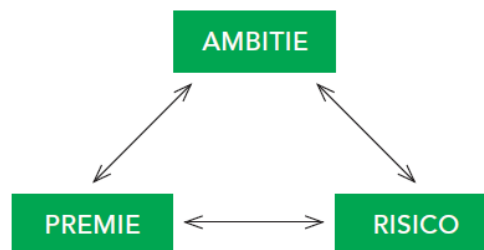


Pensioenfonds ANWB – Risicohouding

Onderdeel van de doelstellingen en beleidsuitgangspunten van een pensioenfonds is de risicohouding. De risicohouding dient inzicht te geven in de relatie tussen de doelstellingen van het pensioenfonds en de risico's die het pensioenfonds neemt. De doelstellingen van het fonds worden in hoge mate bepaald door de inhoud van de pensioenregeling en de daaraan verbonden premieafspraken. Sinds 1 juli 2015 schrijft de Pensioenwet (artikel 102a) voor dat het fondsbestuur in overleg gaat met de betrokken sociale partners en overige fondsorganen over de risicohouding.

Medio 2015 is overleg geweest over de huidige risicohouding die past bij de in 2015 vigerende pensioenregeling. De eind 2015 in overleg tussen sociale partners gewijzigde pensioenregeling leidt onvermijdelijk tot een nieuwe risicohouding. De nieuwe risicohouding die in dit document is opgenomen, is bepaald op basis van de nieuwe pensioenregeling en de nieuwe beleggingsmix.



De risicohouding wordt door het pensioenfonds vastgelegd na overleg met de sociale partners en vervolgens in overleg met de belanghebbenden binnen het fonds vastgelegd (zoals bedoeld in art. 102a Pensioenwet en artikel 1a van het BTK). De risicohouding dient ook gepubliceerd te worden in de ABTN.

Met de hulp van onderhavig document vindt het overleg in de zin van artikel 102a Pw plaats met de sociale partners.

De risicohouding bestaat uit drie onderdelen: (i) een kwalitatief deel, (ii) een kwantitatief deel voor de lange termijn en (iii) een kwantitatief deel voor de korte termijn. Onderstaand zijn deze drie onderdelen, die samen de risicohouding vormen, uitgewerkt.

I. Kwalitatieve risicohouding

De kwalitatieve risicohouding is uitgewerkt in uitgangspunten voor de drie elementen van de pensioendriehoek; ambitie en indexatie, risico en premie.

Ambitie en indexatie

1. De missie van Stichting Pensioenfonds ANWB is het verzorgen van een inkomen als deelnemers met pensioen gaan, arbeidsongeschikt worden of, voor de nabestaanden, als de deelnemer komt te overlijden. Het beleid is er in eerste instantie op gericht om de pensioentoezeggingen in de middelloonregelingen van de aangesloten werkgevers (ANWB, Logicx, MAA, Unigarant en Pharos) na te komen. Daarnaast streeft het fonds ernaar om de pensioenen te indexeren;

2. Actieven, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden hebben een voorwaardelijke indexatie, waarbij de prijsinflatie geheel of gedeeltelijk wordt gecompenseerd, als de dekkingsgraad dat toelaat;
3. Het bestuur streeft er naar om voldoende financiële reserves te hebben om de (opgebouwde) pensioenen jaarlijks te kunnen verhogen. De indexatieambitie op lange termijn is 100% van de prijsinflatie.
4. In de middelloonregeling geldt vanaf 1 januari 2016 een voorwaardelijke indexatie. Bij voldoende dekkingsgraad (conform indexatietabel) kan (inhaal)indexatie worden toegekend. Het streven blijft om pensioen te bieden dat op lange termijn (10 jaar) zijn koopkracht behoudt. Dit streven tot koopkrachtbehoud vertaalt zich in de ambitie om jaarlijks de pensioenen te verhogen met de prijsinflatie (afgeleide CPI voor alle huishoudens, reeks juli – juli). Dit vereist zoals gesteld voldoende dekkingsgraad. Gezien de huidige lage dekkingsgraad verwacht het bestuur op korte termijn (5 jaar) deze ambitie echter niet te kunnen waarmaken.
5. Een belangrijk uitgangspunt is dat het fonds voor indexatie moet kunnen aantonen dat het eigen vermogen dusdanig is, dat zij naar verwachting de toegekende indexatie ook in de toekomst permanent kan toekennen. Dit is aan de orde als het eigen vermogen op het niveau zit van het vereist eigen vermogen (VEV). In het bij DNB ingediende herstelplan is de ontwikkeling van de dekkingsgraad doorgerekend op basis van variant 2. In het herstelplan 2016 aangepast aan de nieuwe regeling is af te lezen dat in het 7e jaar te rekenen vanaf 2015 indexatie zou kunnen worden toegekend omdat dan de dekkingsgraad op het niveau zit van het VEV. De VEV bedraagt bij variant 2 116,2%. (N.B. op basis van Q4 aan DNB gerapporteerd bedraagt deze strategisch 115,3%).
6. Indexatietabel behorende bij de nieuwe regeling:

	Grens (definitie)	Grenzen als % van de nominale pensioenverplichtingen
Inhaalindexatiegrens	Grens waarboven inhaal van korting en toeslagverlening mogelijk is	125,5% (zolang dit hoger is dan de vereiste dekkingsgraad)
Indexatiegrenzen	Bij een dekkingsgraad boven deze grens wordt in beginsel volledige toeslagverlening toegekend. Grens is bepaald conform vereisten m.b.t. toekomstbestendige toeslagverlening	
	Door wet bepaalde ondergrens vanaf wanneer toeslagverlening is toegestaan	110%

Premie

1. De eind 2015 en begin 2016 gewijzigde pensioenregeling overeengekomen premie betreft een op basis van verwacht rendement gedempte kostendekkende premie (in de zin van artikel 128 lid 2 Pw). De hoogte van de premie is als volgt samengesteld:

Premieopbouw			
	werkgever van gemax. pensioengevend salaris	werknemer van pensioen grondslag	VPL-regeling werkgever
Vaste premie			
ANWB	20,36%	8,00%*	zuiver kostendekkend
Logicx	20,36%	6,00%*	zuiver kostendekkend
Unigarant	19,54%	5% of 1%**	zuiver kostendekkend

*

Voor ANWB en Logicx is de hoogte van de premie 20,36% van het gemaximeerde pensioengevend salaris voor werkgever verhoogd met 8% of 6% van de pensioengrondslag als werknemersbijdrage. Werkgever kan in de CAO afspraken maken die hiervan afwijken.

**

Voor Unigarant is de hoogte van de premie 19,54% van het gemaximeerde pensioengevend salaris voor werkgever verhoogd met 5% of 1% (afhankelijk van indienst datum werknemer) van de pensioengrondslag als werknemersbijdrage. Werkgever kan in de arbeidsvoorwaarden en regelingen Unigarant afspraken maken die hiervan afwijken.

NB

Deze overeengekomen werkgeverspremie is exclusief de premie voor de VPL-overgangsregeling, zoals in de verschillende pensioenregelingen is opgenomen.

2. Deze overeengekomen werkgeverspremie premie betreft in de zin van artikel 128 lid 2 Pw een vaste premie voor vijf jaren. Jaarlijks toetst het bestuur van Pensioenfonds ANWB of de overeengekomen voldoende is om de pensioenopbouw voor dat jaar te financieren en deelt deze berekening met de werkgever. Indien de betaalde werkgeverspremie in enig jaar lager is dan de gedempte kostendekkende premie op basis van verwacht rendement dat in aanmerking is genomen voor de bepaling van de gedempte premie, wordt de toekomstige pensioenopbouw naar evenredigheid verlaagd.
3. Werkgever is bereid de overeengekomen werkgeverspremie, zoals genoemd onder lid 1 en 2 te verhogen met de stijging van de gedempte kostendekkende premie uitsluitend indien deze uitstijgt en niet meer dan met het deel dat boven de overeengekomen werkgeverspremie uitkomt, als gevolg van:
 1. Een wijziging van de fondsspecifieke ervaringssterfte welke het pensioenfonds moet doorvoeren in haar technische grondslagen voor vaststelling van de kostendekkende premie en voorziening pensioenverplichtingen en/of

2. Een veroudering van het deelnemersbestand als gevolg waarvan de toekomstige kostendekkende premie stijgt.
4. De premie voor de VPL-overgangsregeling wordt separaat berekend en in rekening gebracht. De premie voor de VPL-overgangsregeling is gebaseerd op de zuiver kostendekkende premie. Er wordt geen premiedemping toegepast.
5. De werkgever heeft niet de plicht tot additionele betalingen over te gaan indien het fonds in een financiële positie raakt waarin het korten van pensioenen onvermijdelijk is.

Risico

1. Bij het vaststellen van het beleggingsbeleid zoekt het pensioenfonds de middenweg tussen de zekerheid om de nominale pensioenen uit te keren en de mogelijkheid om de pensioenen op lange termijn te indexeren. Dit heeft tot gevolg dat bij de huidige negatieve marktontwikkelingen er een gereede kans bestaat dat de pensioenen moeten worden gekort.
In de middelloonregeling vanaf 1 januari 2016 is een voorwaardelijke indexatie afgesproken. In de hierboven beschreven premie is geen opslag opgenomen voor toeslagverlening (indexatie). Er is ook geen reserve voor toeslagverlening binnen het pensioenfonds gevormd. Het streven blijft om pensioen te bieden dat op lange termijn zijn koopkracht behoudt. Het is de ambitie van het pensioenfonds om het pensioen jaarlijks te verhogen met de prijsinflatie. Het bestuur van het Pensioenfonds beslist jaarlijks in overeenstemming met de beleidsstukken van het fonds of er toeslagen kunnen worden verleend.
2. Het is de verwachting dat op korte termijn, 5-10 jaar, gegeven de huidige economische situatie echter geen (volledige) indexatie kan worden gegeven;
3. Het beleid van het pensioenfonds dient daarbij wel zodanig te zijn opgesteld, dat een korting op de pensioenen zoveel mogelijk wordt voorkomen;
4. Indien het fonds zich in een financiële positie bevindt waarbij korten onvermijdelijk is, dan is het uitgangspunt om een uniforme korting toe te passen. Het bestuur echter beslist op dat moment welke spreidingstermijn zal worden gebruikt, rekening houdend met evenwichtige belangenbehartiging;
5. Het fonds stuurt niet op 'buitengewoon' hoge dekkingsgraden. Dat betekent dat indien een hoge dekkingsgraad wordt bereikt, het fonds een voorkeur heeft voor afbouwen van risico ten einde de nominale aanspraken inclusief een hoge kans op indexaties meer zeker te stellen;
6. Bij de verdeling van de risico's over de generaties moet sprake zijn van evenwichtige belangenafweging. M.a.w. er wordt gekeken naar de effecten van de beleidskeuzes van alle belanghebbenden. Daarbij spelen twee zaken op dit moment een rol:
 - De jongeren hebben, theoretisch, bij een hoger risico een kans op een hoger pensioen. Gezien de situatie van het fonds is het echter niet mogelijk om een hoger risico te nemen.
 - Het pensioenresultaat van jongeren wordt op dit moment sterk bepaald door de overeengekomen arbeidsvoorwaarden bij werkgevers. . Daarin is bewust een afweging gemaakt tussen een lager pensioenresultaat en de verbetering van andere arbeidsvoorwaarden. Het bestuur is van mening dat de consequenties daarvan niet moeten worden gecompenseerd door het nemen van meer risico, omdat de negatieve effecten daarvan bij slapers en gepensioneerden terecht komen.
7. Bij het bepalen van de beleggingsmix houdt het bestuur zich aan de Investment Beliefs. De Investment Beliefs zijn de randvoorwaarden voor de beleggingsstrategie, bijvoorbeeld dat er niet wordt belegd in producten die niet transparant zijn of die het bestuur niet volledig doorgrondt.

II. Kwantitatieve risicohouding

De kwalitatieve risicohouding wordt gekwantificeerd door een afweging te maken tussen de uitgangspunten en vervolgens de keuze voor het beleggingsbeleid te maken. In dit deel wordt de kwantitatieve risicohouding op de lange en de korte termijn beschreven.

Lange termijn

Het pensioenfonds heeft de risicohouding gekwantificeerd in de volgende randvoorwaarden:

1. Het risico dat de dekkingsgraad onder de 80% komt is beheerst;
2. De indexatieambitie op lange termijn is 100% van de prijsinflatie;
3. Een koopkrachtverlies voor actieve deelnemers, gepensioneerden en premievrijen van meer dan 1% per jaar is ongewenst (gemeten vanaf 1 januari 2015);
4. Voor het korten van de pensioenen geldt geen absolute grens in de hoogte van de korting, maar geldt dat kortingen zoveel mogelijk moeten worden voorkomen. Als het pensioenfonds dient te besluiten over korting dient zij zich te houden aan de (wettelijke) regels en speelt de evenwichtige afweging van de belangen van alle betrokkenen bij het fonds ene grote rol.
5. Het pensioenfonds heeft in 2015 een ALM-studie laten uitvoeren. Daarbij is voor een aantal beleggingsstrategieën onderzocht hoe goed zij passen bij de doelstellingen en karakteristieken van het fonds onder verschillende economische scenario's. Het bestuur heeft besloten dat op basis van de geformuleerde randvoorwaarden en de resultaten van de ALM-studie de volgende beleggingsmix het beste past bij de doelstellingen van het fonds:

Tabel 1: Beleggingsmix op basis van de ALM-studies uitgevoerd in 2012 en 2015

<i>Beleggingsmix</i>	<i>Huidige strategische beleggingsmix o.b.v. ALM 2012</i>	<i>Beleggingsmix o.b.v. ALM 2015 (nog niet geïmplementeerd)</i>
Vastrentende waarden	56,0%	56,0%
Aandelen	40,0%	40,0%
Alternatieve waarden	4,0%	4,0%
Totaal	100,0%	100,0%
Percentage renteafdekking	50,0%	65,0%
Percentage afdekking zakelijke waarden	50,0%	n.n.b.

N.B. De renteafdekking wordt verhoogd van 50 naar 65%. Dit heeft te maken met de verwachting dat de rente lange(re) tijd laag blijft en de mogelijkheid gebruik te maken van het opwaartse potentieel van de aandelenportefeuille. Dit is een strategische beslissing, in basis voortvloeiend uit de ALM-studie en vervolgens is daartoe besloten door het bestuur na advies van de BRAC. Het instrument van renteafdekking is betrekkelijk flexibel; aanpassing kan op aanpassing kan door de modulaire opbouw van looptijden en op een korte termijn van een maand en de daaraan verbonden kosten zijn transactie kosten van relatief beperkte omvang.

De eerste drie randvoorwaarden zijn leidend geweest. Voor het korten van pensioenen is geen absolute grens in de hoogte van de korting gegeven, maar is gekeken welke beleggingsmix voldoet aan de eerste drie randvoorwaarden en waarbij tevens de kans op korting en de hoogte van de korting zo minimaal mogelijk is.

De ALM-studie van begin 2015 is op 25 februari 2016 geactualiseerd op basis van het principeakkoord, de nieuwe UFR-methodiek en een startdekkingsgraad van 97,4%, voor de vergelijkbaarheid. De discussie over een nieuwe regeling loopt nu. De ALM-studie zal worden geactualiseerd als de risicohouding verder wordt vastgelegd in overleg met de belanghebbenden. Die discussie kan immers effect hebben op de definitieve beleggingsmix. De resultaten opgenomen in dit document zijn op basis van bovengenoemde ALM-studie uit 2015.

Tabel 2: Resultaten ALM 2015 en geactualiseerde ALM-studie per 25 februari 2016

	ALM 2015 ¹		ALM 2016 ²	
	Horizon: 5 jaar	Horizon: 15 jaar	Horizon: 5 jaar	Horizon: 15 jaar
<i>Solvabiliteit</i>				
Mediaan dekkingsgraad	109%	125%	108%	121%
Kans op dekkingsgraad < MVEV	37%	13%	42%	15%
Kans op dekkingsgraad < 85%	0%		0%	
Mediaan premie	33%	35%	26%	26%
<i>Pensioenresultaat</i>	Horizon: 5 jaar	Horizon: 15 jaar	Horizon: 5 jaar	Horizon: 15 jaar
Mediaan actieven	101%	105%	93%	84%
Minimum actieven ³	84%	82%	70%	53%
Mediaan inactieven	94%	95%	93%	84%
Minimum inactieven ⁴	73%	63%	70%	53%
Kans op korting in 15 jaar		6%		9%
Gemiddelde korting over periode van 15 jaar		4%		5%

In het voorjaar van 2016 heeft het fonds een nieuwe aanvangshaalbaarheidstoets uitgevoerd, rekening houdend met de uit de ALM gekozen strategische beleggingsstrategie en daarbij de ondergrenzen bepaald:

Tabel 3: Resultaten Aanvangshaalbaarheidstoetsen

Uitkomsten haalbaarheidstoets	2015	2016
<i>Vanuit feitelijke positie</i>		
Verwacht pensioenresultaat in mediaan	104%	91%
Verwacht pensioenresultaat in slechtweer	57%	54%
Verwachte afwijking in slechtweer	45%	41%
<i>Vanuit vereiste positie</i>		
Verwacht pensioenresultaat in mediaan	110%	100%

¹ Startpunt 31 december 2014, de oude regeling, onvoorwaardelijke indexatie voor de actieven, de oude UFR methodiek, startdekkingsgraad van 97,7%.

² Startpunt 30 juni 2015, principe akkoord met 20% werkgevers premie, voorwaardelijke indexatie voor de actieven, de nieuwe UFR methodiek, startdekkingsgraad van 97,4%.

³ Uitgedrukt als het 2,5e percentiel van de waarden van het pensioenresultaat gemeten over alle scenario's berekend in de ALM-studie

⁴ Idem.

Gekozen grenzen	2015	2016
<i>Vanuit feitelijke positie</i>		
Verwacht pensioenresultaat in mediaan	92%	78%
Verwacht pensioenresultaat in slechtweer	44%	46%
Verwachte afwijking in slechtweer	52%	49%
<i>Vanuit vereiste positie</i>		
Verwacht pensioenresultaat in mediaan	97%	86%

Korte termijn

De Strategische Asset Allocatie (SAA) en de minimale en maximale weging van de verschillende beleggingen bedragen:

Tabel 4: Huidige Strategische Asset Allocatie (SAA)

Beleggingsmix Pensioenfonds ANWB			
	Norm	Min.	Max.
<i>Matching Portefeuille</i>			
Matching Geldmarkt Fonds	0,0%	0,0%	5,0%
Geldmarktbeleggingen	0,0%	0,0%	5,0%
Matching Vastrentende Waarden Fonds	35,0%	30,0%	50,0%
Staatsobligaties AAA / AA	35,0%	25,0%	50,0%
<i>Return Portefeuille</i>			
Return Vastrentende Waarden Fonds	21,0%	16,0%	26,0%
Bedrijfsobligaties IG (Global)	10,0%	6,8%	13,7%
Bedrijfsobligaties High Yield (Global)	6,3%	4,0%	9,1%
Emerging Market Debt	4,7%	2,8%	7,2%
Return Aandelen Fonds	40,0%	25,0%	45,0%
Aandelen developed	26,2%	15,1%	31,7%
Aandelen hoog dividend	4,2%	1,4%	7,0%
Aandelen opkomende markten	3,6%	1,0%	6,3%
Aandelen small cap	6,0%	2,5%	9,0%
Return Alternatieve Waarden Fonds	4,0%	0,0%	9,0%
Grondstoffen	4,0%	0,0%	9,0%

Met de matching portefeuille wordt beoogd een deel van de beleggingen in lijn te brengen met het verloop van de verplichtingen, zodat deze beleggingen in gelijke richting en omvang reageren op renteveranderingen. Hierdoor wordt de dekkingsgraad gedeeltelijk ongevoelig voor veranderingen in de rente. Voor zover het Matching Vastrentende Waarden Fonds niet voldoende is om hiermee 65% van de verplichtingen voor de rentegevoeligheid af te dekken, worden aanvullend rentederivaten (swaps) ingezet om de rentegevoeligheid af te dekken tot 65% van de verplichtingen.

De return portefeuille is ingericht om het benodigde rendement te maken ten behoeve van de aangroei van de verplichtingen, die gefinancierd moeten worden uit het rendement van de beleggingen, alsmede om extra rendement te maken voor het mogelijk verlenen van toeslagen.

De definitieve inrichting van de portefeuille zal worden ingevuld na vaststelling van de risicohouding. Uit de omschreven SAA volgt een risicobudget voor elk deel van de portefeuille. Het VEV bedraagt 115,9% per 1 januari 2015 en is als volgt opgebouwd:

Tabel 3: Vereist Eigen Vermogen (VEV) per 1 januari 2015

<i>Risicocategorie</i>	
Renterisico (S1)	1,70%
Zakelijkwaardenrisico (S2)	8,90%
Valutarisico (S3)	1,70%
Grondstoffenrisico (S4)	0,20%
Kredietrisico (S5)	2,70%
Verzekeringstechnisch risico (S6)	0,50%
Concentratierisico (S8)	0,00%
Actief beheer risico (S10)	0,20%
Vereist Eigen Vermogen	115,90%

Per 1 januari 2016 is het VEV 114,8% op basis van de huidige strategische verdeling. Het berekende VEV met een hogere renteafdekking, 65% in plaats van de in 2015 gehanteerde 50%, is 114,3%.