



Strategisch meerjarenplan beleggingen 2019-2021

Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun

d.d. 22 maart 2019

Inhoudsopgave

1. Doelstelling Beleggingsbeleid	3
2. Organisatie beleggingen/vermogensbeheer	4
3. Investment beliefs	7
4. Beleggingsproces	11
5. Strategische allocatie	19
6. Risicomanagement	23
7. Maatschappelijk verantwoord beleggen	32
8. Begrippenlijst	34

1. Doelstelling Beleggingsbeleid

Inleiding

Dit beleidsdocument zet de doelstelling en de uitvoering van het strategisch beleggingsbeleid uiteen. In dit document wordt het (lange termijn) strategische beleggingsbeleid van Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun (hierna: het Fonds) beschreven voor de periode 2019-2021.

Dit document omvat de volgende onderdelen:

- het beschrijft de organisatie van het beleggingsbeleid en wie waar verantwoordelijk voor is,
- de investment beliefs, welke de basis vormen voor beleggingsbeslissingen,
- het beleggingsproces en de monitoring en uitvoering daarvan,
- het strategisch beleggingsbeleid,
- het risicomanagement van de verschillende risico's, en
- het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid van het Fonds.

Naast het strategisch beleggingsplan wordt jaarlijks een jaarplan beleggingen geschreven, waarin wordt ingegaan op de nadere invulling van de beleggingsstrategie en de speerpunten met betrekking tot de beleggingen in het betreffende jaar. Dat jaarplan beleggingen valt binnen de restricties van het strategisch meerjarenplan. Jaarlijks wordt in oktober/november door de Beleggingsadviescommissie (verder: BAC) de optimale invulling van de portefeuille besproken, hetgeen leidt tot normwegingen binnen de portefeuille. Daarbij zal de fiduciair manager een eerste voorstel maken.

Het strategisch beleggingsbeleid wordt in principe eens in de drie jaar heroverwogen, en in uitzonderlijke omstandigheden eerder. Het huidige strategisch beleggingsbeleid is gebaseerd op de ALM-studie 2018¹.

Missie, visie en strategie

De missie, visie en strategie van het Fonds is vastgelegd in het jaarverslag.

Prudent person verklaring

De prudent person verklaring van het Fonds is vastgelegd in de ABTN.

Doelstelling beleggingsbeleid

Doelstelling van het beleggingsbeleid van het Fonds is het behalen van een lange termijn beleggingsrendement dat voldoende is voor het realiseren van de nominale pensioentoezegging en de gestelde indexatie ambitie tegen een acceptabel risico. Tevens dienen de tussentijdse negatieve effecten van een dalende rente zoveel mogelijk te worden opgevangen. Het bestuur bepaalt welke risico's het Fonds bereid is te nemen, met inachtneming van de opbouw van het deelnemersbestand, de vereiste solvabiliteit en het niveau van de pensioenpremie. Het bestuur houdt bij het beleggingsbeleid rekening met evenwichtige belangenbehartiging tussen de verschillende belanghebbenden van het Fonds.

¹ Hierbij is de beleidsdekkingsgraad per eind 2017, gelijk aan 120,2%, als uitgangspunt gehanteerd.

2. Organisatie beleggingen/vermogensbeheer

In de beleidscyclus met betrekking tot de beleggingen zijn bij het Fonds de onderstaande organen en organisaties betrokken. Taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden ten aanzien van het beleggingsbeleid zijn vastgelegd in een RACI-tabel, als onderdeel van het statuut BAC, zoals opgenomen in het huishoudelijk reglement van het Fonds.

Bestuur

Het bestuur van het Fonds is verantwoordelijk voor het strategisch beleggingsbeleid. Allereerst wordt de doelstelling van het beleggingsbeleid bepaald evenals de risicohouding van het Fonds. Eens in de drie jaar wordt een ALM-studie uitgevoerd waarin de hoofdlijnen van het beleid worden bepaald. Aan de hand van advies van de fiduciair manager en de BAC stelt het bestuur vervolgens het jaarlijkse beleggingsplan vast, waarin de portefeuille-invulling op detailniveau staat uitgewerkt. Dit valt altijd binnen de kaders uiteengezet in de ALM-studie. Het bestuur mandateert vervolgens de BAC en de fiduciair manager om binnen de vastgestelde risicokaders het beleggingsbeleid uit te voeren.

Samenvattend valt onder de verantwoordelijkheid van het bestuur:

- de organisatie van het beleggingsproces,
- het vaststellen van het doel en het risicoprofiel van het beleggingsbeleid,
- de strategische allocatie en de bandbreedtes,
- de investeerbare beleggingscategorieën,
- de keuze van de benchmark,
- de keuze van de fiduciair manager en overige externe partijen,
- de bewaking van het gehele beleggingsbeleid, en
- de evaluatie van bestuur, BAC en fiduciair manager.

Het bestuur komt circa 10 keer per jaar bijeen en is samengesteld uit vertegenwoordigers van werknemers, werkgever en pensioengerechtigden.

BAC / Het Pensioenbureau / externe adviseur

De BAC heeft een voorbereidende en adviserende rol op het gebied van het strategisch beleggingsbeleid ten behoeve van het bestuur. De BAC is belast met advisering over de nadere invulling evenals de uitvoering, monitoring en evaluatie van het vastgestelde strategisch beleggingsbeleid.

In het strategisch beleggingsbeleid en het jaarlijkse beleggingsplan zijn benchmarks, duidelijke restricties, bandbreedtes (de minimale en maximale weging van een bepaalde beleggingscategorie of mate van rente- of valuta-afdekking) en risicomatstaven vastgelegd. Binnen de restricties van het beleggingsplan is de BAC verantwoordelijk voor de uitvoering en het toetsen en evalueren van het gevoerde en te voeren beleid van de fiduciair manager en de aangestelde fondsmanagers, het onderhouden van contacten met adviseurs en het bijhouden van beleggingstechnische kennis. Er zijn maandelijkse afspraken met de fiduciair manager en daarnaast bezoekt de BAC de aangestelde fondsmanagers met regelmaat.

Het bestuur van het Fonds benoemt maximaal 4 leden uit zijn midden in de BAC, waarbij gestreefd wordt naar pariteit. De BAC bestaat naast de benoemde bestuursleden uit maximaal 3

additionele leden (waaronder in ieder geval de manager Pensioenbureau), die eveneens door het bestuur benoemd worden. De BAC wordt in haar adviezen richting het bestuur en in haar beslissingen ondersteund door een adviseur, en vergadert ongeveer twaalf maal per jaar.

Het Pensioenbureau, de voorzitter van de BAC, de fiduciair manager en de externe adviseur zorgen voor de beleidsvoorbereiding en de coördinatie met betrekking tot de vergaderingen en de hieruit voortkomende acties. Binnen het risicobudget van de strategische portefeuille geeft de BAC het beleggingsbeleid vorm. Samenvattend hebben deze de volgende taken:

- adviezen opstellen ten aanzien van invulling portefeuille (de verfijning van de ALM-studie, of de vertaling van de ALM-studie naar de werkelijke portefeuille),
- adviezen opstellen ten aanzien van voorstellen van de fiduciair manager op het gebied van beleggingscategorieën, managers en beleggingsfondsen,
- monitoren beleggingsfondsen, -restricties en fiduciair manager,
- beoordeling van beleggingsresultaten/-rendementen in het kader van het behalen van het beoogde langjarige meerrendement van 1,3% ten opzichte van de verplichtingen, welke het uitgangspunt vormt voor de beleidsambities van het Fonds,
- het opstellen van voorleggers als voorbereiding op besluitvorming,
- uitvoeren risicomangementbeleid door middel van monitoren risico's op strategisch niveau (VEV, tracking error) en uitvoerende niveaus (credit rating, securities lending, onderpand management, et cetera), en
- het initiëren van workshops en het initiëren van andere educatieve activiteiten in het geval onderwerpen bijzondere aandacht vereisen.

Uitvoering

Het Fonds voert zelf geen vermogensbeheer uit. Dit is volledig uitbesteed aan de fiduciair manager en de geselecteerde externe vermogensbeheerders.

Fiduciair manager

De fiduciair manager voert binnen de in het strategisch beleggingsbeleid en beleggingsplan opgestelde doelstellingen en restricties, het operationele beleggingsbeleid uit. Deze afspraken zijn vastgelegd in een mandaat (een Fiduciary Management Agreement [hierna: FMA]). De fiduciair manager heeft de opdracht om een bepaald meerrendement te behalen (beleggingen ten opzichte van verplichtingen) binnen een bepaald risicobudget (verschil risico beleggingen ten opzichte van verplichtingen).

Het bestuur van het Fonds heeft gekozen om een deel van het beleggingsproces uit te besteden aan één fiduciair manager omdat:

- het de mogelijkheid van een integraal overzicht over de hele balans, inclusief verplichtingen, biedt en het risicomangement van de integrale portefeuille beter te organiseren en te monitoren is,
- het Fonds niet beschikt over een eigen uitvoeringsorganisatie en de governance capaciteit beperkt is. Het Fonds beschikt daarmee niet over de mogelijkheden en vaardigheden, systemen en kennis om zelf de selectie, beheer en risicomangement van beleggingen op het door haar gewenste niveau uit te voeren,
- het bestuur en de BAC kunnen focussen op strategische vraagstukken omdat het geen uitvoerende taken heeft rondom vermogensbeheer,

- het bestuur het belangrijk vindt dat de uitvoering van vermogensbeheer in professionele handen is, en
- het bestuur van mening is dat het bij een professionele partij betere toegang heeft tot vermogensbeheerproducten.

De rol- en taakverdeling tussen bestuur, BAC en de fiduciair manager is als volgt:

- strategie / advies: bestuur en BAC, ondersteund door adviseur,
- uitvoering / aansturing portefeuille / controle / rapportage: fiduciair manager, en
- monitoring / evaluatie: bestuur en BAC.

Als nadeel van fiduciair beheer ziet het Fonds de afhankelijkheid van de fiduciair manager en het risico van onvoldoende countervailing power richting de fiduciair manager. Het Fonds is van mening dat zij deze zaken met de BAC, ondersteund door een custodian en een externe beleggingsadviseur, voldoende adresseert.

Custodian

De custodian is verantwoordelijk voor het bewaren van de stukken en het administreren van de beleggingen. Alle officieel gerapporteerde cijfers zijn gebaseerd op de cijfers van de custodian. Hiermee kan de BAC de performancemeting, onafhankelijk van de fiduciair manager, toetsen. Daarnaast verzorgt de custodian een onafhankelijke Performance & Attributie analyse van de beleggingsresultaten en verzorgt zij de input ten behoeve van de DNB-rapportages.

3. Investment beliefs

Investment beliefs zijn de overtuigingen over het beleggingsbeleid waarin het bestuur gelooft en die gebaseerd zijn op bewuste keuzes. De overtuigingen vormen het kader waarbinnen het beleggingsbeleid wordt uitgevoerd en worden voorafgaand aan een ALM-studie in overleg met het bestuur al of niet geactualiseerd. De investment beliefs van het Fonds zijn hieronder weergegeven.

Het Fonds is een lange termijn belegger

De uitkeringen die het Fonds moet doen liggen (ver) in de toekomst. Het Fonds wil kunnen profiteren van lange termijn mogelijkheden en niet teveel sturen op de korte termijn. Het Fonds realiseert zich echter dat een lange termijn belegger op korte termijn risico's kan lopen en dat korte termijn risico's voor haar deelnemers nadelige impact kunnen hebben. Daarom:

- Richt het Fonds zich in haar beleggingsbeleid in eerste instantie op de lange termijn, maar beoordeelt zij expliciet de mogelijke risico's op de korte termijn. De risico's op korte termijn zijn mede afhankelijk van de financiële positie van het Fonds;
- Beoordeelt het Fonds de beleggingen in eerste instantie op het lange termijn risico en het lange termijn rendement: het Fonds is een fundamentele² belegger;
- Wil het Fonds niet meer risico nemen dan het nodig acht om haar lange termijn doelstellingen te kunnen realiseren;
- Is het Fonds voorzichtig in het voeren van een tactisch beleid waarbij wordt ingespeeld op beleggingsmogelijkheden met een korte termijn horizon. Het Fonds is wel bereid om op korte termijn beslissingen te nemen met een lange termijn horizon, maar is niet bereid om op korte termijn beslissingen te nemen met een korte termijn horizon.

Risico vereist een extra rendement

Het Fonds is bereid om beleggingsrisico te accepteren indien dat wenselijk is om een acceptabel pensioenresultaat te realiseren. Daarbij is het Fonds alleen bereid om beleggingsrisico te accepteren indien daar naar verwachting een additioneel rendement tegenover staat. Daarom:

- Vereist het Fonds een risicopremie voor risicovolle beleggingen (zakelijke waarden en vastrentende beleggingen waarvan het onzeker is of de investering wordt terugbetaald);
- Moet de risicopremie voorafgaand aan de investering kunnen worden onderbouwd;
- Hanteert het Fonds een passief model. Het Fonds belegt alleen actief (afwijkend van de benchmark) indien daar op lange termijn een hoger verwacht netto rendement of een lager verwacht risico tegenover staat;
- Dienen de additionele kosten en risico's voor actief beleggen te worden goedge maakt door een (verwachte) outperformance. Het Fonds maakt voor elke beleggingscategorie een expliciete keuze tussen actief en passief beleggen, of een mix van beide;
- Worden risico's waar naar verwachting geen beloning tegenover staat zoveel als praktisch mogelijk gereduceerd;

² Hiermee wordt bedoeld dat het Fonds een lange termijn belegger is.

- Heeft het Fonds geen lange termijn visie op valuta. De verplichtingen zijn in Euro en de beleggingen kunnen ook in andere valuta zijn genoteerd. Het Fonds maakt een expliciete keuze of het de vreemde valuta wil afdekken. Bij die afweging spelen kosten en risicomangement een belangrijke rol;
- Houdt het Fonds rekening met de looptijd en de kenmerken van de verplichtingen. Daarbij staart het Fonds zich niet blind op de huidige opgebouwde nominale aanspraken, maar houdt zij ook rekening met mogelijke indexaties en toekomstige ontwikkelingen in de verplichtingen;
- Vereist het Fonds een hoger rendement indien ze haar vermogen langer uitzet; Houdt het Fonds in haar beleggingsbeleid rekening met mogelijke onevenwichtigheden in de markt. Dit kan leiden tot het afbouwen van risico, maar ook tot het toevoegen van risico.

Asset allocatie is de belangrijkste keuze

De financiële ontwikkeling van het Fonds wordt vooral gedreven door de asset allocatie ("80% van het rendement wordt verklaard door asset allocatie, 20% door de invulling"). Onder asset allocatie verstaat het Fonds in welke beleggingscategorieën wordt belegd en in welke verdeling, inclusief de looptijd van de vastrentende categorieën (renterisico) en de valuta van de categorieën (valutarisico). Daarom:

- Hanteert het Fonds een top-down aanpak waarbij de meeste tijd wordt besteed aan het asset allocatie vraagstuk;
- Kiest het Fonds bij elke categorie expliciet voor een bepaalde benchmark. De benchmark bepaalt grotendeels de invulling³;
- Geven de rapportages het Fonds inzicht in de resultaten van de gemaakte beleidskeuzes waarbij de meeste aandacht wordt gegeven aan de belangrijkste keuzes.
- Hanteert het Fonds een rebalancing methodiek.

Diversificatie is van belang

Diversificatie zorgt voor spreiding en voorkomt concentratierisico's. Niet alle eieren in één mandje. Het Fonds wil echter ook waken voor schijn diversificatie. Het Fonds is zich bewust van de beperkingen van diversificatie: in extreme marktomstandigheden kunnen diversificatievoordelen wegvallen Daarom:

- Spreidt het Fonds de risico's door in meerdere beleggingscategorieën te beleggen;
- Dient een beleggingscategorie voldoende omvang te hebben om diversificatievoordeel op te leveren;
- Wordt de toegevoegde waarde van diversificatie afgezet tegen de extra kosten en risico's van complexe beleggingen en het 'governance budget';
- Spreidt het Fonds de risico's door *binnen* een beleggingscategorie in meerdere titels/instellingen te beleggen indien de omvang van de asset class het toelaat;
- Gebruikt het Fonds wel statistische maatstaven (risicobudget/tracking error) maar is het Fonds zich ervan bewust dat daarin onzekere diversificatie-aannames worden gedaan.

³ Met name bij passieve mandaten.

Het Fonds is kostenbewust

De kosten bepalen mede de pensioenhoogte. Door de lange horizon kan het Fonds profiteren van “rente op rente”, maar heeft het ook last van “kosten op kosten”. De verwachte opbrengsten zijn vaak onzeker, maar de kosten niet. Daarom:

- Maakt het Fonds een expliciete keuze tussen “make” (zelf doen) en “buy” (uitbesteden) waarbij de gevolgen voor professionaliteit, continuïteit en kosten worden afgewogen;
- Hanteert het Fonds eenduidige verantwoordelijkheden in de eigen organisatie en bij externen (geen dubbel werk);
- Accepteert het Fonds alleen hogere kosten als dat leidt tot een aantoonbaar hoger verwacht rendement, dan wel leidt tot een kwaliteitsverbetering;
- Worden rendement-risico analyses en rapportages altijd gepresenteerd na aftrek van kosten;
- Weegt het Fonds kosten expliciet mee in het oordeel of een investering na kosten een voldoende hoog rendement genereert. Dit doet het Fonds zowel bij de keuze voor een bepaalde beleggingsmix (bepaalde beleggingscategorieën zijn immers duurder dan andere) als bij de invulling van een beleggingscategorie.

Het bestuur is verantwoordelijk voor en aanspreekbaar op de beleggingen

Het bestuur is verantwoordelijk voor het beleggingsproces, de beleggingsportefeuille en de organisatie van de beleggingen. Dat betekent niet dat het bestuur ook alle werkzaamheden zelf uitvoert. Uitbesteding van delen van het proces kan nodig zijn om de beste kennis en expertise in huis te halen. Het Fonds belegt daarbij alleen in categorieën en strategieën die het begrijpt en het acht maatschappelijk verantwoord beleggen onderdeel van de bestuurlijke verantwoordelijkheid. Daarom:

- Wil het Fonds een uitlegbaar beleggingsbeleid voeren waarbij het ook als het misgaat kan uitleggen waarom destijds bepaalde beleggingsbeslissingen zijn genomen;
- Heeft het Fonds een inspanningsverplichting om (nieuwe) beleggingscategorieën, -constructies en -instrumenten te doorgronden. Het Fonds legt het deskundigheidsniveau van het bestuur vast in een geschiktheidsplan;
- Hanteert het Fonds gezond verstand bij investeringsbeslissingen en kan het bestuur de karakteristieken van de beleggingen uitleggen aan de achterban;
- Wil het Fonds zicht hebben op de eindbeleggingen (look through);
- Hanteert het Fonds de juiste checks and balances om belangenverstrengeling te voorkomen (geen dubbele petten);
- Streeft het Fonds de kennis, kunde en het gedrag na om de partijen aan wie is uitbesteed te kunnen beoordelen en een volwaardige gesprekspartner te zijn (countervailing power); en
- Besteedt het Fonds voor meer complexe of minder liquide instrumenten meer tijd en aandacht aan bijvoorbeeld de waardering en betrouwbaarheid van cijfers.

Het bestuur houdt rekening met milieu, sociale en governance-overwegingen

ESG beleggen draagt bij aan haar lange termijn doelstelling en is onderdeel van haar fiduciaire taak. Het Fonds is zich bewust van de invloed die zij als belegger kan uitoefenen. Daarom:

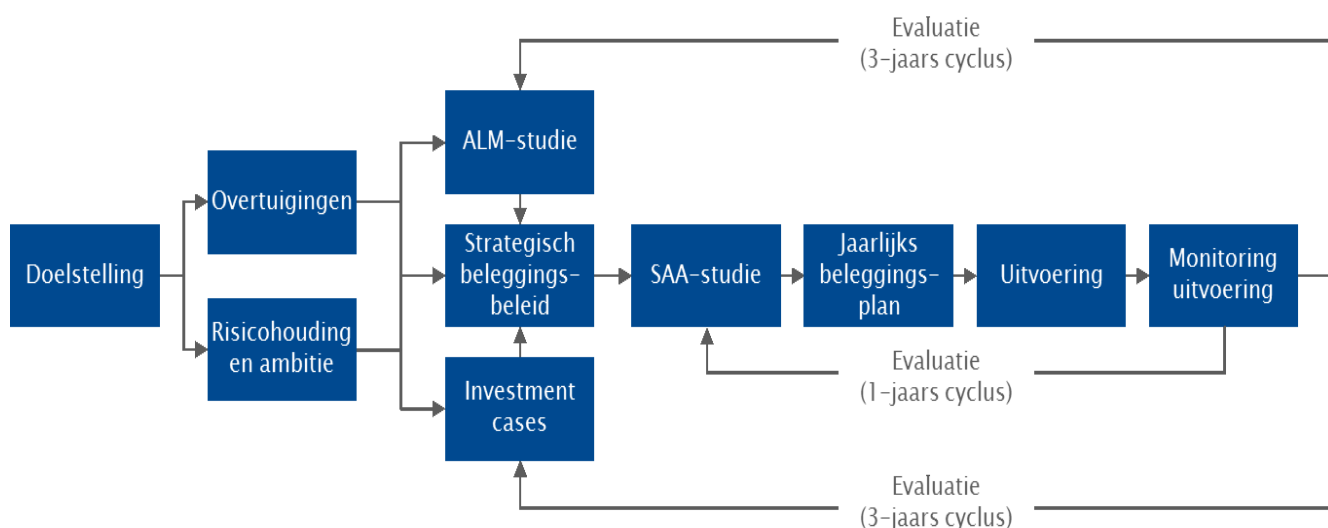
- Is bij beleggingsbeleid-beslissingen de ESG-impact onderdeel van de besluitvorming;
- Voert het Fonds een ESG-beleid waarover verantwoording wordt afgelegd;
- Heeft het Fonds ook aandacht voor de mogelijke negatieve consequenties die een (te) strikt MVB-beleid kan hebben op de omvang van het belegbaar universum en het kostenniveau;

- Gaat het Fonds bij het vormgeven en implementeren van haar ESG-beleid uit van de eigen intrinsieke motivatie;
- Sluit het beleid waar mogelijk aan op maatschappelijk verantwoord ondernemen van Cosun;
- Gelooft het Fonds in een relatief aantrekkelijk risico-rendementsprofiel op de lange termijn voor bedrijven die goed presteren op criteria voor ESG;
- Mag ESG-beleid niet leiden tot een naar verwachting lager rendement;
- Wordt aandacht besteed aan de kosten van implementatie van ESG-beleid;
- Richt het Fonds zich vooralsnog niet op specifieke thema's, maar richt zich op ESG prestaties in het algemeen;
- Worden ESG-factoren meegenomen in de bestuurlijke besluitvorming omtrent beleggen, kwantitatief dan wel kwalitatief;
- Hecht het Fonds er belang aan, daar waar mogelijk, te meten wat de impact is van het ESG-beleid op de fondsresultaten;
- Geeft het Fonds er de voorkeur aan dat de beheerders waarin het Fonds belegt PRI hebben ondertekend; en
- Is het Fonds van mening dat ESG beleggen een leerproces is dat nog niet is volgroeid, noch bij het eigen Fonds noch in de markt van productaanbieders.

4. Beleggingsproces

Dit hoofdstuk beschrijft het proces rondom het beleggingsbeleid. Het beleggingsproces (of de beleggingscyclus) geeft op hoofdlijnen de stappen weer die het Fonds periodiek doorloopt om achtereenvolgens de volgende punten vast te stellen:

- de doelstellingen en beleidsuitgangspunten van het beleggingsbeleid (waaronder de risicohouding van het Fonds),
- de keuze voor het strategisch beleggingsbeleid vanuit de doelstellingen en beleidsuitgangspunten,
- de implementatie en de eventuele uitbesteding van de uitvoering van het strategisch beleggingsbeleid,
- de monitoring van de voorgaande stappen op basis van een rapportagekader, en
- de evaluatie en (waar nodig) bijsturing van het beleidskader en/of de (strategische) portefeuille.



Taakverdeling

Het bestuur is eindverantwoordelijk voor (de naleving van) het proces en de beslissingen die daarin worden genomen. Door heldere omschrijving van proces, taken en verantwoordelijkheden beoogt Het Fonds een consistent proces te waarborgen. Het Fonds heeft daarom de taken en verantwoordelijkheden per partij opgenomen in een RACI-matrix. Deze is opgenomen in het huishoudelijk reglement van het Fonds.

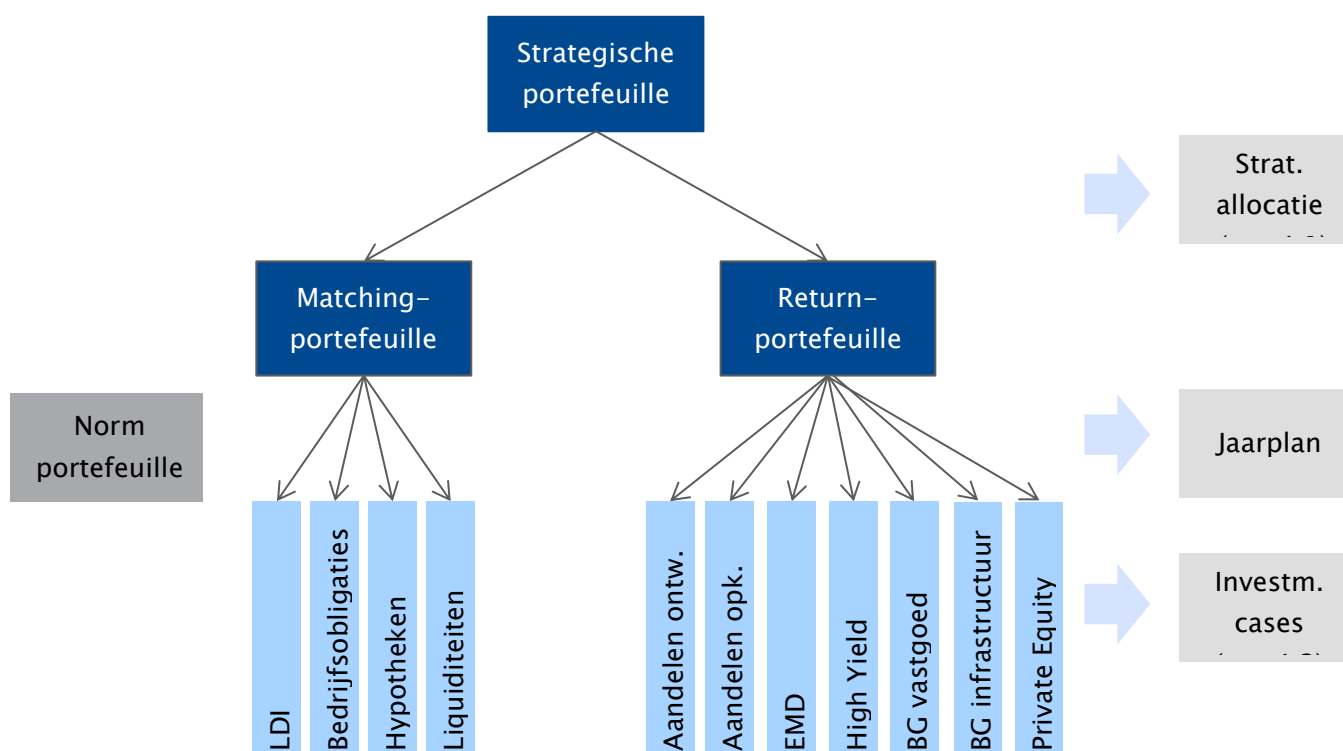
Bepalen doelstelling en risicohouding

Het bestuur bepaalt de doelstelling van het beleggingsbeleid en stelt de risicohouding en risicobereidheid vast in overleg met de raad van toezicht, horende het advies van het verantwoordingsorgaan. De doelstelling en de risicohouding vormen de input voor de ALM-studie die wordt gebruikt om te komen tot de keuze van het strategisch beleggingsbeleid.

Bepalen strategisch beleggingsbeleid

Beleggingsportefeuilles

Het bestuur heeft ervoor gekozen om binnen de beleggingsportefeuille onderscheid te maken tussen twee onderliggende beleggingsportefeuilles: de matchingportefeuille en de returnportefeuille. De matchingportefeuille is ingericht met vastrentende beleggingen met als doelstelling om de karakteristieken van de verplichtingen te repliceren. De returnportefeuille bestaat uit zowel vastrentende- als zakelijke waarden met als doelstelling het realiseren van overrendement, ten opzichte van de verplichtingen mede ter financiering van de toelagambitie. De returnportefeuille kent daarmee een hoger risico dan de matchingportefeuille. Deze constructie beoogt de transparantie van de portefeuille als geheel te vergroten en explicieter aan te sluiten op enerzijds de nominale doelstelling en anderzijds indexatieambitie van het Fonds.



In het strategisch beleggingsbeleid is de allocatie naar de matching- en de returnportefeuille vastgelegd, samen met het niveau van de rente- en valuta-afdekking. Elke drie jaar wordt het strategisch beleggingsbeleid geanalyseerd met behulp van een ALM (Asset Liability Management)-studie.

Doel ALM-studie

De ALM-studie heeft als doel om de allocatie naar de matching- en de returnportefeuille en het niveau van de rente- en valuta-afdekking vast te stellen. In de ALM-studie wordt de verdeling over de twee portefeuilles onderzocht, maar niet de verdere invulling hiervan.

De verdere invulling (optimalisatie) van de portefeuilles vindt jaarlijks plaats in het verlengde van de ALM-studie middels een SAA (Strategische Asset Allocatie)-studie.

Uitgangspunten

Voordat een ALM-studie wordt uitgevoerd, stelt het bestuur de aannames en uitgangspunten

vast die worden gehanteerd in de prognoseberekeringen en draagt het bestuur er zorg voor dat deze overeenkomen met de relevante wetgeving.

De aannames en uitgangspunten hebben (onder andere) betrekking op economische verwachtingen. Het bestuur is zich bewust van de invloed van de economische uitgangspunten op de uitkomsten in de ALM-studie. Het bestuur hanteert daarom prudente verwachtingen en toetst de uitkomsten van de ALM-studie op robuustheid met betrekking tot deze aannames.

Investment cases

Voorafgaand aan de invulling van het beleggingsplan stelt het bestuur vast welke beleggingscategorieën voor het Fonds geschikt zijn om eventueel in te beleggen. Daarbij toetst zij de beleggingscategorieën aan de investment beliefs van het Fonds, waarmee wordt vastgelegd of de categorie potentieel investeerbaar is. Voor de potentieel investeerbare categorieën wordt de investment case verder uitgewerkt met doelstellingen en restricties. Voor een nieuwe beleggingscategorie wordt eerst een investment case opgesteld.

De investment case van een beleggingscategorie vormt het uitgangspunt bij de uitvoering van het beheer van de betreffende beleggingscategorie. De investment case geeft (op hoofdlijnen) aan wat het Fonds met de beleggingscategorie beoogt, op welke wijze het Fonds wil beleggen in die betreffende categorie en wat daarbij de (risico)begrenzingsen zijn bij het beheer van de betreffende categorie. Bij iedere categorie wordt een afweging gemaakt of de mandaten discretionair dan wel in een fonds worden belegd, of er actief of passief beheer wordt toegepast en wat de beoogde restricties zijn. Het Fonds hanteert de restricties als "richtinggevend". Het is mogelijk dat niet op elk moment aan alle restricties kan worden voldaan (of dat daar andere nadelen aan kleven). Middels rapportages wordt periodiek gereflecteerd in hoeverre hier aan wordt voldaan. Het kan immers zo zijn dat op enig moment (ook door bijvoorbeeld wijzigende marktomstandigheden) niet meer aan alle voorwaarden wordt voldaan. Dat is een reden om op dat moment de investering te heroverwegen, zonder dat het Fonds zichzelf verplicht om per definitie afscheid te nemen van de categorie.

De investment cases zijn door het bestuur vastgesteld, onafhankelijk van de vermogensbeheerders. De investment cases geven de fiduciair manager guidance in het managersselectie proces.

De beleggingsrichtlijnen zijn de feitelijke opdrachtformulering richting de vermogensbeheerders.

Het Fonds is momenteel bezig met het uitvoeren van de investment cases voor de verschillende beleggingscategorieën. Zodra de investment cases zijn uitgevoerd, zal er een samenvatting van de investment cases worden toegevoegd aan de bijlage van dit document. Elke drie jaar (in lijn met de ALM-studie) worden de investment cases herzien.

SAA-studie

De verdere invulling (optimalisatie) van de matching- en de returnportefeuille vindt plaats in het verlengde van de ALM-studie middels een SAA-studie. Hierbij wordt de allocatie van de twee portefeuilles naar beleggingscategorieën vastgesteld. Binnen een SAA-studie wordt niet, zoals in een ALM-studie, op hoofdcategorieën niveau geanalyseerd, maar wordt juist binnen deze hoofdcategorieën verdere invulling bewerkstelligd. Bij de invulling spelen zowel kwantitatieve argumenten (rendement versus risico) als kwalitatieve argumenten een rol. Het resultaat van de SAA-studie is de vaststelling van de (strategische) normportefeuille: de wegen per

beleggingscategorie. Dit bevat ook een vertaling naar concrete richtlijnen en operationeel belegbare benchmarks.

Bepalen normportefeuille

Normportefeuille

Jaarlijks wordt een beleggingsplan opgesteld waarin de te voeren normportefeuille en het operationele beleggingsbeleid voor het komende jaar nader wordt geconcretiseerd binnen de kaders en risicogrenzen van het strategisch beleggingsbeleid.

Het Fonds heeft geen investment beliefs die aanleiding geven tot jaarlijkse grote verschuivingen in de allocatie naar belegging categorieën en het Fonds voert geen tactisch beleid. De jaarlijkse aanpassingen in de normportefeuille zijn daarom doorgaans beperkt. Anderzijds wil het Fonds de ogen niet sluiten voor wijzigende marktomstandigheden of macro-economische risico's. Daarom wordt jaarlijks beoordeeld of wijzigingen in de normportefeuille dienen te worden doorgevoerd. Het Fonds baseert zich daarbij op de macro-economische vooruitzichten en de daarmee samenhangende risico- en rendementsverwachtingen van de verschillende beleggingsmarkten, maar ook op de relatieve aantrekkelijkheid van deze markten. Eventuele wijzigingen in de normportefeuille dienen te passen binnen het strategisch beleggingsbeleid. Om te voorkomen dat de normportefeuille te ver afwijkt van de strategische allocatie worden bandbreedtes gehanteerd rondom de strategische asset allocatie (zie Jaarplan Beleggingen 2019). Daarmee borgt het Fonds dat het dicht bij de doelstellingen blijft die op basis van de ALM-studie is geformuleerd.

Bij het nader invullen van de strategische mix en het beoordelen van de aantrekkelijkheid en exacte weging van een beleggingscategorie laat het bestuur zich adviseren door de BAC.

De normportefeuille wordt vastgelegd in het jaarlijks beleggingsplan.

Jaarlijks beleggingsplan

Het jaarlijks beleggingsplan bevat in elk geval de volgende onderdelen:

- normportefeuille (invulling portefeuilles),
- bandbreedtes normportefeuille,
- benchmarks, en
- risicoprofiel normportefeuille.

Herbalanceringsbeleid

Wanneer de beleggingsportefeuille of rente/valuta-afdekking van het Fonds buiten de bandbreedtes, zoals gedefinieerd in het strategisch beleggingsplan, raakt, zal de fiduciair manager (na accordering van de BAC) de gewichten terugbrengen naar het strategische gewicht.

Voor een uitgebreidere beschrijving van het beleid rondom de renteafdekking, zie hoofdstuk 5 'strategische allocatie'

Tactisch beleid

Het Fonds ziet vanuit de risicohouding en de investment beliefs geen toegevoegde waarde in het actief afwijken van de normportefeuille, ofwel het voeren van tactisch beleid. Het Fonds voert derhalve geen tactisch beleid uit, hetgeen betekent dat het Fonds geen bewuste (tijdelijke) over-

of onderwegingen ten opzichte van de normportefeuille aanbrengt binnen de portefeuille. Over- of onderwegingen kunnen daarmee in principe alleen het resultaat zijn van bewegingen van markten, die middels herbalancering weer binnen de (grenzen van) de normportefeuille worden gebracht conform het beleid van het Fonds.

Daarnaast geldt dat binnen beleggingsfondsen, waar gekozen is voor actief beheer, eventueel wel bewust kan worden afgeweken van de benchmarks, als gevolg van het actieve beleid dat binnen de beleggingsfondsen wordt gevoerd.

Managersselectie beleid

Wanneer is besloten in welke strategieën en beleggingscategorieën wordt belegd en aan welke eisen een beleggingsfonds of manager moet voldoen, wordt het selectieproces opgestart. De uitvoering van het managersselectie proces is uitbesteed aan de fiduciair manager. Het managersselectie proces heeft als doel dat elke beleggingscategorie de investeringsmogelijkheden maximaliseert binnen een optimaal risico/rendement raamwerk. Deze sectie beschrijft het proces van het selecteren en monitoren van externe managers.

Governance

De governance rond dit proces is als volgt ingericht:

- bestuur: besluitvorming. Het bestuur stelt de criteria vast (conform investment beliefs en investment cases),
- BAC: adviseren en monitoren. De BAC monitort de managers op basis van de rapportages van de fiduciair manager en haar eigen format (onepaggers), en
- fiduciair manager: monitoren, voorbereiden en uitvoeren. De fiduciair manager monitort de managers op continue basis. Indien een nieuwe, of het vervangen van een bestaande, externe manager voorgesteld wordt, bereidt de fiduciair manager het voorstel voor.

De fiduciair manager gaat hierin van een long list naar een short list (bestaande uit minstens drie managers) en stelt uiteindelijk de manager of het beleggingsfonds voor waar zij zelf de voorkeur aan geeft. De BAC besluit hierover zolang dit binnen haar mandaat ligt, of besluit dit voor te leggen aan het bestuur, wanneer daar een reden voor is.

Managersselectie

Het selectieproces beleggingen kan om meerdere redenen in gang worden gezet. De evaluatie van het strategisch beleggingsbeleid kan aanleiding geven om hierin wijzigingen aan te brengen⁴. De monitoring en of evaluatie van managers kan eveneens aanleiding geven om een bepaalde manager te ontslaan, waardoor opnieuw de cyclus wordt doorlopen.

Het Fonds heeft criteria vastgelegd die dienen te worden gehanteerd bij het selecteren van managers. Dit betreft de volgende criteria, die op hoofdlijnen de belangrijkste elementen die een rol spelen weergeven.

- organisatie/team (bijv commitment, team,...),
- beleggingsfilosofie/-strategie (bijv. passendheid, consistent,...),
- portefeuille (bijv. risico's, turnover, concentratie,...),
- performance (bijv. prijs, rendement, potentieel, resultaten in lijn met verwachtingen,...),

⁴ Na de bepaling van de strategische mix, beleggingscategorieën, benchmark en actief of passief, volgt de keuze voor de manager.

- MVB (integratie, track record, rapportage, ...),
- beleggingsproces/risicomanagement (bijv. aansprakelijkheid, operationele vereisten, service providers, juridische structuur,...), en
- governance budget (bijv. vereisten aan tijdbesteding en kennisniveau BAC,...).

In onderstaande figuur is het selectieproces schematisch weergegeven.



Selectie beleggingsfondsen van de fiduciair manager (intern beheer)

De fiduciair manager beheert de LDI portefeuille. Het bestuur is van mening dat risicobeheersing en balansbeheer onderdeel van de taak van de fiduciair manager is. Omdat de fiduciair manager zicht heeft op de gehele balans, is hij goed gepositioneerd om dit mandaat in te richten.

Voor de overige liquide beleggingsfondsen geldt dat de fiduciair manager selectievoorstellen doet waarbij dezelfde selectiecriteria worden gehanteerd voor eigen fondsen als voor externe fondsen.^{5,6} Het fonds geeft expliciete goedkeuring voordat in een nieuwe beleggingsfonds wordt geïnvesteerd

Voor illiquide beleggingsfondsen maakt het fonds mogelijk gebruik van een andere partij dan de fiduciair manager om het pensioenfonds te begeleiden in het selectie- en monitoringstraject

Het managersselectie proces combineert zowel een kwantitatieve- als een kwalitatieve benadering om de meest optimale combinatie van managers te identificeren. Het managersselectie proces bestaat uit drie stappen:

- stap 1: kwantitatieve screening,
- stap 2: kwalitatieve selectie, en
- stap 3: portefeuille constructie.

De investment cases vormen het uitgangspunt voor de managersselectie. Hierbij kunnen additionele restricties worden toegevoegd per beleggingscategorie.

Monitoring en evaluatie

Monitoring

De managers die door het Fonds zijn geselecteerd worden door de fiduciair manager (of mogelijk door een andere partij voor de illiquide beleggingen) gemonitord. Het monitoren gebeurt op continue basis. De monitoring wordt periodiek conform vaste procedures uitgevoerd. Vervolgens wordt hierover aan de BAC gerapporteerd.

⁵ De fiduciair manager heeft het managersselectie proces (deels) uitbesteed aan Architas. Echter blijft de fiduciair manager verantwoordelijk voor het selecteren van de meest geschikte managers.

⁶ Voor sommige beleggingscategorieën is de fiduciair manager niet betrokken bij de selectie van een externe manager. In dat geval stelt het Fonds zelf een long en short list op, eventueel hierin ondersteund door een externe partij.

Evaluatie

De evaluatie van een externe manager is een continu proces. Het is de resultante van het monitoringsproces dat gedurende het jaar plaatsvindt. Naast de continue evaluatie die voortvloeit uit de monitoring, is er ook een jaarlijkse evaluatie.

Evaluatie portefeuille invulling – jaarlijks

Daarnaast wordt de invulling van de portefeuille (het jaarlijkse beleggingsplan) jaarlijks geëvalueerd, voorafgaand aan de jaarlijkse SAA-studie. De invulling van de returnportefeuille van het Fonds wijkt af van een standaard wereldwijde marktgewogen aandelenindex, zoals de MSCI World All Countries Index. Het bestuur beseft dat de hierin gemaakte keuzes op korte termijn (maar mogelijk ook op lange termijn) negatieve resultaten kunnen geven. Deze keuze wordt daarom jaarlijks ook kwantitatief geëvalueerd door de (drie- en vijf-jaars) rendementen en risico's af te zetten tegen de risico's en rendementen, indien de betreffende keuzes niet zouden zijn gemaakt (ofwel een overzicht van de risico-rendementen per stap).

De resultaten van de uitvoering van het beleggingsplan worden jaarlijks geëvalueerd aan de hand van een overzicht van (historische) rendementen en kosten. Het doel is om inzicht te krijgen in de resultaten van de uitvoering van het beleggingsplan op rendement, risico en kosten op de verschillende niveaus in de portefeuille. Deze evaluatie geeft ook inzicht in de toegevoegde waarde (over de afgelopen jaren) van actief beheer op totaal niveau, per beleggingscategorie en per manager.

Evaluatie uitvoerders – jaarlijks

Jaarlijks worden de custodian en de adviseur geëvalueerd en voert de BAC een zelfevaluatie uit. De evaluaties worden gedeeld met het bestuur.

Reguliere monitoring – per kwartaal of maand

Het Fonds monitort de uitvoering van het beleggingsbeleid aan de hand van de rapportages van haar fiduciair manager. De fiduciair manager levert, naast gevraagde en ongevraagde ad hoc rapportages, zowel maand- als kwartaalrapportages die in de BAC en het bestuur worden besproken.

Het bestuur monitort door middel van een rapportage over minimaal de volgende zaken:

Voor elke beleggingscategorie en de totale portefeuille

- portefeuille-overzichten in marktwaarden begin en einde periode op transactiebasis, inclusief lopende rente in Euro,
- waarde vermogenswinst of -verlies in Euro, en
- fonds- en benchmarkrendement in procenten.

Voor de totale portefeuille

- beknopte toelichting op het gevoerde beleggingsbeleid,
- verwachtingen voor de komende periode,
- overzicht van valuta-, rating-, duration- en looptijdverdeling voor totale vastrentende portefeuille,
- overzicht van regio- en sectorenverdeling voor de totale aandelenportefeuille,
- overzicht of voldaan is aan de vooraf vastgestelde risicolimieten, waaronder minimum en maximum allocatie van de beleggingscategorieën en valuta, en

- overzicht aangaande renteafdekking en bijbehorende bandbreedtes.

Daarnaast vraagt de fiduciair manager elk kwartaal een compliance-verklaring op bij de beheerders van de beleggingsfondsen. In deze verklaring moeten de beheerders aangeven of ze zich in de betreffende periode gehouden hebben aan de richtlijnen uit de prospectus. De fiduciair manager rapporteert vervolgens weer aan de BAC en het bestuur of de vermogensbeheerders zich hebben gehouden aan de vastgelegde restricties.

Evaluatiebeleid uitvoerders

De uitvoering van het vermogensbeheer is uitbesteed aan de fiduciair manager. Op deze wijze wordt optimaal gebruik gemaakt van de beschikbare deskundigheid, schaalvoordelen en flexibiliteit. De jaarlijkse evaluatie van de fiduciair manager maakt deel uit van het uitbestedingsbeleid waarbij de partijen aan wie is uitbesteed, regelmatig worden beoordeeld.

5. Strategische allocatie

Het bestuur heeft naar aanleiding van de in 2018 uitgevoerde ALM-studie gekozen voor een 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 onderbouwing van de keuze die het bestuur heeft gemaakt is vastgelegd in de eindpresentatie van de ALM-studie en is geen onderdeel van dit strategisch beleggingsplan

Asset allocatie

Het Fonds hanteert het beleid dat bij een dekkingsgraad van 125% of hoger het risico in de portefeuille wordt afgebouwd. Momenteel wordt het de-risking beleid onderzocht en nader vormgegeven. Hierbij wordt onderzocht bij welke dekkingsgraad het risico wordt afgebouwd en op welke wijze (portefeuille invulling, rentestafel, etc.). Zodra het onderzoek naar het de-risking beleid is afgerond, zal deze hier worden toegevoegd.

Hieronder is het strategisch beleggingsbeleid weergegeven, in het geval de dekkingsgraad onder het niveau ligt waarbij het de-risking beleid in werking treedt:

Beleggingsmix	Min	Norm	Max
Matchingportefeuille	45%	55%	65%
Returnportefeuille	35%	45%	55%

De strategische normportefeuille is als volgt:

	Categorie	Strategische Normportefeuille
Matching	QIF-portefeuille	30%
	Bedrijfsobligaties Euro	15%
	Hypotheke	10%
Return	Aandelen	25%
	Ontwikkeld	10%
	Private Equity	3%
	Opkomend	5%
	Infrastructuur	5%
	Onroerend Goed	2%
	Hoogrentend	20%
	High Yield	8%
	EMD HC	6%
EMD LC	6%	

De normportefeuille wordt jaarlijks vastgesteld in het jaarplan beleggingen. Indien de normportefeuille afwijkt van de strategische portefeuille dan wordt dat in het jaarplan beleggingen toegelicht. De normportefeuille dient te passen binnen (de bandbreedtes van) het strategisch plan. De bandbreedtes per beleggingscategorie en de wijze waarop wordt geherbalanceerd is vastgelegd in het jaarplan beleggingen.

De matchingportefeuille bestaat uit beleggingen die meetellen voor de renteafdekking. Dit zijn de QIF-portefeuille (bestaande uit staatsobligaties en rentederivaten), investment grade

bedrijfsobligaties en NL Woninghypotheken. De returnportefeuille bestaat uit beleggingen die niet meetellen voor de renteafdekking. Dit zijn aandelen, infrastructuur, onroerend goed, hoogrentende obligaties en obligaties opkomende landen.

In de investment cases is vastgelegd op welke wijze het pensioenfonds in de categorie wil investeren. Daarin zijn onder meer de benchmarks en de gewenste restricties en criteria opgenomen waaraan de portefeuille en de operationeel vermogensbeheerder moeten voldoen.

Renteafdekking

Om het renterisico te beheersen dekt het Fonds het renterisico van de verplichtingen tussen de 30% en 100% af, op basis van marktrente. Het Fonds hanteert een strategische rentestafel. Deze stafel geeft aan wat de beoogde marktrenteafdekking is bij een bepaalde rentestand.

Rentestand 20-jaars swaprente	Beoogde renteafdekking
Lager dan 0,5%	30%
Tussen 0,5% en 1%	37,5%
Tussen 1% en 1,5%	45%
Tussen 1,5% en 2%	52,5%
Tussen 2% en 2,5%	60%
Tussen 2,5% en 3%	67,5%
Tussen 3% en 3,5%	75%
Tussen 3,5% en 4%	82,5%
Tussen 4% en 4,5%	90%
Boven 4,5%	100%

Instrumenten

De renteafdekking wordt vormgegeven door de matchingportefeuille. Deze bevat de QIF-portefeuille (bestaande uit renteswaps en AAA-AA Euro staatsobligaties), investment grade bedrijfsobligaties (op basis van de benchmark duratie van Euro credits) en NL woninghypotheken.

Bijsturing renteafdekkingspercentage

Er wordt een soft trigger van 2,5%-punt rondom de norm renteafdekking gehanteerd. Zodra de ex-ante renteafdekking meer dan 2,5%-punt afwijkt van de norm renteafdekking, zal de fiduciair manager via de reguliere rapportage een voorstel tot eventuele aanpassing doen. Bij een keus voor een gemotiveerde handhaving van een overschrijding van de bandbreedte, zal eerst het bestuur worden geraadpleegd, want op basis van verschillende overwegingen kan van de stafel worden afgeweken.

Betreffende de rentestafel, zodra de 20-jaars rente door een bepaalde 'trigger' grens gaat, zal de fiduciair manager dit via de reguliere rapportage rapporteren en een voorstel tot eventuele aanpassing doen. Hierbij zal eveneens het bestuur worden geraadpleegd. De monitoring gebeurt aldus op maandbasis.

Omtrent de besluitvorming bij renteniveaus rondom de grensniveaus van de rentestafel, geldt de volgende richtlijn. Hierbij is het uitgangspunt dat voorkomen moet worden dat er kort op elkaar tegengestelde transacties nodig zijn wanneer het renteniveau rond een triggerniveau beweegt. De richtlijn luidt:

- 20-jaars swaprente wordt bepaald op basis van Bloomberg (code “I05320Y Index”),
- bij een afwijking (negatief of positief) van groter dan 15 basispunten per maandeinde, ten opzichte van de grens weergegeven in de rentestafel, doet de fiduciair manager een transactievoorstel in de eerstvolgende BAC,
- bij een afwijking (negatief of positief), ten opzichte van de grens weergegeven in de rentestafel, van 3 achtereenvolgende maandeinden, doet de fiduciair manager een transactievoorstel in de eerstvolgende BAC,
- de handelswijze bij stijging en daling van de rente is identiek,
- een eventuele transactieorder van de BAC wordt binnen 5 dagen uitgevoerd, en
- een order wordt niet uitgevoerd, als op het moment van uitvoeren, het renteniveau zich buiten de bandbreedte (die aanleiding gaf tot de order) bevindt.

Curvebeleid

Bij de jaarlijkse evaluatie van de renteafdekking wordt het curverisico geëvalueerd en naar aanleiding daarvan wordt mogelijk het curverisico-beleid aangepast. Het curverisico wordt beheerst door het renteafdekkingsniveau per ‘bucket’ vast te leggen in de FMA en door het implementeren van harde grenzen en ‘soft triggers’. De harde grenzen zijn als volgt vastgesteld:

Looptijd-segment	Beoogde rente-afdekking	Beoogde afdekking looptijdsegment	Min	Max
0-5	45,0%	52,5%	25%	100%
6-10	45,0%	45%	25%	85%
11-20	45,0%	75%	25%	85%
21-30	45,0%	60%	25%	85%
31-40	45,0%	15%	0%	85%
41-50	45,0%	0%	0%	52,5%

Het fonds heeft ervoor gekozen om de lange termijn rentes minder af te dekken vanwege liquiditeitsoverwegingen (minder beschikbare liquide producten) en omdat door de UFR-systematiek het risico voor de langere looptijden kleiner is.

Random iedere bucket wordt, naast de harde grenzen, een soft trigger van 20%-punt gehanteerd. Wanneer uit de maandrapportage blijkt dat de renteafdekking binnen een bucket meer dan 20%-punt afwijkt van de norm, zal de fiduciair manager dit de BAC via de reguliere rapportage melden en een voorstel tot eventuele aanpassing doen. Afwijkingen kunnen alleen worden geïmplementeerd nadat een voorstel is goedgekeurd door de BAC en is vastgelegd in een amendement op de FMA.

Valuta-afdekking

In overeenstemming met de investment beliefs, dekt het Fonds het valutarisico als volgt af:

- de drie grote buitenlandse valuta (USD, GBP, JPY) worden voor 50% afgedekt, ten opzichte van de benchmark, in de zakelijke waarden portefeuille,
- de drie grote buitenlandse valuta (USD, GBP, JPY) worden voor 100% afgedekt, ten opzichte van de benchmark, voor de vastrentende waarden portefeuille (inclusief het valutarisico in de High Yield beleggingscategorie),
- het valutarisico naar valuta uit opkomende markten wordt niet afgedekt, en

- let op, als voorbeeld: aandelen opkomende landen (voor 50%) en EMD (voor 100%) uitgegeven in USD wordt derhalve wel afgedekt, maar aandelen opkomende landen en EMD in lokale valuta niet.

Met betrekking tot de afdekking van de vastrentende- en zakelijke waarden portefeuilles wordt een bandbreedte van +/- 10% gehanteerd. De valuta-afdekking wordt uitgevoerd door de fiduciair manager en is ondergebracht in de QIF-portefeuille, waarbij dagelijks onderpand wordt uitgewisseld.

Er wordt geen tactisch beleid gevoerd met betrekking tot valuta exposure.

De effectiviteit van de ex-post rente- en valuta-afdekking wordt ieder kwartaal in de reguliere rapportage gemonitord.

Risicohouding - balansrisico

De risicohouding van het Fonds wordt vastgelegd door een VEV-bandbreedte en een tracking error bandbreedte.

Deze ranges zijn onafhankelijk van de dekkingsgraad. De bandbreedte van het VEV is naar aanleiding van de ALM-studie in 2018 vastgesteld op 110% - 118%. De bandbreedte van de tracking error (het risicobudget) is vastgesteld op 5,4% - 9,1%.

In het jaarplan beleggingen worden de bandbreedte voor het VEV en de tracking error mogelijk verder verfijnd (in de vorm van smallere bandbreedtes).

Beleggingsrestricties

Het Fonds hanteert beleggingsrestricties. Op strategisch niveau hebben deze restricties betrekking op het niveau van bandbreedtes ten aanzien van asset allocatie, VEV en tracking error. Ook gelden er restricties ten aanzien van credit rating, onderpand management, leverage, verantwoord beleggen, tegenpartijen en andere risico's. De uitwerking hiervan is, per beleggingscategorie, weergegeven in de investment cases en staan eveneens vermeld in het jaarplan beleggingen.

6. Risicomanagement

In alle stappen van het beleggingsproces is er sprake van risico's die gemanaged dienen te worden. Daarnaast is er in de beleggingsportefeuille sprake van verschillende soorten risico's. Voor de verschillende stappen van het beleggingsproces zijn risico's geïdentificeerd waarvoor, na inschatting van de waarschijnlijkheid en omvang, bijbehorende beheersmaatregelen zijn vastgesteld. Er wordt gerapporteerd over risicomanagement op basis van monitoring en maandelijkse verslaglegging middels een risico/rendement dashboard. Hierin worden alle risico's gemonitord, inclusief de maatstaf voor tracking error en het VEV (Vereist Eigen Vermogen). Deze dienen binnen de vooraf vastgestelde bandbreedte te blijven.

De belangrijkste risicocategorieën zijn hieronder gedefinieerd.

Marktrisico

Het Fonds neemt bewust marktrisico omdat hier, naar verwachting, een risicopremie tegenover staat. De risicopremie is benodigd om de ambitie⁷ van het Fonds, het indexeren van de pensioenaanspraken, te kunnen realiseren. Periodiek wordt met behulp van een ALM-studie het strategisch beleggingsbeleid bepaald. Hierin wordt vastgelegd in welke mate het bestuur bereid is marktrisico te nemen in de beleggingsportefeuille. Bij het beoordelen van de resultaten in de ALM-studie is de mate van de indexatie een van de criteria.

Beheersmaatregelen:

- nadat een keuze is gemaakt over de hoeveelheid marktrisico die wordt gelopen, wordt vastgehouden aan dit beleid tot de herijking tijdens de volgende ALM-studie. Dit bevordert een heldere besluitvorming over het nemen van marktrisico,
- in de portefeuille wordt het risico beheerst door het stellen van bandbreedtes rondom de strategische allocatie. De maandelijkse dashboard rapportage meet of de allocatie van de werkelijke portefeuille binnen de bandbreedtes is. De grootte van de bandbreedte van een beleggingscategorie is afhankelijk van de gemiddelde volatiliteit van de categorie en wordt opgesteld naar rato van het strategische gewicht van de categorie in de normportefeuille.

Renterisico

Het Fonds loopt renterisico doordat, als gevolg van verschillen in duratie, de waarde van de verplichtingen van het Fonds anders op renteveranderingen reageert dan de waarde van de beleggingen. Dit risico is, als er geen beheersmaatregelen worden genomen, zeer groot. Voor de mate van afdekking van het renterisico is een beleidskader⁸ vastgesteld dat als richtlijn fungeert.

Beheersmaatregelen:

- het renterisico wordt (deels) afgedekt. Het bestuur heeft beleid geformuleerd met betrekking tot het niveau van deze afdekking, de curve positionering en de te gebruiken instrumenten,

⁷ Het Fonds heeft als ambitie om de pensioenaanspraken te indexeren om zodoende het inflatierisico te mitigeren. In het geval van indexeren blijft de koopkracht van de pensioenaanspraken op peil. Het Fonds kan echter geen garantie geven op een waardevast pensioen. Het kunnen indexeren van de aanspraken is (deels) afhankelijk van het rendement op de beleggingen. De ambitie is uitgebreider toegelicht in de ABTN.

⁸ Zie tabel renteafdekking hoofdstuk 5.

- maandelijks in de dashboard rapportage en ieder kwartaal in de beleggingsrapportage wordt gerapporteerd over de tracking error van de beleggingen ten opzichte van de verplichtingen,
- iedere maand wordt er in de dashboard rapportage gerapporteerd over de mate van renteafdekking,
- eens per jaar gaat er een update van de kasstromen naar de fiduciair manager, en
- de effectiviteit van de renteafdekking wordt elk kwartaal geëvalueerd.

Kredietrisico

Het Fonds neemt bewust kredietrisico door het kopen van obligaties, omdat hier, naar verwachting, een risicopremie tegenover staat.

Beheersmaatregelen:

- spreiding in de normportefeuille en de gehanteerde benchmarks,
- monitoring tracking error, en
- limieten op credit ratings en/of landen en/of sectoren.

Voor vastrentende waarden geldt een minimale credit rating van CCC. Deze richtlijn is opgenomen in het contract met de fiduciair manager. Deze restrictie geldt niet voor de beleggingscategorieën obligaties opkomende markten en laagwaardig krediet (High Yield). Voor deze categorieën geldt dat de beleggingsfondsen maximaal 10% van het vermogen geïnvesteerd mogen hebben in <CCC en Not Rated. de fiduciair manager zal hierover jaarlijks rapporteren.

Per kwartaal wordt, door middel van de DNB-kwartaalrapportage beleggingen, inzicht verkregen in de kredietwaardigheid van de portefeuille. In de managementrapportage wordt hierover aan het bestuur gerapporteerd.

Valutarisico

Het Fonds loopt valutarisico doordat de verplichtingen van het Fonds in Euro luiden, terwijl de beleggingen gespreid zijn over meerdere valuta. Naar verwachting wordt op lange termijn geen extra rendement behaald door valutarisico te nemen. Daarom wordt het valutarisico gedeeltelijk afgedekt. Voor de mate van afdekking van het valutarisico is een beleidskader⁹ vastgesteld dat als richtlijn fungeert.

Beheersmaatregelen:

- afdekking van valuta's USD, GBP en JPY,
- de afdekking van het valutarisico wordt per kwartaal op strategisch niveau gebracht, en
- iedere maand wordt in de dashboard rapportage gerapporteerd over de afdekking van valuta.

Uitbestedingsrisico

Uitbesteding kan de continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de werkzaamheden schaden. Het risico bestaat eruit dat een uitvoerder/manager niet handelt volgens de belangen van het Fonds of dat de richtlijnen waarbinnen een manager mag opereren verkeerd zijn gedefinieerd.

⁹ Zie tabel valuta-afdekking hoofdstuk 5.

Beheersmaatregelen:

- contracten zijn vastgesteld met inachtneming van de uitbestedingsrichtlijnen van het Fonds en de Pensioenwet,
- contracten met custodian, fiduciair en adviseur kunnen alle op korte termijn beëindigd worden¹⁰,
- monitoren of de fiduciair manager zich aan het mandaat houdt,
- de BAC is zich bewust van het speelveld van fiduciair managers en evalueert regelmatig het opereren van de eigen fiduciair manager. Aandachtspunten worden besproken. Contracten worden altijd door twee tekeningsbevoegden ondertekend,
- contracten worden indien nodig voorgelegd aan gespecialiseerde juristen¹¹,
- leden van de BAC bezoeken regelmatig fondsmanagers samen met de fiduciair manager en de beleggingsadviseur,
- het operational due diligence team van Architas voert onafhankelijk toezicht op de accounting, administratie en controle procedures van de externe vermogensbeheerders,
- de financiële verslagleggen en consultatie van 'corporate actions' van de vermogensbeheerders worden periodiek gecontroleerd,
- de fiduciair manager geeft een samenvatting van door hun uitbestede diensten aan derden (bijvoorbeeld fiscale diensten), en
- veranderingen worden in de FMA (Fiduciair Management Agreement) vastgelegd.

Integriteitrisico

Twijfel over de integriteit kan de reputatie van het Fonds schaden. Voorbeelden van integriteitrisico zijn het benadelen van derden, handelen met voorwetenschap en witwassen.

Beheersmaatregelen:

- naleving van de gedragscode van het Fonds door bestuur en medewerkers van het Pensioenbureau, leveranciers en overige dienstverleners,
- er worden alleen externe vermogensbeheerders geselecteerd die onder de controle vallen van een toezichthouder en
- het toetsen van (nieuwe en al geselecteerde) externe vermogensbeheerders door de fiduciair manager. Hier wordt op kwartaalbasis over gerapporteerd in de beleggingsrapportage. In het geval er sprake kan zijn van belangenverstrengeling, wordt dit door de fiduciair manager aan de BAC voorgelegd ter beoordeling.

Derivaten

Derivaten worden binnen het Fonds alleen gebruikt om het rente- en valutarisico te verminderen of voor efficiënt portefeuillebeheer. Zie sectie 'Leverage' onder welke overige voorwaarden gebruik van derivaten binnen de beleggingsfondsen is toegestaan.

Aan het gebruik van derivaten in de portefeuille zijn de volgende risico's verbonden. Het gaat om:

¹⁰ Opzegtermijn voor fiduciair manager en custodian is gelijk aan drie maanden, het contract met de externe beleggingsadviseur is dagelijks opzegbaar.

¹¹ Het contract van fiduciair manager AXA IM is in 2016 vernieuwd door een externe deskundige. Hier is gekeken naar marktconformiteit van de kosten en de principes van DUFAS (Dutch Fund Asset Management Association).

- transacties in derivaten vragen (meestal) onderpand (zie sectie 'Onderpandrisico' en 'Liquiditeitsrisico'), en
- derivaten zijn vaak onderhandse contracten, die specifiek met een tegenpartij zijn overeengekomen. Dit resulteert in tegenpartijrisico (zie sectie 'Tegenpartijrisico').

Beheersmaatregelen:

- zie secties 'Liquiditeitsrisico', 'Tegenpartijrisico', 'Concentratierisico', en 'Onderpandrisico', en,
- het houden van workshops gericht op het begrip van de risico's verbonden aan derivaten. Met name begrip van ISDA's en CSA's,
- per kwartaal wordt door de fiduciair gerapporteerd over:
 - inzage in de onderpand posities, en
 - inzage in de derivaten posities en stresstesten van de derivaten posities.
- de derivatenposities met betrekking tot valuta- en renteafdekking zijn ondergebracht in de deelportefeuilles Matching Portfolio en FX (beiden in het QIF-fonds) en worden tevens afzonderlijk in de rapportages van de fiduciair weergegeven. De rapportages worden ieder kwartaal in de BAC besproken, en
- voor rentederivaten is het Fonds geëquipeerd om nieuwe contracten centraal te laten clearen. Bij het afsluiten van nieuwe rentederivaten zal het Fonds een afweging maken op risico's en kosten/prijsstelling of deze al dan niet centraal ge cleared worden.

Leverage

Leverage houdt in dat een belegging (deels) met geleend geld is gefinancierd of een rendements-*risicoprofiel* heeft dat gelijk is aan een met geleend geld gefinancierde belegging.¹² Leverage wordt in beginsel niet toegestaan, tenzij het nodig is voor het afdekken van het renterisico.

Mocht er in een beleggingsfonds worden belegd waar sprake is van leverage, dan worden de afspraken hieromtrent bij de selectie van het beleggingsfonds beoordeeld door het Fonds en vastgelegd in de fondsdocumenten. De fiduciair manager en de BAC monitoren het risico omtrent het toepassen leverage. Hierbij gelden in ieder geval de volgende voorwaarden:

- er zullen geen verplichtingen voor het Fonds kunnen ontstaan die de waarde van de deelneming in de betreffende beleggingsfondsen te boven gaan (dat wil zeggen maximaal verlies = participatiewaarde), en
- het gebruik van leverage heeft tot doel om op efficiënte wijze invulling te geven aan het portefeuillebeleid van de fondsmanager en past binnen het geldende risicobudget voor actief beheer.

De toetsing van het leverage-beleid van een fonds vindt plaats bij de selectie. Indien het Fonds eenmaal deelneemt is er weinig mogelijkheid tot bijsturing. Het Fonds accepteert dat het deelneemt in beleggingsfondsen waar beleggingen met leverage in kunnen zitten. Bij de beoordeling hiervan wordt rekening gehouden met de materialiteit van deze risico's zoals deze tot uitdrukking komt in de bijdrage aan het totale risico van het Fonds.

¹²Zo is het rendementsprofiel van een rentederivaat gelijk aan een met geleend geld gekochte obligatie.

Beheersmaatregelen:

- maximeringen ten aanzien van leverage,
- de fiduciair manager geeft ieder kwartaal inzicht in de mate van de leverage toegepast in het QIF-fonds. Leverage is hierbij gedefinieerd als de hoofdsom van de derivaten gedeeld door het Fondsvermogen. Dit ratio mag maximaal 4 zijn¹³,
- de fiduciair manager ziet toe op de richtlijnen ten aanzien van leverage bij de externe vermogensbeheerders. Hier wordt maandelijks over gerapporteerd middels de SAA-rapportages, en
- er wordt gebruik gemaakt van stress testen.

Liquiditeitsrisico

Ondanks de lange horizon van de uitstaande verplichtingen, is het belangrijk voor het Fonds om het liquiditeitsrisico op korte termijn te beheersen. Het Fonds vindt dat extreme liquiditeitsrisico's vermeden moeten worden, maar liquiditeitsrisico totaal uitsluiten leidt tot derving van (benodigd) rendement. Het Fonds wil een dussdanig liquiditeitsbeleid hanteren, dat het met inzetten van derivaten specifieke risico's kan afdekken (rente- en valutarisico). Daarnaast wil het Fonds in staat zijn om haar doelstellingen en (toeslag)ambities te behalen door rendementen te optimaliseren, waarbij investeren in illiquide beleggingen een extra rendement genereert.

Het liquiditeitsbeleid is vormgegeven op basis van de EMIR-regelgeving. De positie in cash (inclusief money market fondsen), hoogwaardige staatsobligaties en korte termijn cash bronnen dienen gezamenlijk voldoende te zijn om aan de liquiditeitsbehoefte te voldoen in stress-scenario's. De stress-scenario's hebben hierbij een horizon van één dag, drie maanden of de maximale liquiditeitsbehoefte.

Beheersmaatregelen:

- liquiditeitsrisico wordt bewaakt met behulp van een stresstest 'liquiditeiten'. Deze stresstest geeft inzicht in de benodigde liquiditeiten bij marktschokken en de beschikbare hoeveelheid liquiditeiten,
- de bewaking van het liquiditeitsrisico vindt dagelijks plaats, uitgevoerd door de fiduciair manager, met een horizon van één dag, één week en een kwartaal. Maandelijks wordt in de reguliere rapportage van de fiduciair manager hierover gerapporteerd aan BAC en bestuur,
- er zijn limieten gesteld voor de mate waarin leverage door middel van derivaten in de portefeuille is toegestaan. Een hoge mate van leverage leidt tot grotere liquiditeitsrisico's doordat de marktwaarde, en daarmee de onderpandverplichtingen, volatieler wordt, en
- in de beleggingsportefeuille worden voldoende liquide middelen aangehouden en er zijn voldoende beleggingsfondsen aanwezig waar dagelijkse uitreding mogelijk is.

Tegenpartij / faillissementsrisico

Als er geen mitigerende maatregelen genomen zouden worden, zou het tegenpartijrisico in de beleggingsportefeuille zeer groot zijn. Het betreft het risico dat tegenpartijen van aandelen- of obligatieposities en derivatentransacties geheel of gedeeltelijk in gebreke blijven. Voor de rente- en valutaderivaten, gericht op het reduceren van rente- of valutarisico, geldt dat bij het wegvallen van de tegenpartij ook de afdekking komt te vervallen. De impact hiervan kan zeer groot zijn.

¹³ Het beleid aangaande leverage in het QIF-fonds is vastgelegd in het bijbehorende Supplement-document van het QIF-fonds.

Tegenpartijrisico hangt samen met concentratierisico, dit risico wordt bij sectie 'Concentratierisico' verder toegelicht.

Beheersmaatregelen:

- spreiding binnen de aandelenportefeuille,
- spreiding binnen de matchingportefeuille,
- richtlijnen ten aanzien van ratingvereisten,
- het QIF-fonds heeft gespecificeerde tegenpartijen die zijn vastgelegd in de FMA. De fiduciair manager evalueert de tegenpartijen op onafhankelijke basis, waarbij de tegenpartijen worden goedgekeurd door de Global Risk Committee (GRC) van de fiduciair manager,
- selectieproces ten aanzien van tegenpartijen waarin onder meer wordt gekeken naar:
 - toezicht op deze partijen,
 - kredietwaardigheid, en
 - dienstverlening.
- periodieke beoordeling kredietwaardigheid tegenpartijen. Hier wordt elk kwartaal over gerapporteerd in de QIF-rapportage, waarbij de ratings van de tegenpartijen en de outlook van de rating (stabiel, negatief, positief) worden weergegeven.
- voldoende tegenpartijen waarmee ISDA's zijn afgesloten zodat een concentratie van exposure bij tegenpartijen wordt voorkomen,
- het gebruik van onderpand voor openstaande exposures bij tegenpartijen,
- het Fonds beschikt over de mogelijkheid rentederivaten af te sluiten onder central clearing,
- voor de bilaterale rente- en valutaderivaten wordt er rekening gehouden met de verdeling over de tegenpartijen, en
- om het tegenpartijrisico voor de derivaten te mitigeren wordt er dagelijks onderpand uitgewisseld.

In de rentederivaten portefeuille is historisch een concentratierisico op RBS gegroeid. Dit risico is onderkend. De fiduciair manager is in gesprek met RBS over de mogelijkheden deze positie tegen aanvaardbare kosten af te bouwen. Er worden in beginsel geen nieuwe rentederivaten afgesloten met RBS.

Waarderingsrisico

Waarderingsrisico is het risico dat de waardering van de beleggingen niet juist, niet volledig, niet tijdig of niet onafhankelijk is. Het Fonds belegt voornamelijk in (beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde) beleggingsfondsen. De beleggingen worden gewaardeerd op actuele waarde. Voor bepaling van de actuele waarde wordt uitgegaan van de beurskoers per controledatum. Indien er geen beurskoers voorhanden is, wordt uitgegaan van de door de fondsmanager opgegeven net asset value. Deze net asset value wordt bepaald met behulp van de waardering van de onderliggende beleggingen tegen hun marktwaarde (bij voorkeur beursnotering). Bij het ontbreken van een beursnotering, wordt de waarde bepaald met behulp van marktconforme waarderingsmodellen.

Bij de afsluiting van het boekjaar van het Fonds, worden alle waarderingen van de onderliggende beleggingen aangesloten met de net asset value zoals opgenomen in de gecontroleerde jaarverslagen van de beleggingsfondsen. Indien het einde van het boekjaar voor het beleggingsfonds niet gelijk loopt met het einde van het kalenderjaar, wordt de net asset value zoals opgenomen in de (ongecontroleerde) fact sheets en de koersontwikkeling

gedurende de tussenliggende maanden beoordeeld en vergeleken met de opgenomen waardering in de boekhouding van het Fonds.

Het waarderingsrisico wordt met name materieel geacht bij het waarderen van illiquide beleggingen en bilaterale rentederivaten. Dit komt omdat prijsvorming niet tot stand komt op een gereguleerde markt.

Beheersmaatregelen:

- de waardering van de portefeuille gebeurt door de custodian en daarmee onafhankelijk van de aangestelde fiduciair,
- maandelijks vindt er afstemming plaats over de waardebeoordeling van de beleggingen tussen de fiduciair manager en de custodian (reconciliatie),
- het Fonds controleert maandelijks de opgenomen net asset value per beleggingsfonds op basis van aangeleverde documentatie,
- Voor illiquide beleggingen wordt periodiek (minimaal jaarlijks) een onafhankelijke accountantscontrole op de waardering geëist
- waardering van derivaten, binnen de QIF-portefeuille, gebeurt door de prijs¹⁴ van de tegenpartij op te vragen en te vergelijken met de gemodelleerde prijs berekend door de custodian en de fiduciair manager. Indien de afwijking buiten de bandbreedtes valt, zal het onafhankelijke Risk Team van de fiduciair manager een waardering afgeven en zal er overlegd worden met de tegenpartij om tot overeenstemming te komen,
- indien er een derivatentransactie plaatsvindt, zal de fiduciair manager minimaal drie prijzen opvragen en wordt de goedkoopste daarvan gehanteerd,
- illiquide beleggingen worden gewaardeerd op basis van marktconforme waarderingsmodellen,
- de waardering van de onroerend goed portefeuille wordt jaarlijks getoetst met behulp van het goedgekeurde jaarverslag van de onroerend goed manager, en
- de waardering van participaties in beleggingsfondsen wordt jaarlijks getoetst met behulp van het goedgekeurde jaarverslag van het betreffende fonds.

Concentratierisico

Het concentratierisico is het risico dat verband houdt met een grote concentratie van de beleggingen in bepaalde activa of op bepaalde markten, regio's of sectoren. Hoe groter de spreiding binnen de beleggingsportefeuille, hoe kleiner het concentratierisico. Het concentratie risico wordt beheerst door diversificatie binnen de beleggingsportefeuille en het vermijden van een groot belang in een specifieke onderneming, sector, regio, beleggingscategorie of een beleggingsfonds.

Beheersmaatregelen:

- Er wordt gekozen voor benchmarks die een brede weerspiegeling geven van het universum van de beleggingscategorie
- In de investment cases worden waar nodig additionele restricties gehanteerd voor de spreiding over vermogenstitels

¹⁴ Met 'prijs' is bedoeld de combinatie van de biedprijs en laatprijs die op een bepaald moment door de markt wordt geboden en gelaten.

- voor beleggingsfondsen met een actieve beheervorm geldt dat de participatie van het Fonds maximaal 10% van het totale vermogen van het beleggingsfonds mag zijn. Deze restrictie geldt niet voor het QIF-fonds en voor de passieve managers.

Onderpandrisico

Onderpand (management) is erop gericht om het risico op de tegenpartij te reduceren. Maar de effectiviteit daarvan is afhankelijk van de mate van de beheersing van de volgende risico's:

- het risico dat het onderpand niet voldoende is ter compensatie van het verlies op een tegenpartij,
- het risico dat het rendement op het gestorte onderpand minder is dan het rendement dat daarover aan de tegenpartij betaald moet worden,
- het risico dat het onderpand onjuist gewaardeerd wordt, en
- operationele risico's doordat er sprake is van dagelijkse onderpandstromen van en naar de beleggingsportefeuille en de onderpandrekeningen.

Beheersmaatregelen:

- ISDA met eenduidige richtlijnen op het gebied van toegestaan onderpand, haircuts, thresholds, minimum transfer amounts, etc.,
- dagelijks beheer van het onderpand,
- per kwartaal wordt er gerapporteerd over de onderpand posities,
- het beleid ten aanzien van onderpand management en de beheersing daarvan is opgenomen in de prospectus van de beleggingsfondsen. Onderpand wordt dagelijks uitgewisseld. Specifieke informatie over het soort onderpand, de threshold en de spreiding over tegenpartijen zal door de fiduciair manager worden opgevraagd, en
- de mogelijkheid tot het gebruik maken van central clearing. Daarvoor gelden andere specifieke onderpandvoorwaarden. Het onderpandrisico is kleiner, omdat de tegenpartij voor het onderpand een centrale partij is met een hoge kredietwaardigheid.

Performancemeting en risicometing

Er zijn risico's gerelateerd aan de performanceberekeningen en risicometing. Deze risico's ontstaan doordat er niet onafhankelijk of verkeerd gemeten wordt, de resultaten foutief gepresenteerd worden, of naar de verkeerde maatstaven wordt gekeken.

Beheersmaatregelen:

- onafhankelijke performance meting en attributie analyse door de custodian¹⁵, en
- maandelijkse vergelijking van de onafhankelijke performance meting van de custodian en de berekeningen van de fiduciair manager en de externe vermogensbeheerders.

Verschillen tussen de custodian en de externe vermogensbeheerders kunnen eveneens ontstaan door verschillen in timing en het gehanteerde rekenmodel.

Performance meting binnen de fiduciair manager vindt plaats door gespecialiseerde afdelingen, op basis van vastgestelde processen. Het risicobeheer van de fiduciair manager wordt

¹⁵ Een uitzondering geldt voor de performanceberekening van het QIF-fonds. Hier vindt om kostentechnische redenen geen onafhankelijke performancemeting door de custodian plaats.

vormgegeven door het dagelijkse risicomangement van de 'front office' teams. Daarnaast zijn er een reeks controles, onafhankelijk van de front office, op het gebied van performance meting, compliance, beleggingsrichtlijnen en portfolio control.

Securities lending

Aan securities lending zijn risico's verbonden. Het Fonds leent zelf geen stukken uit. Het Fonds is terughoudend ten aanzien van beleggingsfondsen die gebruik maken van securities lending. Deze beleggingsfondsen worden echter niet bij voorbaat uitgesloten. De fiduciair manager maakt een beoordeling van het securities lending programma alvorens een beleggingsfonds aan de portefeuille toe te voegen. Daarnaast beoordeelt het bestuur onafhankelijk of de beleggingsfondsen in de portefeuille passen bij het terughoudende karakter van het Fonds, aangaande het toepassen van securities lending.

Beheersmaatregelen:

- het kritisch beoordelen van het beleid van de beleggingsfondsen waarin securities lending wordt toegestaan, en
- de mate waarin securities lending is toegestaan en het deel van het rendement wat ten goede dient te komen aan het Fonds, is vastgelegd in de investment cases en de beleggingsrichtlijnen.

Verzekeringstechnisch risico

Alle verzekeringstechnische zaken die voor het Fonds een materieel risico vormen, vallen onder het verzekeringstechnisch risico. Drie voorbeelden van verzekeringstechnisch risico zijn procesrisico (het schatten van het sterfteproces van het fondsspecifieke deelnemersbestand), negatieve stochastische afwijking (het mogelijk afwijken van de gemiddelde sterfte) en trendsterfteonzekerheid (het anders ontwikkelen van de sterfte in vergelijking met eerdere verwachtingen).

Beheersmaatregelen:

- het Fonds houdt voor het verzekeringstechnische risico een reserve aan in het eigen vermogen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van de handreiking¹⁶ van DNB omtrent het kwantificeren van dit risico.

Naleven investment guidelines

De BAC van het Fonds stelt onepagers op van alle externe beleggingsfondsen. De onepagers bevatten informatie over het risico van het beleggingsfonds: tracking error, VaR, risk- en returndrivers, etc. Deze documenten worden centraal aangehouden en gedeeld met het bestuur.

In de beleggingsrapportage wordt gerapporteerd over de tracking error van ieder beleggingsfonds. Ieder kwartaal wordt per beleggingsfonds gerapporteerd over de ontwikkeling in de risk- en return drivers, en dit wordt besproken in de BAC.

¹⁶ Zie <http://www.toezicht.dnb.nl/2/50-202316.jsp>.

7. Maatschappelijk verantwoord beleggen

Het pensioenfonds heeft in 2018 haar ESG-beleid vastgelegd in een separaat beleidsdocument. Het ESG-beleid is mede gebaseerd op de uitkomsten van het deelnemersonderzoek over dit onderwerp. Een meerderheid van de deelnemers vindt het belangrijk dat het Fonds belegt met respect voor mens en milieu, mits dit niet tot een lager pensioenresultaat leidt. Het ESG-beleidsdocument is hieronder weergegeven.

Het Fonds ziet het ontwikkelen van het ESG-beleid als een iteratief proces, waarvan het uiteindelijke eindpunt nog niet is bereikt. Daarom is het ESG-beleidsdocument een levend document, dat gedurende dit proces wordt aangepast. Gelijktijdig kiest het bestuur ervoor om waar mogelijk al wat stappen te gaan zetten en gedurende het proces, het beleid en de doelstelling waar nodig aan te scherpen. Dit omdat het Fonds het ESG-beleid nog niet volledig heeft uitgekristalliseerd en er gedurende het proces nog een aantal besluiten genomen moeten worden. Gelijktijdig ontwikkelt ook de aanbiedersmarkt zich en komen er naar verwachting steeds meer en betere producten (van vermogensbeheerders) en tools (van dataproviders) waarmee het beleid van het Fonds verder kan worden vormgegeven.

In het beleidsdocument wordt beschreven:

- De doelstelling van het ESG-beleid van het Fonds (beleid).
- Hoe het Fonds sturing wil geven aan het beleid (uitvoering).
- Hoe het Fonds verantwoording aflegt over het beleid (monitoring).

Het Fonds heeft voor ESG beleggen de volgende definitie en visie geformuleerd.

1. Definitie:

Het *ESG-beleid* geeft weer op welke wijze (hoe en waarom) bij het beleggen rekening wordt gehouden met milieu, sociale en governance-overwegingen (ESG-factoren).

2. Visie:

De visie van het Fonds is dat ESG beleggen bijdraagt aan haar langetermijndoelstelling (financiële doelstelling) en onderdeel is van haar fiduciaire taak (verantwoordelijkheid doelstelling).

Doelstelling ESG-beleid

Het ESG-doel van het Fonds is tweeledig:

1. Portefeuilledoelstelling: Met ESG beleggen streeft het Fonds er in de eerste plaats naar rekening te houden in de daadwerkelijke beleggingsportefeuille met haar ESG-visie. Dit betekent dus dat het Fonds meer wil beleggen in bedrijven en landen met goede ESG-normen en minder of zelfs niet wil beleggen in bedrijven en landen die niet voldoen aan algemeen aanvaardbare ethische beginselen en beleggingen die relatief slecht presteren op ESG-normen (Environment, Social, Governance).
2. Invloedsdoelstelling: Anderzijds wil het Fonds invloed uitoefenen op de bedrijven waarin het belegt. Daarbij streeft het pensioenfonds naar samenwerking met andere pensioenfondsen, omdat zij daardoor sterker staat. De instrumenten die hierbij worden ingezet zijn stemmen (voting) en het aangaan van gesprekken met het bedrijf/land over wat voor het Fonds belangrijk is (engagement).

De invulling van de portefeuille conform het ESG-beleid (portefeuilledoelstelling) heeft een hogere prioriteit dan het vormgeven van beïnvloeding als aandeelhouder middels stemmen en engagement (invloedsdoelstelling).

Op basis van de visie en de investment beliefs heeft het Fonds de volgende uitgangspunten voor ESG beleggen gedefinieerd:

- Bij beleggingsbeleid-beslissingen is de ESG-impact onderdeel van de besluitvorming;
- Het fonds voert een ESG-beleid waarover verantwoording wordt afgelegd;
- Het fonds heeft ook aandacht voor de mogelijke negatieve consequenties die een (te) strikt ESG-beleid kan hebben op de omvang van het belegbaar universum en het kostenniveau;
- Het fonds gaat bij het vormgeven en implementeren haar ESG-beleid uit van de eigen intrinsieke motivatie en streeft niet naar een bepaalde positie in ranglijstjes ten opzichte van andere pensioenfondsen;
- Het beleid sluit waar mogelijk aan bij het beleid op maatschappelijk verantwoord ondernemen van Cosun;
- Het Fonds gelooft in een relatief aantrekkelijk risico-rendementsprofiel op de lange termijn voor bedrijven die goed presteren op criteria voor ESG (Environment, Social, Governance);
- Het ESG-beleid mag niet leiden tot een naar verwachting lager rendement;
- Het bestuur besteedt aandacht aan de kosten van implementatie van het ESG-beleid;
- Het Fonds richt zich vooralsnog niet op specifieke thema's maar richt zich op ESG prestaties in het algemeen;
- ESG-factoren worden meegenomen in de bestuurlijke besluitvorming omtrent beleggingen, kwantitatief dan wel kwalitatief;
- Het Fonds hecht er belang aan daar waar mogelijk te meten wat de impact is van het ESG-beleid op de fondsresultaten en op de maatschappij;
- Het Fonds geeft er de voorkeur aan dat de beheerders van de fondsen waarin het belegt UNPRI hebben ondertekend;
- Het Fonds legt over zijn ESG-beleggingsbeleid verantwoording af aan zijn stakeholders; en
- Het Fonds is van mening dat ESG beleggen een leerproces is dat nog niet volgroeid is, noch bij het eigen fonds noch in de markt van productaanbieders.

8. Begrippenlijst

Central clearing	De praktijk waarbij een financiële instelling voor meerdere/vele partijen de transacties/posities saldeert en als feitelijke tegenpartij fungeert.
Collateral	Onderpand.
CSA	Credit Support Annex, afspraken ten aanzien van derivatenovereenkomsten.
EMIR	European Market Infrastructure Regulation.
FX	Wordt als afkorting gebruikt voor The Foreign Exchange market.
Haircuts	Afwaardering van de marktwaarde bij te storten onderpand, in verband met de situatie dat een bedrijf in default raakt, er evenredig wordt gekort op crediteuren.
ISDA	ISDA master agreement (International Swaps and Derivatives Association); afspraken ten aanzien van derivatenovereenkomsten.
Leverage	Leverage houdt in dat een belegging (deels) met geleend geld is gefinancierd of een rendements-risicoprofiel heeft dat gelijk is aan een met geleend geld gefinancierde belegging.
Securities lending	Is het tijdelijk uitlenen van in eigendom gehouden aandelen aan een derde partij. De uitlenende partij ontvangt daarbij, naast een vergoeding, tevens zekerheden, meestal in de vorm van contanten of obligaties. In securities lending geïnteresseerde partijen zijn partijen die gebruik maken van fiscale faciliteiten bij dividend- en couponontvangsten en die 'short' strategieën volgen zoals gebruikelijk in de hedgefund wereld. Een dergelijk fonds leent bepaalde aandelen van de belegger onder de verplichting of i) op een bepaalde datum of ii) op verzoek van de uitlenende partij, deze aandelen terug te leveren. De economische rechten zoals dividenduitkeringen blijven toekomen aan de uitlenende partij. De uitlenende partij kan evenwel niet gebruik maken van bijvoorbeeld stemrecht op uitgeleende aandelen.
Threshold	Ondergrens qua omvang van uit te wisselen onderpand in kader van kostenefficiëntie.
PRI	Principles for Responsible Investment.