

SPW



Samenvatting

Beleggingsplan 2015

In 2012 is het strategische beleggingsplan (SBP) vastgelegd. Een belangrijke basis voor het SBP wordt gevormd door de ALM-studie. Mede op basis van de ALM-studie bepaalt SPW het strategisch beleggingsbeleid, in welke beleggingscategorieën SPW belegt en in welke mate het fonds risico's wel en niet afdekt. Op basis van het strategische plan stelt SPW jaarlijks een beleggingsplan op. Dit plan geeft invulling aan hoe SPW de beleggingen in 2015 gaat uitvoeren.

Beleggingsplan 2015 minder beperkt door nFTK

Het beleggingsplan 2015 is het derde in het kader van het SBP. De beleggingsplannen van 2013 en 2014 werden beperkt door vereisten van het Financiële Toetsingskader (FTK). Het strategisch beleid kon niet worden uitgevoerd omdat dit beleid risicovoller is dan het beleid bij aanvang van het herstelplan (2008). Het nieuwe Financiële Toetsingskader (nFTK) biedt wel ruimte om het strategische beleid in 2015 uit te voeren. Dit betekent niet automatisch dat dit ook volledig gebeurt. Het beleggingsbeleid kan afwijkingen van het strategisch beleid bevatten. Bijvoorbeeld op basis van de economische visie of een gebrek in de mogelijkheden om de verdeling naar beleggingscategorieën op korte termijn aan te passen.

De belangrijkste wijzigingen ten opzichte van het beleid in 2014

- De verdeling over de verschillende beleggingscategorieën wordt aangepast in de richting van de strategische mix:
 - De derivaten ter afdekking van het renterisico en het valutarisico hebben, vooral door de gedaalde rente, veel aan waarde gewonnen. In 2015 zal een groter deel van deze waarde herbelegd worden. Het gewicht van de categorie 'Overlay' neemt dus af.
 - Er zal worden belegd in de beleggingscategorie Emerging Markets Debt ("EMD")
- De staffel voor de afdekking van het renterisico wordt uitgebreid, dat wil zeggen dat bij lage renteniveaus de afdekking verder wordt verlaagd. Tevens wordt voortaan een bruto percentage gedefinieerd in plaats van een netto percentage.
- De afdekking van de US dollar, het Britse pond en de Japanse yen worden verlaagd, terwijl de afdekking van de Australische en Canadese dollar wordt toegevoegd.

De beleggingsmix in 2015

In de beleggingsmix voor 2015 staat hoeveel SPW belegt in de verschillende beleggingscategorieën, zoals aandelen, vastgoed, alternatieve beleggingen en vastgoed. Deze mix wordt bepaald door de macro economische visie, het herstelplan en de risicobereidheid van SPW.

Per 2015 paste SPW de verdeling over de verschillende beleggingscategorieën aan in de richting van de strategische mix. Dit was eerder niet in deze mate mogelijk door beperkingen vanuit het FTK. Voor de categorieën waarbij het normgewicht voor 2015 nog afwijkt van het strategisch gewicht volgt onder de tabel een toelichting. De beleggingsmix voor 2015 ziet er als volgt uit.

Tabel 1: Allocatie	Strategische norm	Beleggingsplan 2014	Beleggingsplan 2015
Aandelen	30%	25,5%	27%
Equity Developed	19%	16,0%	16%
Equity Developed Minimum Volatility	5%	4,5%	5%
Equity Emerging	6%	5,0%	6%
Vastgoed	10%	8,5%	9%
Real Estate	10%	8,5%	9%
Alternatieve beleggingen	16%	14,0%	14%
Private Equity	6%	6,0%	4%
Hedge Funds	5%	4,0%	5%
Commodities	5%	4,0%	5%
Vastrentende waarden	44%	42,0%	48%

Euro Plus Treasuries	14%	(22%)	21,0%	22%
Credits (incl. Microkredieten)	30%	(22%)	21,0%	21%
Emerging Markets Debt	0%		0,0%	5%
Overlay	0%		10,0%	2%
Totaal	100%		100,00%	100,00%

Toelichting categorieën afwijkend normgewicht ten opzichte van het strategisch gewicht

Equity Developed en Real Estate

De bestaande onderweging in Equity Developed en Real Estate worden grotendeels in stand gehouden. De reden voor die onderweging is gelegen in de visie op de economische ontwikkelingen en marktwaardering.

Private Equity

Naar verwachting gaat het vrijvallende vermogen uit beleggingen in Private Equity de komende jaren de omvang van de nieuwe investeringen overstijgen. Hierdoor verwacht SPW een (tijdelijke) afname van het gewicht van Private Equity.

Credits en Emerging Markets Debt

Zoals hierboven besproken worden de strategische gewichten naar zakelijke waarden niet volledig ingevuld. Het herbeleggen van de waarde van de overlay gebeurt voornamelijk in vastrentende waarden. Door het relatief hoge verwachte rendement en de positieve invloed op de diversificatie in de portefeuille zorgt een allocatie naar EMD voor een hogere verwachte dekkingsgraad en tegelijk lagere risico's (ten opzichte van een hogere weging van Credits). Daarom wordt Credits niet verder opgehoogd en wordt 5% van de portefeuille belegd in EMD.

Afdekking renterisico

Tot 2014 stuurde SPW de afdekking van het renterisico op een percentage van de netto verplichtingen. Dit betekent dat de blootstelling aan renterisico niet constant is. Om een betere grip te krijgen op het renterisico wil SPW graag sturen op de bruto afdekking. Dit houdt in dat een vast percentage van de duration van de verplichtingen wordt afgedekt. Voor zover de vastrentende waarden onvoldoende afdekken, wordt het overige ingevuld door renteswaps. Hiertoe zijn in de ALM-studie van 2014 de netto percentages voor de afdekking omgerekend naar bruto percentages.

In 2014 kende het mandaat voor de renteafdekking een laagste (netto) niveau van 52%. Vanwege de beperkte ruimte die het FTK bood was een lager niveau niet mogelijk. Nu het nieuwe FTK dit wel mogelijk maakt, zal in 2015 bij lagere rentestanden de afdekking verder verlaagd worden.

Afdekking valutarisico

De strategische valuta-afdekking is vastgesteld op 75%. In 2014 bedroeg de normafdekking van het risico op de US dollar, het Britse en de Japanse Yen nog 82%, vanwege de beperkte risicoruimte die het FTK bood. In 2015 wordt deze afdekking verlaagd naar de strategische afdekking. Tevens worden in 2015 de Australische en Canadese dollar volledig afgedekt.

Tabel 2:

Afdekking valutarisico's	USD	GBP	JPY	AUD	CAD
Strategische afdekking	75%	75%	75%	0%	0%
Afdekking 2014	82%	82%	82%	0%	0%
Afdekking 2015	75%	75%	75%	100%	100%

Bepaalde valutakoersen zijn over het algemeen negatief gecorreleerd met de beleggingsrendementen. Dit wil zeggen dat ze veelal een positief rendement kennen als de rest van de beleggingsportefeuille een negatief rendement kent en andersom. Hierdoor werkt een blootstelling aan dit risico in slechte

scenario's voor beleggingsrendementen vaak juist als bescherming. Dit geldt bijvoorbeeld voor de Amerikaanse dollar en de Japanse yen. Australische en Canadese dollars laten juist positieve correlaties met aandelenmarkten zien, waardoor een blootstelling hieraan het risico verhoogt. Daarom worden bepaalde afdekkingen verlaagd naar het strategisch niveau en andere afdekkingen juist toegevoegd.