

Stichting Pensioenfonds Capgemini Nederland

Beleggingsplan 2019

30 November 2018

Inhoudsopgave

1. Inleiding	3
2. Terugblik en vooruitblik	4
3. Strategische beleggingsportefeuille	5
4. Normportefeuille 2019	6

1. Inleiding

Voorliggend document bevat het jaarlijkse beleggingsplan van Stichting Pensioenfonds Capgemini Nederland (SPFC) voor het jaar 2019. In dit document wordt invulling gegeven aan het in het strategisch beleggingsbeleid beschreven proces waarbij jaarlijks een beleggingsplan wordt opgesteld, waarin de te voeren normportefeuille en het operationele beleggingsbeleid voor het komende jaar nader wordt geconcretiseerd binnen de kaders en risicogrenzen van het voornoemde lange termijn strategisch beleggingsbeleid.

Elke drie jaar stelt SPFC het strategisch beleggingsbeleid vast. Het strategisch beleggingsbeleid komt onder andere tot stand door middel van een Asset Liability Management studie ("ALM-studie"), waarin onderzoek wordt gedaan naar de optimale afstemming van beleggingen ten opzichte van de verwachte pensioenverplichtingen. Hierbij wordt er rekening gehouden met de lange termijn economische vooruitzichten, de specifieke (ontwikkeling van de) deelnemerspopulatie van het pensioenfonds en het thans geldende premie- en toeslagenbeleid. De laatste ALM-Studie is uitgevoerd in 2017. Hierbij is voor, de komende drie jaar, de strategische beleggingsmix op hoofdlijnen (de verhouding tussen de matching- en returnportefeuille) en het niveau van de renteafdekking vastgesteld.

In dit beleggingsplan worden alle nieuwe en bestaande afspraken voor 2019 met betrekking tot het beheer van de beleggingsportefeuille weergegeven. Jaarlijks wordt het beleggingsplan geëvalueerd en waar nodig aangepast. Om de invulling van de categorieën die voortkomen uit de ALM-studie verder te optimaliseren voor wat betreft risico en rendement, voert het pensioenfonds volgend op de ALM-studie jaarlijks een risicobudgetteringsstudie uit. Hierbij wordt de verdere invulling binnen de zakelijk- en vastrentende waarden portefeuilles bepaald. Bij de invulling spelen zowel kwantitatieve argumenten (rendement versus risico) als kwalitatieve argumenten een rol. Het resultaat van de risicobudgetteringsstudie is de vaststelling van de normportefeuille: de wegingen per beleggingscategorie. De normportefeuille wordt vastgelegd in het jaarlijks beleggingsplan. Het pensioenfonds maakt voor de uitvoering van het beleggingsbeleid gebruik van de fiduciaire dienstverlening van NN Investment Partners ("NN IP").

2. Terugblik en vooruitblik

Terugblik beleggingsbeleid SPFC over 2018

Het afgelopen jaar heeft het bestuur de eerder ingezette lijn om de beleggingsportefeuille te vereenvoudigen doorgezet. Dit heeft ertoe geleid dat de beleggingen in Inflation Linked Bonds en grondstoffen zijn verkocht en de aandelenportefeuille is omgezet van een regio-benadering naar een wereldwijd fonds in combinatie met een belegging in Emerging Markets. Hierbij is gekozen voor passief beheer en een verhouding Developed/Emerging dichtbij de verdeling in de wereldwijde aandelenindex (MSCI All Country). De allocatie naar Euro staatsobligaties is naar boven bijgesteld vanwege de verkoop van Inflation Linked Bonds. De allocatie naar Investment Grade bedrijfsobligaties is volledig gealloceerd naar een wereldwijde regioverdeling.

Daarnaast is SPFC begonnen met het opstellen van investment cases voor de beleggingscategorieën. Hierin wordt de investeerbaarheid en het eventueel benodigde kader voor de uitvoering voor elke beleggingscategorie vastgesteld. De verwachting is dat medio 2019 de investment cases voor de huidige categorieën zullen worden vastgesteld.

SPFC heeft in 2018 verder de volgende onderwerpen onderzocht:

- De allocatie naar niet-beursgenoteerd vastgoed was met circa 1% lager dan de strategische allocatie van 4%. In 2018 heeft SPFC onderzocht of het de allocatie naar niet-beursgenoteerd vastgoed op het strategische niveau wilde brengen. Het bestuur heeft besloten de huidige allocatie niet verder uit te breiden. Hierbij is ook de normallocatie van niet-beursgenoteerd vastgoed van 4% aangepast naar 1%.
- De bandbreedtes voor de verschillende beleggingscategorieën zijn in 2018 geëvalueerd. Hierbij is gekozen voor normgewogen bandbreedtes: Hoe hoger de allocatie naar een beleggingscategorie hoe hoger de bandbreedte. Hierbij bepalen de transactiekosten een ondergrens voor de bandbreedtes. Tevens is er bij de vaststelling van de bandbreedtes rekening mee gehouden dat de maximale stijging van het VEV overeenkomt met de VEV bandbreedte zoals vastgelegd in de korte termijn risicohouding.

Vooruitblik beleggingsbeleid SPFC over 2019

SPFC zal in 2019 de investment cases completeren zodanig dat alle beleggingscategorieën zijn beoordeeld op hun investeerbaarheid. Voor de investeerbare categorieën wordt het kader voor de uitvoering vormgegeven. Op deze manier is het mogelijk om achteraf te evalueren of de doelstelling van de belegging zijn behaald.

In 2018 heeft de beleggingsadviescommissie een eerste discussie over MVB gehad. In 2019 zal het MVB-beleid verder worden vormgegeven. In overleg met de fiduciair beheerder zullen de mogelijkheden om aan het MVB-beleid vorm te geven middels de beleggingsportefeuille worden onderzocht.

3. Strategische beleggingsportefeuille

ALM-studie 2017

Het bestuur heeft naar aanleiding van de in 2017 uitgevoerde ALM-studie gekozen voor een optimaal strategisch beleggingsbeleid waarbij de kans op korten en herstel en kansen op toeslagverlening de belangrijkste criteria zijn geweest. Daarnaast is de risicobereidheid van het bestuur mede bepalend geweest voor de uiteindelijke keuze voor de vormgeving van het strategisch beleggingsbeleid.

De belangrijkste prioriteit van het bestuur is het voorkomen van een korting dan wel te voorkomen dat gegeven een korting er een volgende korting nodig is. Het bestuur heeft daarom specifiek aandacht gehad voor deze scenario's. Het bestuur heeft besloten om niet enkel het zakelijke waardenrisico of het renterisico te verhogen, omdat dit zou leiden tot een grotere kans op korting en/of een hogere gemiddelde korting. Omdat het bestuur het in de huidige renteomgeving (impact ECB) niet verstandig vindt de renteafdekking te verhogen, wordt het huidige renteafdekkingsniveau (50%) gehandhaafd. Als zowel de actuele als de beleidsdekkingsgraad stijgt naar 101% en 104% (MVEV) wordt de renteafdekking verhoogd naar 60% en 75% respectievelijk. Gelijktijdig wordt het zakelijke waardenrisico verhoogd zodanig dat het totale risico in termen van het VEV gelijk blijft.

Met de keuze voor de strategische beleggingsmix en de renteafdekking heeft het bestuur het gewenste risicoprofiel van de beleggingen op hoofdlijnen vastgesteld.

Het strategische beleggingsbeleid op hoofdlijnen is als volgt:

Tabel 1: Strategisch beleggingsbeleid

Categorie	Strategisch	Minimum	Maximum
Returnportefeuille liquide	35%	30%	40%
Returnportefeuille illiquide	1%	0%	2%
Matchingportefeuille	64%	59%	69%
Renteafdekking (o.b.v. zuivere swapcurve):			
DG en BDG < 101%	50%	45%	55%
101% < DG en BDG < 104%	60%	55%	65%
DG en BDG >104%	75%	70%	80%

4. Normportefeuille 2019

In aanvulling op de driejaarlijkse ALM-studie laat het pensioenfonds jaarlijks een risicobudgetteringsstudie uitvoeren door NN IP. Het doel van deze studie is om de strategische beleggingsmix die volgt uit de ALM-studie verder te optimaliseren naar belegbare categorieën. Dit gebeurt op basis van korte termijn economische veronderstellingen om zodoende, op meer gedetailleerd niveau, de optimale allocaties voor het beleggingsbeleid van het daaropvolgende jaar te definiëren.

De investeerbare beleggingscategorieën voor SPFC worden vastgesteld door middel van investment cases. In een investment case is de keuze om wel of niet te beleggen in een beleggingscategorie vastgelegd en onderbouwd (bijvoorbeeld op basis van de investment beliefs van SPFC). Daarnaast is, indien de beleggingscategorie als investeerbaar wordt geacht, het kader waarbinnen de uitvoering dient plaats te vinden, vormgegeven. De beleggingscategorieën, waarvan in de investment cases is besloten dat de categorie investeerbaar is, zijn meegenomen in de risicobudgetteringsstudie.

Binnen de risicobudgetteringsstudie is het mogelijk om rekening te houden met kwantitatieve voorkeuren van het pensioenfonds, als ook met kwalitatieve beleidsvoorkeuren. Binnen de in 2018 uitgevoerde risicobudgetteringsstudie is ingegaan op een optimale invulling van de, binnen het in de ALM-studie vastgestelde, strategische beleggingsbeleid. Naar aanleiding van deze studie ziet het bestuur geen aanleiding om de huidige normportefeuille van 2018 te wijzigen voor het jaar 2019.

In tabel 2 is de normverdeling opgenomen voor 2019, op basis van een renteafdekking van 50%. De enige wijziging in de normmix ten opzichte van die van 2018 is de allocatie naar niet-beursgenoteerd vastgoed. Deze is verlaagd van 4% naar 1%. Het verschil is evenredig verdeeld over aandelen ontwikkelde en opkomende landen.

De invulling van de beleggingsportefeuille wordt nader gespecificeerd in de paragrafen: "Randvoorwaarden Matchingportefeuille" en "Randvoorwaarden Returnportefeuille".

Tabel 2: Normportefeuille 2019

Categorie	Strategische mix	Minimum	Maximum
Matchingportefeuille	64%	59%	69%
Discretionaire vastrentende waarden	43%	33%	53%
<i>Discretionaire Euro staatsobligaties</i>	23%	17%	29%
<i>Liquide middelen en renteswaps</i>	20%	10%	30%
Investment Grade bedrijfsobligaties wereldwijd	21%	15,5%	26,5%
Returnportefeuille (liquide)	35%	30%	40%
European Senior Bank Loans	4%	3%	5%
Emerging Market Debt (HC+LC)	5%	3%	7%

Aandelen ontwikkeld wereldwijd	22,5%	17,5%	27,5%
Aandelen Emerging Markets	3,5%	0,5%	6,5%
Liquiditeiten	0%	0%	5%
Returnportefeuille (illiquide)	1%	0%	2%
Niet-beursgenoteerd vastgoed	1%		

Zoals eerder vermeld, als de actuele en beleidsdekkingsgraad stijgen naar 101% en 104% (MVEV) wordt de renteafdekking verhoogd naar 60% en 75% respectievelijk. Gelijktijdig wordt het zakelijke waarden risico verhoogd zodanig dat het totale risico in termen van het VEV gelijk blijft. De verdeling binnen de matching- en liquide returnportefeuille worden naar rato aangepast, waarbij de strategische norm per (sub)beleggingscategorie wordt aangepast op hele procentpunten.

Hierbij wordt opgemerkt dat de verhoging van de renteafdekking niet ongedaan wordt gemaakt als de rente vervolgens weer daalt.

Normverdeling / herbalancering

De samenstelling van het vermogen dient binnen de gestelde bandbreedtes te blijven. Indien wordt geconstateerd dat buiten een van de gestelde bandbreedtes is getreden, wordt door NN IP binnen 10 werkdagen nadat de overschrijding ter kennis is gekomen de beleggingscommissie hierover geïnformeerd. NN IP zal met de beleggingscommissie in overleg treden over de ondernemen acties ten aanzien van de overschreden bandbreedtes.

Randvoorwaarden matchingportefeuille

Doel van deze matchingportefeuille is invulling te geven aan de gewenste afdekking van nominaal renterisico. De matchingportefeuille bestaat uit staatsobligaties van Euro-kernlanden, Investment Grade bedrijfsobligaties wereldwijd, renteswaps en liquide middelen.

Tabel 3: Samenstelling matchingportefeuille

Categorie	Strategische weging	Minimum	Maximum
Discretionaire vastrentende waarden en renteswaps	43%	33%	53%
<i>Discretionaire Euro staatsobligaties</i>	23%	17%	29%
<i>Liquide middelen en renteswaps</i>	20%	10%	30%
Investment Grade bedrijfsobligaties	21%	15,5%	26,5%

Er mogen alleen staatsobligaties aangekocht worden die vallen binnen de corresponderende landenindices conform de Barclays Capital Global Country Treasury 10+ index. Daarbij zijn enkel

Europese staatsobligaties met een AAA- en AA-rating toegestaan¹. Obligaties die als gevolg van het verstrijken van de looptijd niet langer deel uitmaken van genoemde indices kunnen worden aangehouden. Nadere restricties per beleggingscategorie zijn opgenomen in de investment cases die als bijlage bij het document “Strategisch Beleggingsbeleid” worden opgenomen in 2019.

Tevens heeft het bestuur met NN IP afspraken gemaakt ter beheersing van het curverisico. De volgende methodiek is daarvoor gehanteerd:

- De rentecurve is in een aantal renteschokpunten onderverdeeld, zijnde 2, 5, 10, 20, 30, 40 en 50 jaar.
- Per renteschokpunt wordt de rentegevoeligheid van de beleggingen en de verplichtingen bepaald op basis van de Basis Point Value systematiek.
- De rentegevoeligheden van de verplichtingen worden per renteschokpunt bepaald als percentage van de rentegevoeligheden van de totale verplichtingen, waarbij de som over alle renteschokpunten gelijk is aan het strategische normpercentage.
- De rentegevoeligheden van de beleggingen binnen de matchingportefeuille worden per renteschokpunt bepaald als percentage van de rentegevoeligheden van de totale beleggingen binnen de matchingportefeuille.
- Per renteschokpunt wordt de afwijking tussen de verplichtingen en beleggingen gemeten.
- Deze afwijking (in procentpunten) moet vallen binnen de overeengekomen bandbreedtes.

De afspraken komen naar voren in tabel 4.

Tabel 4: Bandbreedte per renteschokpunt

Renteschokpunt	Bandbreedte
Tot en met 15 jaar	5%
Vanaf 20 jaar	5%
Totaal renteschokpunten tot en met 15 jaar -/- totaal renteschokpunten vanaf 20 jaar	5%
Totaal	5%

Benchmarks

De benchmarks die als uitgangspunt gelden voor het beheer van de onderliggende fondsen binnen de matchingportefeuille zijn vastgelegd in de investment cases en staan vermeld in tabel 5.

Tabel 5: Benchmarks matchingportefeuille

Categorie	Benchmark
Euro staatsobligaties kernlanden	Benchmark matchingportefeuille ²
Investment Grade bedrijfsobligaties wereldwijd	Barclays Global Aggregate Corporate index

¹ Concreet betekent dit dat op het moment van schrijven de volgende landen zijn toegestaan: Nederland, Duitsland, Frankrijk, België, Oostenrijk en Finland.

² De ‘benchmark matching portefeuille’ wordt afgeleid vanuit de nominale uitkeringsverplichtingen van het pensioenfonds, welke op kwartaalbasis worden aangeleverd door AZL Actuariaal.

De verdere specifieke richtlijnen aangaande de matchingportefeuille zijn opgenomen in het separate document: “Beleggingsrichtlijnen Capgemini”, dat als bijlage aan dit beleggingsplan is toegevoegd.

Risicobudget matchingportefeuille

Het pensioenfonds hanteert benchmarks voor een aantal (sub)beleggingscategorieën in haar portefeuille waarbij gebruik gemaakt wordt van beleggingsfondsen. Om de vrijheden en risico's van de vermogensbeheerders ten opzichte van de benchmarks te monitoren en in de hand te houden, hanteert het pensioenfonds ook maximale Tracking Errors welke zijn vastgesteld in de investment cases en zijn weergegeven in tabel 6 en welke dienen te worden gerapporteerd door de vermogensbeheerders.

Tabel 6: Tracking Error

Categorie	Max. TE ten opzichte van de benchmark
Investment Grade bedrijfsobligaties wereldwijd	3%

Valuta

De matchingportefeuille bestaat grotendeels uit beleggingen gedemineerd in Euro's. Echter bevat de matchingportefeuille valutarisico middels de allocatie naar Investment Grade bedrijfsobligaties wereldwijd. Hierbij vindt er afdekking van het valutarisico plaats door gebruik te maken van een euro-hedged share class.

Randvoorwaarden Returnportefeuille

De returnportefeuille heeft als hoofddoelstelling het realiseren van een overrendement ten opzichte van de technische voorziening mede ter financiering van de indexatieambitie. De omvang en het risicoprofiel van de returnportefeuille is gebaseerd op de resterende risicoruimte van het fonds, rekening houdende met het solvabiliteitsbeslag van de matchingportefeuille.

Tabel 7: Samenstelling Returnportefeuille

Categorie	Strategische mix	Minimum	Maximum
European Senior Bank Loans	4%	3%	5%
Emerging Market Debt LC	2,5%	1,5%	3,5%
Emerging Market Debt HC	2,5%	1,5%	3,5%
Aandelen ontwikkeld wereldwijd	22,5%	17,5%	22,5%
Aandelen Emerging Markets	3,5%	0,5%	6,5%
Niet-beursgenoteerd vastgoed	1%	0%	2%
Totaal	36%		

Benchmarks

De benchmarks die als uitgangspunt gelden voor het beheer van de returnportefeuille zijn vastgesteld in de investment cases en staan vermeld in tabel 8.

Tabel 8: Benchmarks Returnportefeuille

Categorie	Benchmark
European Senior Bank Loans	Credit Suisse Inst. Western European Leveraged Loan Index
Emerging Market Debt LC	JPMorgan GBI-EM Global Diversified Index
Emerging Market Debt HC	JP Morgan EMBI Emerging Market Bond index (global diversified, hedged)
Aandelen ontwikkeld wereldwijd	MSCI World (net) in EUR
Aandelen Emerging Markets	MSCI Emerging Markets (net) in EUR
Niet-beursgenoteerd vastgoed	Gewogen gemiddelde van de in Bijlage "Operationele Vermogensbeheerders en Beleggingsinstellingen" opgenomen fondsen

Risicobudget

Het pensioenfonds hanteert benchmarks voor de verschillende beleggingscategorieën in haar portefeuille. Om de vrijheden en risico's van de vermogensbeheerders ten opzichte van de benchmarks te monitoren en in de hand te houden, hanteert het pensioenfonds onder andere maximale Tracking Errors welke zijn vastgesteld in de investment cases en zijn weergegeven in onderstaande tabel en welke periodiek dienen te worden gerapporteerd door de vermogensbeheerders.

Tabel 9: Tracking Errors

Maximale ex-post Tracking Errors ten opzichte van benchmark

Aandelen ontwikkeld wereldwijd	1%
Aandelen Emerging Markets	1%
Bank Loans	5%
Emerging Market Debt	5%

Valuta

Valutarisico wordt door het pensioenfonds gezien als een risico waar op lange termijn geen rendement tegenover staat. Een belangrijk deel van de returnportefeuille luidt in vreemde valuta. De vreemde valuta exposure naar US dollar, Japanse yen en Britse pond in de aandelenportefeuille wordt strategisch afgedekt. De afdekking wordt gerealiseerd door te alloceren naar een Eur hedged variant van het beleggingsfonds aandelen ontwikkeld wereldwijd.

Voor de overige valuta binnen de returnportefeuille geldt dat separaat wordt beoordeeld door het bestuur of het valutarisico afgedekt dient te worden. Een element dat hierin wordt meegenomen is of de afdekking op een (kosten)efficiënte wijze kan plaatsvinden. Op dit moment heeft SPFC voor de categorieën bedrijfsobligaties en Emerging Market Debt HC gebruik gemaakt van Euro hedged beleggingsfondsen. Voor de beleggingscategorieën aandelen Emerging Markets, Emerging Market Debt LC en niet-beursgenoteerd vastgoed wordt momenteel het valutarisico niet afgedekt.

