

Stichting Pensioenfonds
Deutsche Bank Nederland

Nieuwsbrief 2017 nummer 2



In deze nieuwsbrief

- Voorwoord
- Nieuw Beleggingsbeleid
- Dekkingsgraad van uw Pensioenfonds
- Behaalde rendementen in 2016



Voorwoord

In deze tweede Nieuwsbrief van 2017 gaan wij in op de financiële situatie van het Pensioenfonds en daarmee samenhangend de ontwikkeling van de dekkingsgraad. Nadruk zal echter liggen op het gewijzigde beleggingsbeleid dat, door de invoering van de CDC-regeling sinds 1 januari 2017, ook verandert. Wij gaan ook in op de strategische keuzes en de achtergronden van deze veranderingen in het beleid.

De financiële positie per ultimo december 2016

Het Fonds heeft 2016 afgesloten met een beleidsdekkingsgraad van 113,4% na toeslagverlening en na de eenmalige extra betaling door de werkgever in verband met de wijziging van de pensioenregeling naar een CDC-regeling.

De dekkingsgraad per ultimo december, berekend op basis van de door De Nederlandsche Bank voorgeschreven Ultimate Forward Rate, bedroeg na deze eenmalige extra storting 118,3% (111,8% voor de eenmalige storting) en de dekkingsgraad op basis van de markttrente 110,4%.

Hoewel de nieuwe CDC-regeling per 1 januari 2017 is ingegaan, heeft de financiële afwikkeling al ultimo 2016 plaatsgevonden door de betaling van een bruidsschat van € 12,5 miljoen en een eenmalige storting van de Tijdelijke Toeslagruimte Premie van € 9,1 miljoen. Beide bedragen zijn ten gunste van de verlies- en winstrekening geboekt. Hierdoor is de dekkingsgraad van 111,8% ultimo november verhoogd naar 118,3% ultimo december 2016.

Het vermogen inclusief de gestorte bruidsschat bedraagt 393 miljoen en de technische voorziening € 332 miljoen.

Beleggingen en Dekkingsgraad

Over 2016 is een positief beleggingsresultaat van 12,45% behaald. Gedurende het jaar is besloten de aandelenportefeuille die belegd was in het CROCI (cash return on capital invested) aandelenfonds, (een "passief beta product") dat in 2015 en in begin 2016 niet tot de gewenste marktconforme rendementen had geleid, te verkopen en te beleggen in een passief MSCI World SRI (Social Responsible Investment) mandaat. Het totale rendement van de aandelenportefeuille over 2016 is met 6,56% licht achtergebleven bij de benchmark van 7,13%. Dit is veroorzaakt door het wijzigen van de portefeuille midden 2016. In de obligatieportefeuille hebben de staatsobligaties met een positief resultaat van 7,98% rond de benchmark van 8,01% gepresteerd. De Corporate Bonds met 5,97% licht boven de benchmark van 5,68% en hebben de USD Investment Grade Corporate Bonds met 9,07% eveneens licht boven de benchmark van 9,00% gepresteerd.

Op pagina 8 van de Nieuwsbrief gaan we nog verder in op de wijze waarop deze resultaten zijn behaald.

In het eerste kwartaal heeft de Beleggingscommissie van het Bestuur samen met adviseurs en de vermogensbeheerder Deutsche Asset Management gewerkt aan de nadere invulling van een nieuw beleggingsbeleid.



Een nieuw beleggingsbeleid, hoe ging dat in zijn werk?

Zoals jullie wellicht vernomen hebben, heeft de overgang naar de CDC regeling gevolgen voor het beleggingsbeleid. Aangezien de afspraak met de werkgever om de Tijdelijke Toeslag ruimte premie te betalen is vervallen, heeft het Pensioenfonds de mogelijkheid zijn beleggingsbeleid verder te optimaliseren. Hiertoe is een project gestart en op de komende 2 pagina's gaan wij verder in op het tot stand komen van het nieuwe beleggingsbeleid en de keuzes die gemaakt zijn.

Hierbij worden de volgende elementen behandeld:

1. Uitgangspunten:
 - a. Investment Beliefs;
 - b. Asset Liability Management Study (ALM);
 - c. Pensioen resultaat (in samenhang met de aanvangshaalbaarheidstoets); en
 - d. Vereist Eigen Vermogen.
2. Overwegingen;
3. Conclusies.

1. Uitgangspunten

1.a. Investment Beliefs

Onderstaand onze "Investment Beliefs". Zij vormen de uitgangspunten van ons beleggingsbeleid:

1. Het integraal balansmanagement, risicomanagement en de asset en liability management studie bepalen het strategisch beleggingsbeleid;
2. Beleggingsproducten dienen begrijpelijk en transparant te zijn;
3. Rente-afdekking behoort niet tot strategische beleggingsinstrumenten maar is een strategisch uitgangspunt ter vermijding van risico's;
4. Diversificatie over verschillende rendementsbronnen voegt waarde toe en zorgt voor spreiding van beleggingsrisico;
5. In alternatieve of innovatieve producten wordt uitsluitend belegd als hiertegenover een adequate risico afweging en vergoeding staat;
6. Actief beleggen is beperkt zinvol, waar marktinefficiencies en -resultaten opwegen tegen de relatief hoge kosten;
7. Het is van belang om waar mogelijk maatschappelijk verantwoord te beleggen.

1.b. Asset en Liability Management Study (ALM)

Eind vorig jaar heeft het Bestuur onze actuaris, WillisTowersWatson, gevraagd een Asset en Liability Management Study te maken om tot een theoretisch ideale beleggingsstrategie te komen, rekening houdend met de Investment Beliefs. Hierbij is, op basis van een grote hoeveelheid aan economische scenario's, berekend met welke strategische beleggingsmix, theoretisch gezien, het beste resultaat voor de deelnemers over 30 jaar bereikt kan worden. Hier is uit voortgekomen dat een beleggingsmix 75% vastrentende waarden en 25% zakelijke waarden het beste resultaat liet zien voor zowel de actieve als de inactieve deelnemers. Dit is alles is toegelicht in de Nieuwsbrief 2016 nummer 5 en de deelnemersvergadering 26 januari 2017.



1.c. Pensioenresultaat (in samenhang met de aanvangshaalbaarheids toets)

Door de overgang naar CDC is, in samenwerking met de vakbonden, een risicohouding vastgelegd.

Deze is berekend in een zogenaamde aanvangshaalbaarheidstoets. Dit is in feite een verkorte ALM study waarbij het pensioenresultaat* wordt berekend aan de hand van vooraf door DNB vastgestelde economische scenario's. De resultaten zijn hieronder vermeld "AHBT CDC" (aanvangshaalbaarheidstoets CDC regeling) met daarvoor nog de resultaten van de oude DB regeling "AHBT DB" (aanvangshaalbaarheidstoets DB regeling).

Pensioenresultaat	Huidige grenzen	Nieuwe grenzen	AHBT DB	AHBT CDC
Mediaan (actueel)	83,0%	90,0%	97,0%	97,8%
Relatieve afwijking t.o.v. mediaan	27,0%	33,0%	22,7%	29,7%
Mediaan (evenwichtssituatie)	80,0%	85,0%	n.b.	94,1%

- ✓ **"Pensioenresultaat" is een indicator voor mate van koopkracht behoud en wordt berekend door de som van de verwachte uitkeringen te delen door de verwachte uitkering zonder toepassingen van kortingen en met toepassing van jaarlijkse volledige toeslagverlening op basis van prijsinflatie.
- ✓ "Mediaan" betekent de middelste waarneming in de verschillende scenario's.
- ✓ "Relatieve afwijking t.o.v. mediaan" is het percentage van de afwijking in de 5% slechtste scenario's.

Zichtbaar is dat onder de CDC regeling de pensioenresultaten verhoogd zijn van 97% naar 97,8% en er dus theoretisch een hoger pensioenresultaat behaald kan worden. Het Bestuur heeft echter besloten de risicogrenzen bij te stellen (zie kolom "Nieuwe grenzen" voor de uitleg). Aan de hand van de uitkomsten van de aanvangshaalbaarheidstoets voor de CDC regeling is gekozen om de ondergrens op 90% in plaats van 83% te stellen. Dit betekent dat het Bestuur streeft naar een pensioenresultaat van minimaal 90%. De nieuwe grenzen zijn ook gerapporteerd aan DNB.

1.d. Vereist Eigen Vermogen (VEV)

Bij een dergelijk beleid behoort ook een VEV voor het invullen van het Risicobeleid. Dit VEV wordt berekend door de actuaire op basis van door DNB vastgestelde economische scenario's, in feite om de buffer te berekenen die benodigd is boven het minimaal vereist eigen vermogen. Deze buffer dient het Pensioenfonds aan te houden voor tegenvallende beleggingsresultaten. Hierbij wordt rekening gehouden met meer risicovolle beleggingen die een hogere buffer vereist.

Een belangrijke afweging is dat de VEV niet hoger mag zijn dan de beleidsdekkingsgraad, omdat in dat geval een herstelplan moet worden ingediend bij DNB. In deze periode van herstel is ook geen toeslagverlening mogelijk. Bij een te risicovol beleggingsbeleid zal het VEV potentieel te hoog kunnen worden. Met de vakbonden is overeengekomen dat de VEV mag bewegen tussen minimaal 108% en maximaal 116%.



2. Overwegingen

Het is weliswaar een erg technisch verhaal, maar al deze uitgangspunten moesten wel meegenomen worden bij een besluit omtrent een nieuw beleggingsbeleid. Daarnaast moeten de vastgelegde risico grenzen toegepast worden op de risico's die daadwerkelijk genomen kunnen worden in het beleggingsbeleid.

- Hierbij heeft het Bestuur, ondersteund door de beleggingscommissie, steeds een afweging moeten maken tussen te nemen risico's en beleggingen met hogere verwachte rendementen, om toeslagverlening te kunnen verstrekken die gefinancierd worden uit overrendementen.
- In de huidige economische omstandigheden, lage rente, zijn beleggingen in de traditionele vastrentende waarden laag renderend en daarom is gekozen om tevens in alternatieve vastrentende waarden te beleggen.
- Gezien onze huidige beleidsdekkingsgraad van 115.4 (eind maart 2017) en de verwachting dat deze zal stijgen (is een 12 maands-gemiddelde dus door betaling van de bruidsschat en de eenmalige Tijdelijke Toeslagruimte Premie zal deze naar verwachting stijgen) heeft het Bestuur besloten niet precies op de afgesproken limiet uit te komen. Daarom is bepaald dat de VEV niet hoger dan 114% mag zijn.

3. Conclusies

Op basis van de analyse - rekening houdend met onze uitgangspunten - is het volgende besloten:

- een beleggingsmix van 75% vastrentende waarden en 25% zakelijke waarden geven het beste resultaat op de middellange termijn.
- onveranderd vast houden aan het niet veranderen van de visie op het rentebeleid, namelijk dat dit geen actief onderdeel van ons beleggingsbeleid is, maar een strategie ter vermindering van risico's. Besloten is daarom strategisch vast te houden aan een beleid van 80% afdekking van het renterisico op basis van marktwaarde. Wel is een tactische beleidsruimte hieraan toegevoegd van +/- 20%.
- gekozen is voor High Yield bonds en Convertibles bonds, na uitgebreid advies ingewonnen te hebben bij onze vermogensbeheerder en externe beleggingsadviseur, waarbij naast hogere verwachte rendementen ook een hoge marktliquideit een rol speelt.

Tevens is op basis van deze analyse gekozen voor de volgende onderverdeling van de beleggingsmix:

Beleggingscategorie	Strategisch gewicht	Minimum	Maximum
Vastrentende waarden	75,0%	70,0%	80,0%
- hoogwaardige euro staatsobligaties (inclusief staatsleningen grondstoflanden)	20,0%	15,0%	25,0%
- euro bedrijfsobligaties	35,0%	30,0%	40,0%
- US bedrijfsobligaties	7,5%	5,0%	10,0%
- emerging market debt hard currency	7,5%	5,0%	10,0%
- euro high yield obligaties	5,0%	2,5%	7,5%
- global convertibles*)	7,5%	5,0%	10,0%
Zakelijke waarden	25%	20%	30%
- aandelen	17,5%	15,0%	20,0%
95% ontwikkelde markten SRI			
5% opkomende markten			
Liquide middelen	0,0%	0,0%	5,0%

*) Convertibles worden voor 50% toegerekend aan vastrentende waarden en 50% aan zakelijke waarden.



De samenstelling van het vermogen dient binnen de bovenstaande minima en maxima te blijven. Het verwachte Vereist Eigen Vermogen onder dit nieuwe strategische beleggingsbeleid komt uit op 113.9% (waarbij zoals eerder vermeld 2% buffer is aangehouden voor eventuele afwijkingen).

De beleggingscommissie: Leo Vermin, Vinod Raghoebarsing en Kees van Reenen, hebben namens het Bestuur drie maanden onderhandeld over de strategische invulling met de asset manager Deutsche Asset Management ondersteund door WillisTowersWatson en staan ter beschikking voor vragen over deze ingewikkelde materie!

Samengevat is het doel voor ons om zo goed mogelijk de continuïteit van uw pensioen te waarborgen door het behalen van een goed rendement zonder het nemen van onverantwoorde risico's.

Hebt u vragen en/of suggesties op basis van deze nieuwsbrief? Laat het ons dan weten!

Wij wensen u veel leesplezier.

Bestuur Stichting Pensioenfonds
Deutsche Bank Nederland

Voorzitter: Simone Huis in 't Veld (namens de werkgever)
Secretaris: Betty Mulder-Mosman (namens de gepensioneerden)
Namens de werkgever: Boudewijn Dornseiffen, Patty Medico, Leo Vermin
Namens de werknemers: Vinod Raghoebarsing, Kees van Reenen, Frank Segers



Dekkingsgraad van uw pensioenfonds

In dit artikel geven wij u meer informatie over de dekkingsgraad van Pensioenfonds.

Dekkingsgraad van Pensioenfonds Deutsche Bank

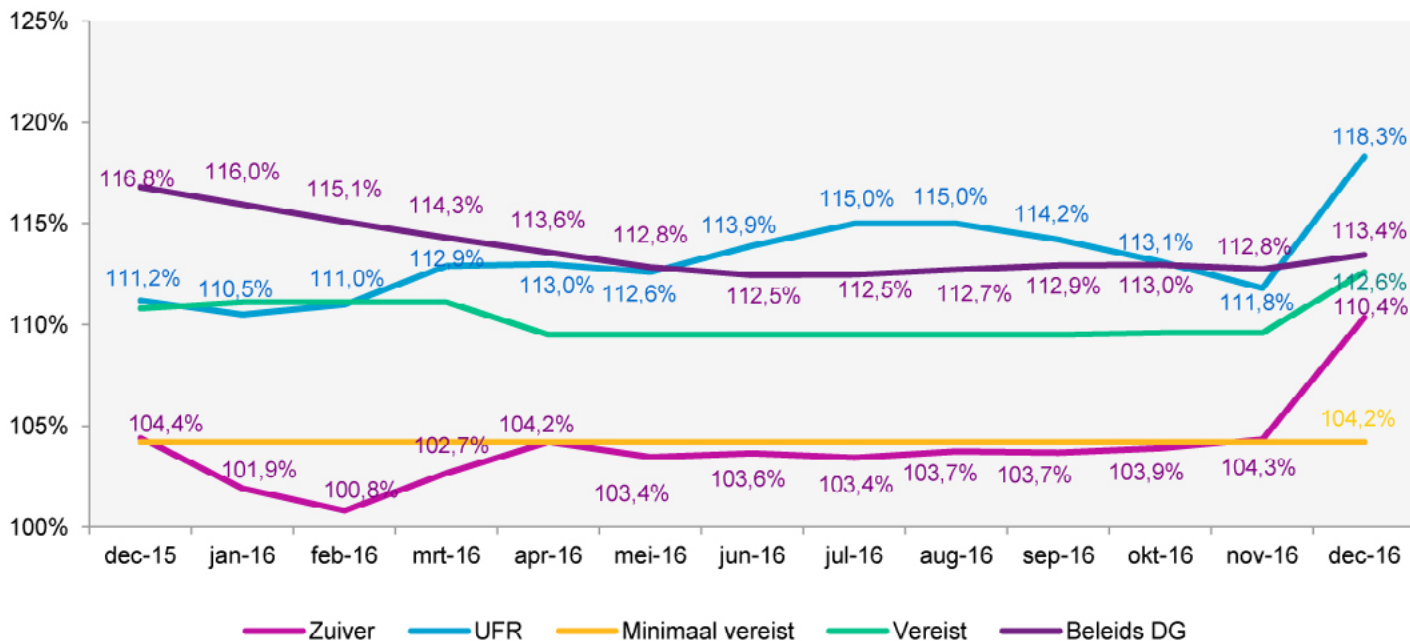
De dekkingsgraad is, zoals bekend, een belangrijke graadmeter voor de financiële toestand van een pensioenfonds en sinds 2015 in het bijzonder de beleidsdekkingsgraad. Het geeft de verhouding aan tussen het vermogen en de verplichtingen. De dekkingsgraad van ons pensioenfonds is per 31 december 2016 vastgesteld op 118,3%. Dit is gebaseerd op een pensioenvermogen van € 392,7 mln. en verplichtingen van € 331,9 mln.

De Ultimate Forward Rate

Om te berekenen hoeveel vermogen nodig is om aan de verplichtingen te voldoen, wordt sinds september 2012 de door De Nederlandsche Bank voorgeschreven "Ultimate Forward Rate" gebruikt.

De dekkingsgraad ultimo jaar (op basis van de jaarrekening) heeft zich de afgelopen jaren als volgt ontwikkeld:

In de grafiek hieronder ziet u hoe de dekkingsgraad zich heeft ontwikkeld vanaf december 2014.



- Vereiste dekkingsgraad = Ondergrens van het eigen vermogen van het pensioenfonds.
- Minimaal vereiste dekkingsgraad = De ondergrens van het eigen vermogen van het pensioenfonds om aan zijn verplichtingen te kunnen voldoen.

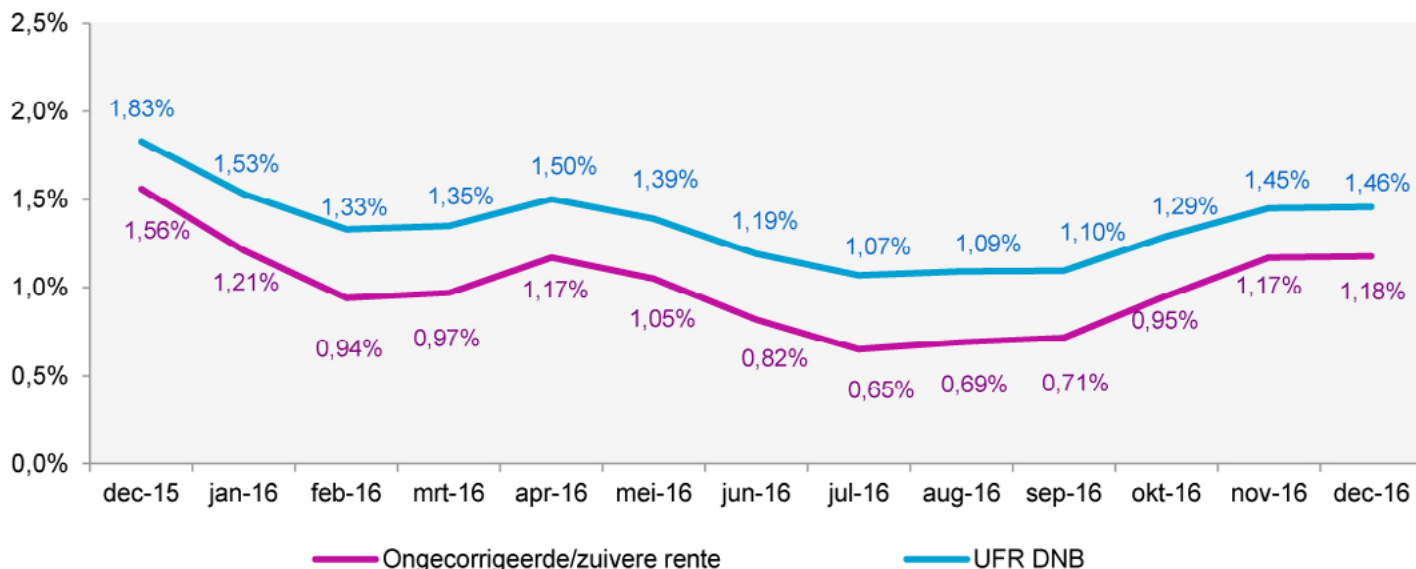


De zuivere dekkingsgraad

De gemiddelde rentevoet op basis van de zuivere rentetermijnstructuur (%) is lager dan de gemiddelde rentevoet op basis van de UFR-curve (%). Door de aanhoudende lage rente in de afgelopen jaren is er een waarneembaar verschil, ook al trekt de rente enigszins aan (zie grafiek). Indien de dekkingsgraad zou worden bepaald op basis van de zuivere marktrente (zonder UFR methodiek) zou het Pensioenfonds onder de grens van het reserve tekort komen en een herstelplan bij DNB moeten indienen. Op basis van de marktrente is de dekkingsgraad namelijk per eind december 2016 110,4% t.o.v. 118,3% op basis van de UFR methodiek. De besluitvorming over bijvoorbeeld toeslagen wordt tegenwoordig genomen op basis van de beleidsdekkingsgraad. Deze is gebaseerd op de dekkingsgraden op basis van de UFR methodiek van de afgelopen twaalf maanden. Deze dekkingsgraad bedraagt 113,4% ultimo 2016.

In de grafiek hieronder ziet u hoe de gemiddelde rente zich heeft ontwikkeld t.o.v. 2015

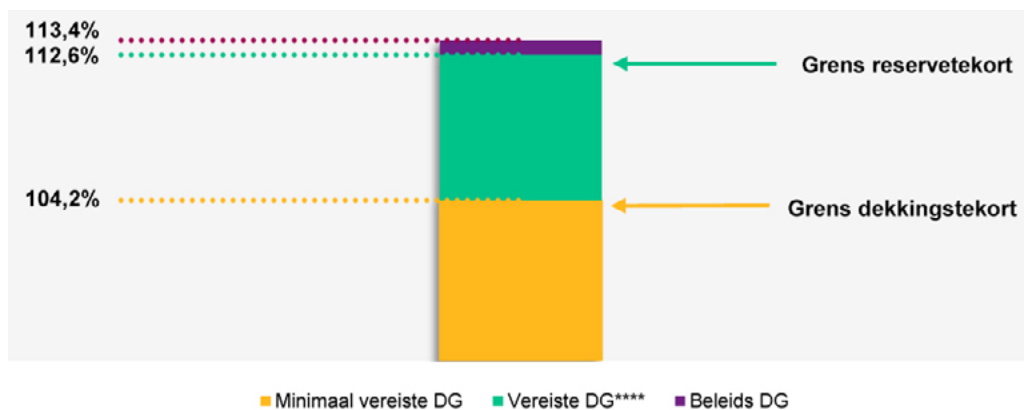
(hierin is ook het effect van de stopzetting van de 3 maands-gemiddelde in UFR per 1 januari 2016, de zuivere rente en de Ultimate Forward Rate van DNB voor en na 1 juli 2016 verwerkt).



Financiële situatie

In de volgende grafiek is duidelijk zichtbaar dat het Pensioenfonds op basis van de beleidsdekkingsgraad o.b.v. UFR nog net in een gezonde positie verkeert, dit in tegenstelling tot vele andere pensioenfonds. Indien de beleidsdekkingsgraad onder de 112,6% (Vereist Eigen Vermogen eind december 2016) daalt, heeft het Fonds een reservetekort en dient een herstelplan bij DNB te worden ingediend. Indien de beleidsdekkingsgraad lager is dan 104,2% (Minimum Vereist Eigen Vermogen) heeft het Fonds een dekkingstekort en ook dan dient er een herstelplan bij DNB ingediend te worden. Indien het tekort niet binnen 10 jaar kan herstellen, zal het Fonds het laatste redmiddel moeten toepassen en het pensioen moeten gaan korten. Door de storting van de bruidsschat van €12,5 miljoen en de vooruitbetaalde eenmalige premiestorting van €9,1 miljoen zal de beleidsdekkingsgraad naar verwachting in de komende maanden duidelijk gaan stijgen.





Basis voor de berekening is dus de beleidsdekkingsgraad die, zoals al eerder opgemerkt, een gemiddelde van de dekkingsgraden over de voorgaande twaalf maanden is. Een dalende tendens van de dekkingsgraad heeft dus tot gevolg dat de beleidsdekkingsgraad op een later tijdstip gestaag zal doorgaan met dalen tot een stabiel niveau ergens tussen de 112% en 113%. Het risico van de dalende beleidsdekkingsgraad is dat de kans op indexatie kleiner wordt. Ook zal het Pensioenfonds naar het zich nu laat aanzien het restant (0,14%) van de nog uit te keren indexatie over 2015 niet kunnen uitkeren.

Behaalde rendementen over 2016

Maandelijks ontvangt de beleggingscommissie van het Pensioenfonds een rapportage van haar vermogensbeheerder, Deutsche Asset Management (DAM). Elk kwartaal vindt ook uitgebreid overleg met DAM plaats. In dit artikel leest u meer over de prestaties in boekjaar 2016.

Het Pensioenfonds kent 8 segmenten, te weten Staatsobligaties (Gov), Bedrijfsobligaties in Euro (Corp), Bedrijfsobligaties in USD, Aandelen (EQ), Alternatieve investeringen (AI), Tactische Asset Allocatie (TAA), Interest Rate Swaps (IRS) en Inflation (ILS). TAA houdt in, dat de vermogensbeheerder ruimte heeft af te wijken van het verstrekte mandaat, binnen bepaalde bandbreedtes. IRS is een Liability Driven Investment ter afdekking van de mismatch tussen de “duration” van de verplichtingen en de voorzieningen, waardoor de looptijd van de beleggingen afgestemd wordt op de looptijd van de verplichtingen door middel van zogenaamde rentederivaten om dit risico weg te nemen.

Sinds 28 februari 2012 is een inflatie-afdekkingssegment geopend. De intentie was om door middel van Inflation Linked Swaps geleidelijk een deel van de pensioenverplichtingen af te dekken tegen een hogere inflatie. Echter door de veranderde marktsituatie en de hogere buffereisen opgelegd door DNB heeft het Fonds deze strategie voorlopig stop gezet. In de loop van 2017 zullen deze swaps uitlopen.

Rendementen

Het beleggingsrendement van het Fonds is ultimo 2016 uitgekomen op 12,45%. De executie van de prudente beleggingsstrategie, die voorschrijft dat 85% in vastrentende waarden (inclusief derivaten), 15% in zakelijke waarden (inclusief alternatieve beleggingen en derivaten) wordt belegd en ten minste 80% van de “duration” van de verplichtingen wordt afgedekt, heeft in 2016, mede door de afdekking van de rentepositie en een positief resultaat in bijna alle categorieën van onze beleggingsportefeuille, tot dit positieve resultaat geleid.



Performance 2016 SPDBNL									
Rendementen in procenten	Totaal	EQ	AI	Gov	Corp	US Corp	IRS	TAA	ILS
1 januari 2016 - 31 december 2016									
Rendement Pensioenfonds	12.45	6.56	9.92	7.98	5.97	9.07	6.80	-0.06	-0.10
Benchmark	N.A.	7.13	12.88	8.01	5.68	9.00	N.A.	N.A.	N.A.
Relatief rendement	N.A.	-0.58	-2.96	-0.03	0.30	0.06	N.A.	N.A.	N.A.
Omvang in mln. €	371	50	9	121	134	32	26	2	-3

De gewogen out/underperformance worden berekend op basis van een formule.

Onderstaand de beleggingsresultaten:

Aandelen

Onze strategische beslissing voor een passief aandelenbeleid dat begin 2014 ingevuld is door te beleggen in een CROCI (Cash return on Capital Invested) aandelenfonds (een "passief smart beta produkt") heeft in 2015 en begin 2016 niet tot het gewenste marktconforme rendement geleid. In juli 2016 heeft het Bestuur op aanbeveling van de beleggingscommissie besloten CROCI te verkopen ten gunste van een totaal passief aandelenportefeuille volgens de MSCI SRI World Index. Op de aandelenportefeuille die per jaareinde € 50 mln. bedroeg, werd een rendement van 6,56% positief behaald.

Vastrentende Waarden

Het absolute rendement op de vastrentende portefeuille in overheidsobligaties met een omvang van circa € 121 mln. bedroeg per jaareinde 7,98% positief en op het EUR "corporate bonds" segment van circa € 134 mln. werd een rendement behaald van 5,97% positief. Op de USD corporate bonds met een omvang van circa €32 mln. bedroeg het rendement 9,07% positief.

Overige beleggingen

De alternatieve beleggingen van circa € 9 mln, bestaande uit commodities, real estate en infrastructuur fondsen behaalden een positief rendement van 9,92%.

Een vergelijking met de benchmark van elke categorie is zichtbaar in het staatje hierboven.

De renteafdekking van circa 80% heeft vooral in de eerste helft van het jaar tot een positief rendement van 6,80% geleid. Dit beleid wordt echter gezien als onderdeel van het totale risicobeheer en minder als een beleggingsrendement.

De inflatieswaps hebben een negatief resultaat door de aanhoudend lage inflatie ook in 2016. Het negatieve resultaat bedroeg 0,10% en gezien de kleine positie en het feit dat het liquideren van de ILS pool hoge kosten met zich meebrengt is wederom besloten deze positie niet te veranderen.



Overige mededelingen

Bestuur

De dekkingsgraad op basis van UFR is per eind maart 2017 berekend op 119,3%. De beleidsdekkingsgraad over de afgelopen 12 maanden bedraagt nu 115,4%.

Voor vragen over de onderwerpen in deze nieuwsbrief kunt u contact opnemen met Mark Bakker 020-5554448/06-15519599 of Betty Mulder-Mosman 06-53160157.

Op de website van het Pensioenfonds ziet u bij Recente Publicaties de laatste informatie over uw pensioen:

<http://www.deutschebankpensioenfonds.nl>

