

Voorlegger financieel beleidskader SPT 2011-2014

Op basis van de ALM Studie en de discussie met betrekking tot het strategisch beleid hierbij het vernieuwde financiële beleidskader 2011-2014. Het bestuur wordt gevraagd, gehoord hebbende de CRM, het beleidskader vast te stellen.

In 2010 is door de visitatiecommissie geconstateerd dat de beleidscyclus die SPT hanteert niet voldoende helder is gedefinieerd. Daarnaast hebben zowel de DNB met de brief van maart 2010 en de commissie Frijns vraagtekens gezet bij de manier waarop door Nederlandse Pensioenfonds het beleggings en risico-beleid worden aangestuurd. Hoewel het merendeel van de opmerkingen niet van toepassing is van SPT geven deze aanbeveling wel reden de beleidscyclus en de uitgangspunten welke SPT hanteert duidelijker te formuleren.

Ten opzichte van het nu geldende financieel beleidskader is een beschrijving van de beleidscyclus toegevoegd en zijn de inrichtingsprincipes met betrekking tot het vermogensbeheer beschreven. Voor 2011 staat een discussie gepland met betrekking tot de “investment beliefs” van het fonds. Hoe kijkt SPT aan tegen onderwerpen als actief en passief beleggen, de per beleggingscategorie te hanteren beleggingsbenchmark, sociaal verantwoordelijk beleggen en corporate governance. Het beleid met betrekking tot deze onderwerpen zal in 2011 aan het financieel beleidskader worden toegevoegd.

Stichting Pensioenfonds Tandartsen en Tandartsspecialisten heeft een beleidscyclus vastgesteld op basis waarvan periodiek de strategische uitgangspunten en het financieel beleidskader opnieuw worden bepaald. De beleidscyclus bestaat uit een driejaarlijkse vaststelling van de strategische uitgangspunten van het fonds en met behulp van een ALM discussie hiervan afgeleid het financieel beleidskader. Binnen de 3 jaarlijkse cyclus wordt dit plan jaarlijks bijgesteld op basis van voortschrijdende inzichten. In dit proces laat het bestuur zich bijstaan door de Commissie Risico Management (CRM) bestaand uit een tweetal bestuursleden aangevuld met enkele externe deskundigen.

Gedurende 2010 heeft het fonds de strategische uitgangspunten opnieuw gedefinieerd en is op basis van een uitgebreide analyse een nieuw financieel beleidskader tot stand gekomen. Dit financieel beleidskader vervult voor SPT de rol van het beleggingsplan binnen het door het bestuur van SPT gekozen model van uitvoering van het vermogensbeheer.

Het onderliggende beleidskader vervangt het Financieel beleidskader 2010 – 2015 en is vastgesteld door het bestuur van SPT op 09 december 2010

1. Financieel beleidskader

Het financieel beleidskader wat is vastgesteld door het bestuur is gebaseerd op de volgende uitgangspunten en visies;

- Het streven van het bestuur is te komen tot uitkeringen die over tijd, in aanzienlijke mate, de ontwikkeling van de koopkracht volgt. Dit dient in de tijd evenwichtig verdeeld over de verschillende leeftijdsgroepen deelnemers plaats te vinden.
- SPT is een gesloten fonds met een vaststaand deelnemersbestand, geen premie inkomsten en een matige financiële positie. SPT is kwetsbaar als het in een situatie komt van onderdekking. Hoewel het streven naar koopkrachtbehoud het nemen van neerwaarts risico impliceert streeft het bestuur ernaar dit risico daar waar mogelijk te beperken en wanneer het zich voordoet de gevolgen hiervan op een evenwichtige manier te verdelen over de verschillende leeftijdsgroepen binnen het fonds.
- De mismatch van het rente risico en het valuta risico zijn over langere termijn naar de opvattingen van het bestuur van SPT niet lonend en daarom is sprake van een bereidheid om deze risico's in hoge mate af te dekken.
- Een geloof in een positieve risicopremie op aandelen en de bereidheid bestaat dan ook om deze bèta in te kopen.
- Een beleid gericht op effectiviteit in het kader van de doelstelling, efficiëntie in het kader van de implementatie van het beleid en transparantie richting de deelnemers, de toezichthouder en andere belanghebbenden.

Het integrale beleidskader zoals op basis van bovenstaande uitgangspunten door het bestuur is vastgesteld, is weergegeven in het onderstaande overzicht. De uitgangspunten zoals vastgelegd in dit overzicht worden geïnterpreteerd als het beleid waaraan het SPT Bestuur over langere termijn gemeten aan wil voldoen.

Indexatiekader	
Dekkingsgraad > 120	Toekenning overschot boven 120%
Dekkingsgraad 115 en 120	Indexatie 100% van prijsinflatie* met een minimum van 0,5%
Dekkingsgraad tussen 105 en 115	Indexatie 0,5% (absoluut).
Dekkingsgraad < 105	Geen indexatie

Tabel 1

Strategische mix SPT		Strategisch afdeckingsbeleid	
Vastrentende Waarden	55	Valuta risico	100%
Aandelen	45	Mismatch risico rente**	100%
Alternatieven/convertibles	0	Beta risico aandelen	75%

Tabel 2

Tabel 3

* Prijsinflatie; CBS/CPI index oktober.

** SPT heeft een systeem gedefinieerd waarbij onder een 30 jaars renteniveau van 6% het renterisico gedeeltelijk wordt afgedekt met swaptions. Bij een renteniveau onder de 4% wordt 100% afgedekt door middel van een combinatie van obligaties en swaptions. 100% is in dit geval gedefinieerd op basis van de aan de swaptions onderliggende swaps.

1.1 Indexatie kader

Het indexatie kader zoals weergegeven in tabel 1 fungeert als richtlijn voor het bestuur bij de toekenning van de toekomstige indexatie. Het uitgangspunt dat het bestuur bij het bestuursbesluit met betrekking tot de vaststelling van de indexatie hanteert is de dekkingsgraad zoals berekend volgens de DNB-systematiek.

Vaststelling van de indexatie vindt ieder jaar plaats op basis van een bestuursbesluit. Dit gebeurt op basis van de ontwikkeling van de dekkingsgraad gedurende 4 kwartalen (laatst gemeten in september van het betreffende jaar). De inschatting van de verwachte ontwikkelingen in de financiële omgeving van het fonds worden bij de besluitvorming meegenomen voor zover deze de financiële positie van het SPT kunnen raken. Toeslagverlening zal niet mogen leiden tot een situatie van dekkingstekort.

De volgorde waarin de indexatie wordt toegekend is als volgt;

- Indien dekkingsgraad na toekenning >105; toekenning 0,5% indexatie
- Indien dekkingsgraad na toekenning >115; Prijsinflatie met minimum van 0,5%
- Indien dekkingsgraad na toekenning > 120; toekenning overschot met een minimum van de prijsinflatie en minimaal 0,5%.

1.2 Strategische Mix

Het strategisch beleid zoals beschreven in tabel 2 bestaat uit een drietal beleggingscategorieën; aandelen (45%), vastrentende waarden (55%) en alternatieven/convertierbare obligaties (0%).

Rondom de strategische gewichten is een tactische ruimte in de vorm van een bandbreedte vastgesteld van 7,5% plus en min. Uitgangspunt bij de vaststelling van de tactische ruimte is dat het Bestuur de gekozen strategie als ambitieus beschouwd en zich weinig afwijkingen wil toestaan in de uitvoerings sfeer.

Alternatieven in de vorm van convertierbare obligaties kunnen vanuit een dynamisch/tactisch perspectief worden toegevoegd tot een niveau van maximaal 10% van de totale beleggingsportefeuille.

1.2.1 Aandelen

Benchmark aandelen

Een benchmark heeft twee functies. Enerzijds dient het als ijkpunt voor het beleggingsproces, anderzijds dient het als maatstaf voor de beoordeling van beleggingsresultaten.

De keuze van de benchmark, als ijkpunt voor het beleggingsproces, is gebaseerd op de afweging tussen een zo een goed mogelijke potentiële dekking van de markt en een efficiënte implementatie. Bij de keuze voor de benchmark sluit het SPT zich vooralsnog aan bij de MSCI World index.

De beoordeling van de beleggingsresultaten baseert SPT op de MSCI Total Return series net of withholding tax. De performance van de index wordt hierbij bepaald door de optelsom van de koersresultaten en het dividend waarop de dividendbelasting is ingehouden.

Het valutarisico wordt binnen de aandelenportefeuille materieel (beoogd 100%) doormiddel van een overlay programma beheerst.

Manager structuur

De inrichting van de manager portefeuille aandelen wordt gestuurd door het streven naar transparantie, effectiviteit en efficiëntie. Het uitgangspunt bij de inrichting van de managerstructuur is de Benchmark van het fonds. Het bestuur staat het individuele managers echter toe af te wijken van de hen toegewezen benchmark teneinde extra rendement te genereren.

Bij deze inrichting van de manager structuur wordt een spreiding van het managerspecifieke risico nagestreefd. Managers worden aangesteld voor onbepaalde tijd. Deze managers worden periodiek beoordeeld en werken met een bij de fondsdoelstellingen aansluitende beleggingsrichtlijnen.

1.2.2 Vastrentende Waarden

Benchmark Vastrentende Waarden

Het Bestuur van SPT hanteert gezien de aard en de verplichtingen van het fonds zowel als ijkpunt als als beoordelingsmaatstaf vooralsnog de "Citigroup EGBI AAA index" benchmark.

Benchmark Vastrentende waarden	Strategisch portefeuille ultimo	Tactische ruimte	Benchmark provider
Eurozone	100%	80%-100%	Citigroup EGBI AAA index
Overig	0%	0%-20%	Citigroup EGBI AAA index
Totaal	100%		Citigroup EGBI AAA-index

Tabel 4

Het primaire doel van de portefeuille vastrentende waarden is dat deze portefeuille samen met de risico overlay portefeuille het renterisico in neerwaartse zin dient te mitigeren.

Tactische bandbreedte / beleidsvrijheid

SPT baseert zich op een Europese benchmark maar houdt de mogelijkheid open om in beperkte mate buiten deze benchmark te beleggen. Dit teneinde binnen de vastrentende waarden portefeuille de ruimte te creëren om, door middel van het opnemen van andersoortige vastrentende subcategorieën zoals Europese bedrijfsobligaties waarde toe te voegen.

Deze meer opportunistische spreiding is mogelijk tot een maximum van 20% van de vastrentende portefeuille.

Het tactische valutarisico wat hierdoor ontstaat wordt niet afgedekt.

Manager structuur

Het primaire doel van de Vastrentende Waarden portefeuille is het overeenkomstig de vastgestelde benchmark bijdragen aan het afdekken van het renterisico van het fonds. In gezamenlijkheid dienen de portefeuilles van de verschillende managers de benchmark te benaderen.

Voor zover de totale vastrentende portefeuille voldoet aan het kader zoals door het bestuur overeenkomstig tabel 4 is gesteld wordt de mogelijkheid opgehouden individuele managers toe te staan om in af te wijken van het toegewezen benchmark.

De samenstelling van de daadwerkelijke manager structuur vastrentend houdt rekening met de specifieke eisen die vanuit SPT worden gesteld aan het liquiditeitsbeheer en de risicobeheer van het fonds.

Managers worden aangesteld voor onbepaalde tijd. Deze managers worden periodiek beoordeeld en krijgen een met de fondsdoelstellingen overeenstemmende beleggingsrichtlijnen toegewezen.

1.2.3 Converteerbare obligaties

Benchmark Alternatieven

Alternatieven kunnen vanuit een dynamisch/tactisch perspectief worden toegevoegd tot een niveau van maximaal 10% van de totale beleggingsportefeuille. Alternatieven dienen rechtstreeks bij te dragen aan de doelstelling van het fonds en dienen te voldoen aan het uitgangspunt, effectiviteit, efficiëntie en transparantie.

De Benchmark voor deze categorie bestaat uit de customized SPT benchmark, zijnde 55% maal de benchmark op vastrentend en 45% maal de benchmark op aandelen.

Per 1 januari 2009 bestaat de invulling van het alternatieve deel van de portefeuille uit wereldwijde converteerbare obligaties. Als ijkpunt en als beoordelingsmaatstaf voor de convertible portefeuille gebruikt SPT de Merrill Lynch Global 300 Convertible index.

Manager structuur

Binnen de portefeuille alternatieven richt SPT zich op toegevoegde waarde. Een te hoge manager diversificatie dient te worden voorkomen vanuit het argument van efficiënte implementatie.

1.2.4 Strategische portefeuille verdeling

De strategische beleggingsbenchmark zoals gehanteerd door SPT bestaat uit een combinatie van de benchmarks zoals gebruikt binnen de verschillende beleggingscategorieën. Deze customized benchmark dient als ijkpunt en als beoordelingsmaatstaf voor de totale portefeuille.

Samenstelling	Strategische	Tactische	Benchmark
customized benchmark	beleggingsmix	bandbreedte	
Vastrentende Waarden	55%	47,5%-62,5%	Citigroup EGBI AAA- index
Aandelen	45%	37,5%-52,5%	MSCI World Total Return net of dividend Local cur
Alternatieven/ convertibles	0%	0%-10%	Customized SPT
	100,00%		Customized SPT

Tactische bandbreedte / beleidsvrijheid

Naar de mening van het bestuur van SPT is de ingezette strategie ambitieus. Uitgangspunt is dat het bestuur, mede gezien de complexiteit van de risico overlay niet materieel wil afwijken van deze strategie. De tactische bandbreedte is dan ook beperkt en dient primair om afwijkingen als gevolg van de drift door koersbewegingen op te vangen.

1.3 Strategisch afdekkingsbeleid

Op grond van de gedefinieerde uitgangspunten en op basis van de in 2005 gevoerde en in 2010 herziene ALM-discussie heeft SPT besloten tot de implementatie van een strategie die met behulp van derivaten de kans op lage dekkingsgraden en de kans op koopkrachtverlies substantieel reduceert. De uitgangspunten per type risico voor wat betreft de afdekking hiervan zijn weergegeven in tabel 3 en worden hieronder uitgewerkt.

1.3.1 Valutarisico

SPT beschouwd valutarisico als niet lonend. Valutarisico wordt daarom binnen de aandelenportefeuille en de portefeuille converteerbare obligaties materieel (voor 100%) afgedekt. Uitgangspunt bij de vaststelling van het valutarisico zijn de daadwerkelijke valutaposities zoals deze bestaan aan het einde van de maand.

Het management van het valutarisico wordt op de volgende manier afgedekt..

	Strategisch mix	Bandbreedte
Britse ponden	100%	90% - 110%
Zwitserse Franken	100%	90% - 110%
Amerikaanse Dollar	100%	90% - 110%
Japanse Yen	100%	90% - 110%
Australische Dollar	100%	90% - 110%
Canadese Dollar	100%	90% - 110%

1.3.2 Rentemismatch risico

Het (rente)mismatch risico komt voort uit het feit dat verplichtingen zowel een hogere duration als ook een grotere omvang hebben dan de obligaties portefeuille zoals strategisch is vastgesteld. Hoewel het bestuur deze bron van risico over langere termijn als niet lonend beschouwd wil ze bij de implementatie van het overlay beleid rekening houden met een mogelijke *mean reversion* eigenschap van rente. Mean reversion betekent dat de rente een lange termijn evenwichtsniveau kent waarnaar ze neigt terug te keren. Dit impliceert dat bij relatief lage renteniveaus (ten opzichte van het mean reversion niveau) de rente naar verwachting zal stijgen en vice versa.

Het bestuur wenst het renterisico in hoge mate te mitigeren met behulp van een combinatie van instrumenten die gezamenlijk kunnen voldoen aan de hierboven beschreven uitgangspunten. Op de lange termijn rentevisie wordt daarom ingespeeld door bij hoge rentes swaps in te zetten zodat het surplus van het fonds minder gevoelig is voor rentebewegingen en bij lage rentes swaptions te gebruiken. Deze swaptions bieden bescherming tegen rentedalingen maar laten het fonds nog steeds profiteren van rentestijgingen.

In de strategie worden bij rentes onder 4% enkel swaptions ingezet en bij rentes boven 6% alleen swaps, voor renteniveaus daartussen vindt een geleidelijke overgang plaats. Op maandelijkse basis wordt de 30-jaars swap rente gemonitord. Bij een verandering van meer dan 0,5%-punt ten opzichte van de laatste hedge aanpassing zal de afdekking worden geëvalueerd en aangepast. Tevens vindt bij de jaarlijkse herbalancerings en bij grote wijzigingen in balans en/of beleid een evaluatie en eventueel aanpassing van de afdekking plaats.

De volumes van de swaps en swaptions worden gebaseerd op volledig afdekking van het renterisico op balansniveau, rekening houdend met strategische allocatie in vastrentende waarden en de actuele verplichtingen.

Voor de swaptions geldt dat de optielooptijden 1 t/m 5 jaar zijn en dat ze 10% forward-out-of-the money gekocht worden. Dit betekent een bescherming tegen rentedalingen vanaf 10% onder het *forward* niveau. Bij de verdere specificatie van de swaps en swaptions – zoals volumes en looptijden – wordt een optimum gezocht tussen onder meer risicoreductie, flexibiliteit en transactiekosten.

1.3.3 Aandelenrisico

De structuur van de aandelen hedge is tot stand gekomen op basis van de constatering dat SPT grote dalingen van de aandelenkoersen niet kan dragen en zich hier tegen wil beschermen. Dit heeft geleid tot een strategie waarbij het bestuur ter bescherming tegen het neerwaartse risico voor 75% van het strategische aandelengewicht periodiek put opties aankoopt op de voor het fonds relevante aandelen indices. Jaarlijks wordt een deel van de optieposities vervangen op een zodanige manier dat de vervaldata van de nieuwe optieportefeuille gelijkmatig is verdeeld over de aankomende 5 jaren.

De onderliggende portefeuille van de opties bestaat uit een mandje dat een goede afspiegeling vormt van de strategische aandelen benchmark en dat gebruik maakt van liquide aandelenindices die ten goede komen aan de prijsvorming van de opties.

De opties worden zo gespecificeerd dat valutarisico in de opties afwezig is.

Samenstelling optiebasket voor aandelenportefeuille (Bron: Cardano)

Regio	Index	Weging
US	S&P 500	40%
Euro-zone	Eurostoxx 50	33%
Japan	Nikkei 225	17%
UK	FTSE 100	10%
Totaal		100%

1.3.4 Tegenpartijrisico.

SPT maakt bij de implementatie van het risicobeleid gebruik van derivaten. Het gebruik van derivaten leidt ertoe dat er nieuwe risico's ontstaan waarvan met name het tegenpartijrisico en het risico op een slechte prijsvorming materieel kunnen zijn.

Het tegenpartijrisico wordt gemitigeerd door het afsluiten van meerdere ISDA overeenkomsten. De tegenpartijen moeten minimaal een A rating hebben. Daarnaast vind er tenminste een wekelijkse collateral stelling plaats.

Een juiste prijsvorming is een risico bij het afsluiten van derivaten gegeven de voor SPT zeer significante volumes. Om dit risico te mitigeren wordt samengewerkt met Cardano wordt een transparant proces van het opvragen van indicaties bij verschillende partijen gehanteerd.

2. Inrichtingsprincipe Risico- en Vermogensbeheer

Het uitgangspunt van SPT bij de inrichting van het risico- en vermogensbeheer is om uitvoering van het beleid daar waar mogelijk extern neer te leggen. Aansturing en control op de uitbestede processen vinden plaats door het inrichten van een adequate governance model. Bij het toezicht op- en de beoordeling van de activiteiten van de in het proces ingehuurde derden laat SPT zich ondersteunen door de Commissie Risico Management (CRM).

Met betrekking tot het financieel risico- en vermogensbeheer worden, vanuit het streven te komen tot voldoende checks and balances, belangrijke processen daar waar mogelijk van elkaar gescheiden. advisering met betrekking tot het beleid; het primaire vermogensbeheer; Advisering met betrekking tot het beleid van het fonds, Het beheer van de belangrijkste balansrisico's, het operationele vermogensbeheer en de aansturing en monitoring van de operationele vermogensbeheerders zijn bij verschillende dienstverleners neergelegd. Dit geldt tot op zekere hoogte ook voor de beleggingsadministratie en rapportage over de behaalde resultaten en de bewaarneming van de bezittingen van het fonds

Concreet betekent dit dat het primaire vermogensbeheer door SPT gehoord hebbende de CRM wordt uitbesteed aan specifieke vermogensbeheerders. De operationele aansturing en monitoring van deze vermogensbeheerders én de aansturing van de totale SPT portefeuille is uitbesteed aan AZL Vermogensbeheer.

Met betrekking tot het aansturen van de balansrisico's aandelen en rente wordt het bestuur geadviseerd door Cardano. Uitvoering van derivatentransacties is neergelegd bij Cardano en AZL Vermogensbeheer waarbij Cardano verantwoordelijk is voor de definitie van de transacties en het beheer van het tegenpartijrisico. AZL Vermogensbeheer houdt toezicht op dit proces en voert in haar operationele verantwoordelijkheid de door Cardano geïnitieerde en door het bestuur geaccordeerde derivatentransacties uit.

De beleggingsadministratie én de rapportage op basis van deze administratie met betrekking tot de door het fonds behaalde resultaten is neergelegd bij AZL Vermogensbeheer. De bewaarneming van de ter beurs genoteerde effecten is uitbesteed aan Kasbank. Reconciliatie van de binnen het domein van de Kasbank aanwezige posities worden én met de vermogensbeheerders én met AZL Vermogensbeheer gereconcilieerd.

SPT laat zich bij de totstandkoming van het strategisch beleid en de vertaling hiervan naar concrete beleggingsbeslissingen primair adviseren door de CRM. De CRM wordt hierbij ondersteund door Ortec, Cardano en AZL Vermogensbeheer.