

# Kwartaalbericht

3e kwartaal 2008

- Kredietcrisis en afnemende economische groei leiden tot lagere dekkingsgraad van 126%
- Belegd vermogen daalt naar € 81,9 miljard
- Besluit indexering en pensioenpremie in december 2008

In het derde kwartaal is een verlies op beleggingen geleden van 5,5%. Door de verheviging van de kredietcrisis en de toegenomen kans op een wereldwijde teruggang van economische activiteiten daalden vrijwel alle beleggingen in waarde. Koersverliezen op aandelen liepen in de dubbele cijfers en ook commodities deden het slecht. Door een abrupte daling van de olieprijs verdampte de in de eerste helft van 2008 op commodities behaalde winst.

Het belegd vermogen is in het derde kwartaal teruggelopen naar € 81,9 miljard. Doordat ook de lange rente iets omlaag is gegaan, daalde de dekkingsgraad van Pensioenfonds Zorg en Welzijn tot 126% op 30 september 2008.

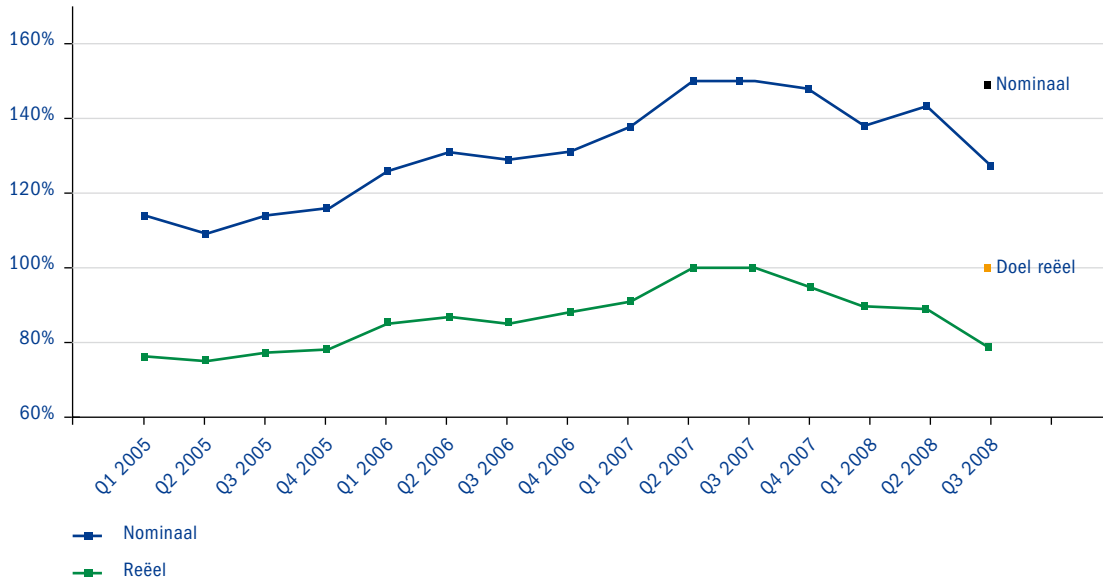
De ontwikkeling van de dekkingsgraad heeft mogelijk gevolgen voor de indexering. Het bestuur van Pensioenfonds Zorg en Welzijn beslist in december over de indexering en de pensioenpremie in 2009.

**Peter Borgdorff, directeur Pensioenfonds Zorg en Welzijn:** "Als gevolg van de toegenomen onrust op de financiële markten en een wereldwijde teruggang van economische activiteit is de waarde van vrijwel al onze beleggingen gedaald. Dat heeft op korte termijn negatieve gevolgen voor de dekkingsgraad. Wij blijven ons evenwel richten op de lange termijn en we mogen verwachten dat de aandelenkoersen zich in de toekomst wel weer herstellen. Ik heb er alle vertrouwen in dat we niet alleen nu, maar ook in de toekomst onze deelnemers een goed pensioen kunnen bieden."

## Kerncijfers

	<i>Jaarlijks gemiddeld vanaf 1970</i>	<i>Cumulatief 2008</i>	<i>Q3 2008</i>	<i>Q2 2008</i>	<i>Q1 2008</i>	<i>Q4 2007</i>	<i>Q3 2007</i>
Dekkingsgraad (kwartaalultimo)			126%	143%	137%	148%	153%
Totaalrendement	8,7%	-8,1%	-5,5%	0,2%	-2,9%	-0,5%	2,6%

## Ontwikkeling dekkingsgraad

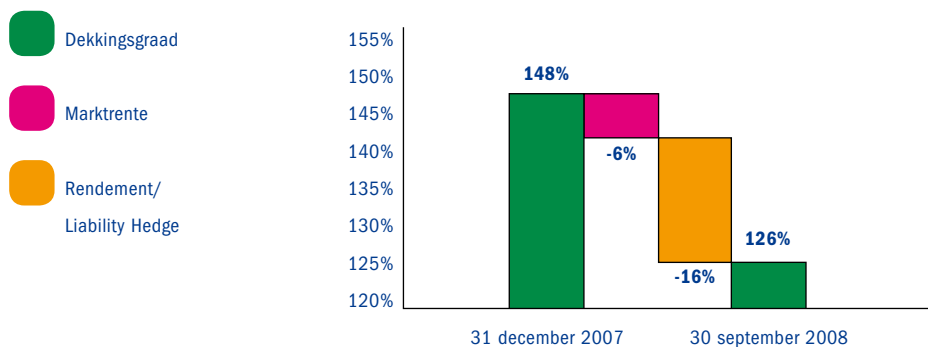


*Pensioenfonds Zorg en Welzijn heeft de ambitie om volledig te indexeren. Hierbij past een reële dekkingsgraad van circa 100%. Dit komt overeen met een nominale dekkingsgraad van circa 150%.*

De nominale dekkingsgraad per 30 september 2008 bedraagt 126%. Dit is 22 procentpunten lager dan de dekkingsgraad op 31 december 2007 (148%) en nog net boven de vereiste dekkingsgraad van 125% nominaal.

De volgende factoren zijn van invloed op de dekkingsgraad:

## Factoren dekkingsgraad



Het beleggingsrendement over de eerste drie kwartalen van 2008 heeft een negatief effect gehad op de dekkinggraad. Pensioenfonds Zorg en Welzijn heeft als beleid een deel van het renterisico van de verplichtingen af te dekken. De daling van de lange rente (yield) in de eerste drie kwartalen van 2008 heeft geleid tot een positief resultaat op de liability hedge. Het gecombineerde effect van rendement, rentetoevoeging aan de voorziening pensioenverplichtingen en afdekking van het renterisico heeft een effect van -16 procentpunt op de dekkinggraad.

De voorziening pensioenverplichtingen wordt gewaardeerd tegen de nominale marktrente. De gemiddelde lange rente (yield) is in de eerste drie kwartalen van 2008 gedaald van 4,9% naar 4,5%. Hierdoor stijgt de waarde van de pensioenverplichtingen en daalt de dekkinggraad. Dit heeft een effect op de dekkinggraad van -6 procentpunt.

Gezien de huidige onrust op de financiële markten heeft De Nederlandsche Bank pensioenfondsen in overweging gegeven meer tijd te nemen voor indexatiebeslissingen. Het bestuur van Pensioenfonds Zorg en Welzijn zal in december over indexering – het aanpassen van pensioenen aan loonontwikkeling – en pensioenpremie een besluit nemen.

Onderstaande tabel geeft de ontwikkeling weer van de verplichtingen per pensioenregeling.

### Ontwikkeling pensioenverplichtingen (x € miljard)

	Q3 2008	Q2 2008	Q1 2008	Q4 2007	Q3 2007
Pensioen	64,4	59,6	61,6	58,9	56,7
Arbeidsongeschiktheidspensioen	0,9	0,9	1,0	1,0	0,9
Extra Pensioen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Totaal</b>	<b>65,4</b>	<b>60,7</b>	<b>62,7</b>	<b>60,0</b>	<b>57,8</b>

De waarde van de verplichtingen is in de eerste drie kwartalen van 2008 gestegen. Deze stijging wordt veroorzaakt door een daling van de lange rente. In totaal zijn de verplichtingen in de eerste drie kwartalen van 2008 met € 5,4 miljard in waarde toegenomen ten opzichte van eind 2007.

### Bestandsontwikkeling

Het aantal werkgevers dat bij Pensioenfonds Zorg en Welzijn is aangesloten schommelt al enige tijd rond de 19.400. Vanaf eind 2008 wordt een lichte stijging verwacht vanwege contractuele aansluitingen van dierenartsassistenten.

Het aantal premiebetalende deelnemers einde Q3 is met 1.139.200 1,1% hoger dan eind 2007. Het seizoenspatroon van het kengetal (onder meer beïnvloed door de feitelijke ontwikkelingen op de arbeidsmarkt en onze administratieve jaarcyclus) is van dien aard dat de jaargroei voor een belangrijk deel in Q4 plaatsvindt. Het is de vraag of de geraamde groei van 3,2% nog wordt gehaald, maar een hogere jaargroei dan in 2007 (2,1%) is nog steeds zeer aannemelijk.

Het aantal pensioengerechtigden (Ouderdoms- Nabestaanden- en Arbeidsongeschiktheidspensioenen) nam ten opzichte van een jaar geleden (Q3 2007) toe met 5,6%. Het aantal OBU en FLEX-gerechtigden steeg in dezelfde periode sneller, met 8,7%. Dit is een gevolg van de leeftijdsopbouw van de deelnemerspopulatie.

Omdat deelnemers geboren ná 1948 geen aanspraak meer kunnen doen op OBU zal vanaf eind 2008 het aantal OBU-pensioenen (dat meestal wordt opgenomen met 60 jaar) snel dalen.

## Werkgevers en deelnemers (aantallen)

	Q3 2008	Q2 2008	Q1 2008	Q4 2007	Q3 2007
Werkgevers	19.400	19.400	19.300	19.400	19.300
Premiebetalende deelnemers	1.139.200	1.130.400	1.110.000	1.126.700	1.113.900
Gewezen deelnemers	730.000	729.000	720.000	704.200	693.500
Pensioengerechtigden	212.200	210.400	206.900	202.800	201.000
Deelnemers OBU/FLEX-gerechtigden	61.400	61.500	59.500	57.400	56.500
<b>(Gewezen) deelnemers</b>	<b>2.142.800</b>	<b>2.131.300</b>	<b>2.096.400</b>	<b>2.091.100</b>	<b>2.064.900</b>

## Rendementen in een meerjarig perspectief

In onderstaande tabel worden de rendementen van de afgelopen jaren weergegeven:

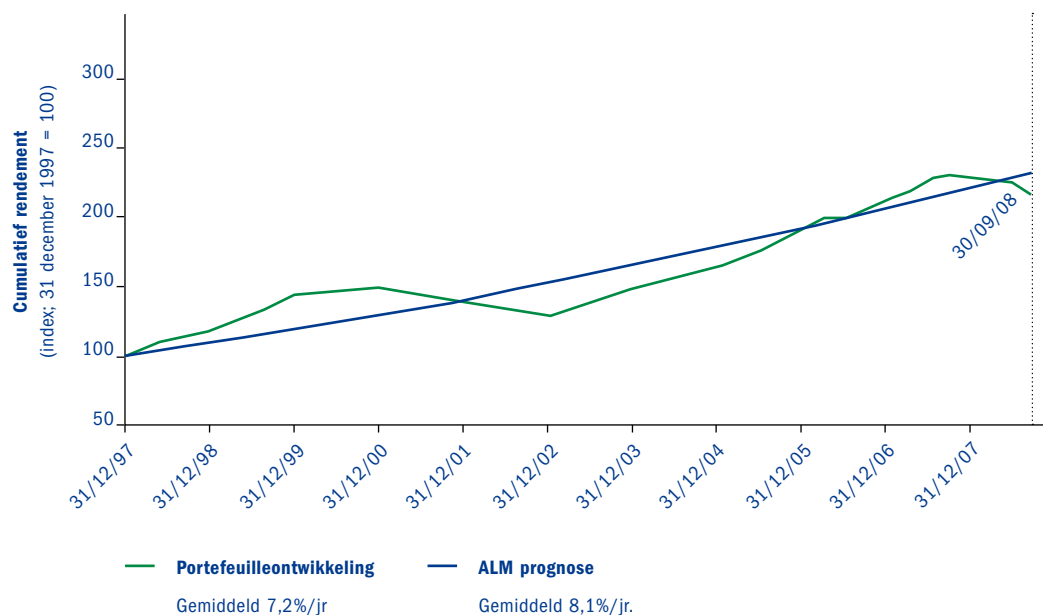
### Jaarlijkse rendementen

	<i>cumulatief</i> 2008	Q3 2008	2007	2006	2005	2004	2003
<b>Beleggingsrendement</b>	<b>-9,5%</b>	<b>-7,0%</b>	<b>8,8%</b>	<b>11,0%</b>	<b>16,4%</b>	<b>10,9%</b>	<b>15,0%</b>
Bijdrage van liability hedge	1,4%	1,5%	-1,6%	-0,8%	0,3%		
<b>Totaalrendement</b>	<b>-8,1%</b>	<b>-5,5%</b>	<b>7,1%</b>	<b>10,2%</b>	<b>16,7%</b>	<b>10,9%</b>	<b>15,0%</b>
Gemiddeld jaarlijks rendement vanaf 1970	8,7%		9,2%	9,3%	9,2%	8,9%	8,8%

Het gemiddeld jaarlijks rendement vanaf 1970, het beginjaar van het pensioenfonds, bedraagt 8,7%. Dit onderstreept de lange termijn visie van Pensioenfonds Zorg en Welzijn.

Pensioenfonds Zorg en Welzijn hanteert ALM prognoses voor het bepalen van de gewenste rendementen. In onderstaande grafiek worden de ALM prognose en de behaalde rendementen vergeleken gedurende de laatste tien jaar. Ondanks het negatieve rendement van de afgelopen periode ligt het gecumuleerd rendement op de portefeuille redelijk in lijn met de ALM prognose.

## Gecumuleerd rendement Pensioenfonds Zorg en Welzijn vanaf 1998



## Beleggingen en rendement Pensioenfonds Zorg en Welzijn

	<b>Beleggingen</b>		<b>Rendement</b>	
	<b>30-09-2008</b>		<b>cum. 2008</b>	<b>Q3 2008</b>
	<i>in mln €</i>	<i>in %</i>	<i>in %</i>	<i>in %</i>
<b>Aandelen</b>	<b>35.070</b>	<b>42,8%</b>	<b>-18,2%</b>	<b>-9,6%</b>
Liquide aandelen	27.881	34,0%	-23,3%	-11,8%
Private Equity	5.739	7,0%	2,2%	-0,8%
Structured Credits	1.383	1,7%	7,5%	1,5%
<b>Obligaties</b>	<b>13.342</b>	<b>16,3%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,8%</b>
Staatsobligaties en credits	11.131	13,6%	1,2%	1,6%
High income bonds	2.211	2,7%	-3,1%	-2,7%
<b>Inflation linked bonds</b>	<b>12.246</b>	<b>14,9%</b>	<b>2,9%</b>	<b>-0,7%</b>
<b>Commodities</b>	<b>5.204</b>	<b>6,4%</b>	<b>5,2%</b>	<b>-26,9%</b>
<b>Vastgoed &amp; infrastructuur</b>	<b>13.605</b>	<b>16,6%</b>	<b>-3,1%</b>	<b>-0,6%</b>
Vastgoed	12.806	15,6%	-3,4%	-0,8%
Infrastructuur	799	1,0%	1,4%	1,1%
<b>Portfolio of Strategies</b>	<b>2.752</b>	<b>3,4%</b>	<b>-15,3%</b>	<b>-9,6%</b>
<b>Bijdrage liability hedge</b>			<b>1,4%</b>	<b>1,5%</b>
<b>Totaal</b>	<b>81.909</b>	<b>100,0%</b>	<b>-8,1%</b>	<b>-5,5%</b>

In bovenstaande tabel worden de belangrijkste beleggingscategorieën weergegeven. Een aantal kleine categorieën, waaronder Kas, is niet in de tabel zichtbaar. Daardoor zijn totalen niet geheel gelijk aan de som van de diverse beleggingscategorieën.

In de tabel op de vorige pagina worden de rendementen weergegeven over de eerste negen maanden van 2008. Vanwege het uitzonderlijke karakter van het derde kwartaal wordt in de toelichting hieronder specifiek op de ontwikkelingen in dat kwartaal ingegaan.

De kredietcrisis ging in het derde kwartaal een nieuwe ronde in. Na het faillissement van Lehman Brothers medio september kwamen steeds meer financiële instellingen in de problemen. Daarbij duiden macro-economische cijfers ook nog eens op een afnemende economische groei. Vrijwel alle beleggingen daalden dan ook in waarde. Aandelen (-9,6%), Vastgoed (-0,8%) en de Portfolio of Strategies (-9,6%) deden allemaal een stap terug.

De koersen van obligaties lieten een gemengd beeld zien. Veilige staatsobligaties konden profiteren van een lagere rente, maar bij obligaties met meer kredietrisico werd dit effect meer dan teniet gedaan door het oplopen van de vergoeding voor kredietrisico. Per saldo kwam het rendement op beleggingen in vastrentende waarden uit op 0,8%. De liability hedge leverde een positief resultaat (€ 1.283 miljoen) door de daling van de rente.

In het derde kwartaal werd het grootste procentuele verlies geleden op de beleggingen in commodities (-26,9%). De wereldwijde teruggang van economische activiteiten en daarmee een lagere vraag naar olie zorgde voor een val van de olieprijs van 140 naar 100 dollar. De daling van de grondstofprijzen was ook negatief voor inflatiegerelateerde obligaties. Doordat inflatieverwachtingen afnamen, daalden deze obligaties in waarde (-0,7%).

## Profiel Pensioenfonds Zorg en Welzijn

Pensioenfonds Zorg en Welzijn biedt een verplichtgestelde collectieve pensioenregeling voor de sector zorg en welzijn. Het doel is om de deelnemers te voorzien van een goed pensioenpakket tegen een zo laag mogelijke prijs. Solidariteit is het uitgangspunt van deze regeling.

Pensioenfonds Zorg en Welzijn belegt de premie die door werkgevers en werknemers is ingebracht zodanig, dat een hoog, stabiel en verantwoord rendement wordt behaald tegen aanvaardbare risico's. Het fonds belegt wereldwijd in de beleggingscategorieën aandelen, private equity, vastrentende waarden, vastgoed, commodities en portfolio of strategies.

Deelnemers en werkgevers kunnen met het product Extra Pensioen binnen de collectieve regeling aanvullend pensioen opbouwen.

Het Pensioenfonds Zorg en Welzijn is een stichting. Het bestuur van deze stichting is verantwoordelijk voor beleid en uitvoering van de collectieve pensioenregeling. Het bestaat uit zes vertegenwoordigers van werkgeversorganisaties uit de sector, zes vertegenwoordigers van werknemersorganisaties en een onafhankelijke voorzitter.

## Disclaimer

PGGM, handelend als uitvoeringsorganisatie in opdracht van Pensioenfonds Zorg en Welzijn, besteedt de grootste zorg aan de samenstelling van dit kwartaalbericht. Desondanks is het mogelijk dat de gepubliceerde informatie onvolledig of onjuist is. Noch Pensioenfonds Zorg en Welzijn, noch PGGM aanvaardt hiervoor enige aansprakelijkheid.

Tevens sluiten Pensioenfonds Zorg en Welzijn en PGGM elke aansprakelijkheid uit voor schade die voortvloeit uit, of verband houdt met, het gebruik van (of juist de onmogelijkheid van gebruik van), het vertrouwen op of (het nalaten van) acties ondernomen naar aanleiding van, de gepubliceerde informatie in dit kwartaalbericht.

Alle in dit kwartaalbericht genoemde cijfers betrekking hebbende op 2008 zijn voorlopige cijfers waarop geen accountantscontrole is toegepast

## Voor meer informatie:

David Uitdenbogaard  
Woordvoerder namens Pensioenfonds Zorg en Welzijn  
Telefoon 030 - 277 97 35  
david.uitdenbogaard@pggm.nl

Peter Borgdorff  
Directeur Pensioenfonds Zorg en Welzijn  
Telefoon 030 - 277 55 75  
peter.borgdorff@pfzw.nl

Klik hier om naar de site van  
Pensioenfonds Zorg en Welzijn  
te gaan.



## **Bijlage**

### **Persbericht De Nederlandsche Bank: Nederlands pensioenstelsel robuust**

8 oktober 2008

Nederland kent een robuust pensioenstelsel, gebaseerd op kapitaaldekking. Het totale beschikbare pensioenkapitaal bedraagt thans naar schatting zo'n € 600 miljard, tegenover een jaarlijkse pensioen-uitkering van circa € 20 miljard. De pensioenwet draagt bij aan een pensioenstelsel waarin de deelnemer krijgt wat is toegezegd, namelijk zijn nominale pensioenuitkering. DNB ziet daarop toe. De pensioenwet biedt voldoende flexibiliteit om recht te doen aan het lange termijn karakter van de pensioenverplichtingen en die ruimte kan nu worden gebruikt.

Het is nu nog te vroeg om algemeen geldende uitspraken te doen over de invloed van de kredietcrisis op de indexatie en premiestelling door pensioenfondsen. Daarvoor is de marktsituatie thans te onzeker. Wanneer de markten in stabielere vaarwater zijn gekomen is daar meer duidelijkheid over te geven. Het streven zou erop gericht moeten zijn om voor het jaareinde tot besluitvorming omtrent indexatie en premiestelling te komen.

Pensioenfondsen doen er verstandig aan nu geen overhaaste beslissingen te nemen en eerst de situatie van het eigen fonds goed te analyseren. Als een pensioenfonds een tekort heeft, dan moet het via een herstelplan aantonen hoe het binnen de gestelde termijnen de financiële positie weer denkt te herstellen. DNB hanteert daarbij een aanpak die wordt toegesneden op de specifieke situatie van het betrokken pensioenfonds.

Bij sommige financiële marktpartijen leeft het misverstand dat pensioenfondsen bij een ongunstige financiële positie door DNB verplicht worden om het beleggingsbeleid aan te passen. De pensioenwet kent een dergelijke verplichting niet.