (de blauwe bollen) en de bedrijfstakpensioenfondsen (de witte bollen). De grootte van de bol geeft de grootte van het belegd vermogen aan. De oranje bol is PF MSD. Qua DNB-beleidsdekkingsgraad (verticale as) zit PF MSD aan de bovenkant. De horizontale as geeft het vereist vermogen aan: hoe meer naar rechts (hoe hoger het vereist vermogen) hoe meer beleggingsrisico een fonds neemt. Qua risico zit PF MSD (ten opzichte van de geselecteerde fondsen in Nederland) in het midden.

Zet je PF MSD af tegen alleen de ondernemingspensioenfondsen met een belegd vermogen tussen de € 1 en € 5 miljard (een reële “peer-groep” want PF MSD heeft een belegd vermogen van € 2,5 miljard) dan staat PF MSD qua dekkingsgraad bovenaan.

De actuaris liet ook vergelijkende cijfers zien van de beleggingsrendementen van PF MSD (oranje lijn/oranje bol) ten opzichte van het gemiddelde fonds in Nederland. In het plaatje van de beleggingsrendementen per kwartaal zijn verschillen te zien: dit komt door de rente en de beleggingen in aandelen. In de kwartalen waarin de rente is gedaald doet PF MSD het qua beleggingsrendement beter (de oranje lijn ligt boven de blauwe lijn); dit komt door de afdekking van het renterisico voor 65% dat gemiddeld iets hoger is dan bij andere pensioenfondsen in Nederland. In kwartalen waarin de rente is gestegen, doet PF MSD het qua beleggingsrendement minder dan het gemiddelde fonds in Nederland. Dit komt omdat PF MSD door de renteafdekking minder profiteert van rentestijgingen. Voor de beleggingen in aandelen geldt dat PF MSD relatief iets meer in aandelen belegt dan gemiddeld. Dit zorgt mede voor de verschillen in de behaalde rendementen ten opzichte van het gemiddelde in Nederland.

Uit het laatste plaatje van de beleggingsrendementen in 2017 en 2018 blijkt dat het risico nemen in 2018 qua rendement niet is beloond (in 2017 werd dit wel nog beloond). Dit komt met name door de forse daling van de aandelenkoersen eind 2018.

### **Vragen en antwoorden**

Bij de drie vergaderingen werden vanuit de zaal veel goede vragen gesteld. Een overzicht van al deze vragen, inclusief de antwoorden van de bestuursleden van het Pensioenfonds, vind je [hier](#).