

Strategisch Beleggingsbeleid 2024 – 2026

Versie 5.0
25 november 2024

Versiebeheer

Versie 1.5	24 december 2019	Jaarlijkse update / tevens update voor DNB
Versie 1.6	14 april 2020	Verwerken beoordelingscriteria van: securities lending (par. 4.14) en beloningsbeleid (par. 4.15)
Versie 1.7	3 oktober 2020	Aanpassing investment beliefs
Versie 2.0	28 november 2020	Aanpassing opmerkingen BAC – versturen naar Bestuur.
Versie 2.0	23 december 2020	Definitieve versie.
Versie 2.1	19 augustus 2021	Aanpassing overstap naar NNIP, Valutaoverlay, etc.
Versie 2.2	14 september 2021	Aanpassing suggesties BAC – goedgekeurd door bestuur
Versie 3.0	20 oktober 2022 / 25 november 2022	Wijziging beleid dynamische rentehedge, reallocatiebeleid en wijziging operationele uitvoering valuta afdekking
Versie 4.0	19 mei 2024	Aanpassing n.a.v. fiduciair, selectietrajecten, valutahedge
Versie 5.0	25 november 2024	Aanpassing n.a.v. rentehedge- en evaluatieproces, indices

Inhoud

1.	INLEIDING	5
1.1	ALGEMEEN	5
1.2	VASTSTELLING EN GOEDKEURING	5
1.3	DOCUMENTEN	5
2.	ORGANISATIE, TAKEN EN BEVOEGDHEDEN	7
2.1	MISSIE	7
2.2	VISIE	7
2.3	STRATEGIE	7
2.4	HET BESTUUR	8
2.5	DE BELEGGINGSADVIESCOMMISSIE	8
2.6	DE PENSIOENFONDSMANAGER	10
2.7	DE FIDUCIAIR BEHEERDER	11
2.8	DE VERMOGENSBEHEERDERS	11
2.9	DE BELEGGINGSADMINISTRATEUR	11
2.10	DE PERFORMANCEMETER	11
2.11	DE EXTERNE DESKUNDIGE	12
2.12	SLEUTELFUNCTIEHOUDERS	12
3.	PROCESSEN	13
3.1	BELEGGINGSPROCES	13
3.2	SELECTIEPROCES VERMOGENSBEHEER	16
3.3	ALM PROCES	16
3.4	EVALUATIEPROCESSEN	18
4.	HET BELEGGINGSBELEID	21
4.1	BASIS BELEGGINGSBELEID	21
4.2	BIJSTELLING STRATEGISCH BELEGGINGSBELEID	22
4.3	STRATEGISCHE VERDELING BELEGGINGSPORTEFEUILLE	22
4.4	DOELSTELLINGEN EN RANDVOORWAARDEN BELEGGINGSMANDATEN	25
4.5	HERALLOCATIE BELEID	32
4.6	TACTISCH BELEID	32
4.7	DERIVATENBELEID	33
4.8	RENTEBELEID	33
4.9	VALUTABELEID	33
4.10	SELECTIEBELEID EN PROCES VERMOGENSBEHEERDER	33
4.11	MAATSCHAPPELIJK VERANTWOORD BELEGGINGSBELEID	37
4.12	PROXY VOTING - BELEID	38
4.13	COLLATERAL MANAGEMENT BELEID	38
4.14	SECURITIES LENDING BELEID	38
4.15	BELONINGSBELEID	39
4.16	GEDRAGSCODE BELEID	41

5.	RISICOBEBEER	42
5.1	INTEGRAAL RISICOMANAGEMENT	42
5.2	RISICO EN RISICOBEBEER	44
5.3	RENTERISICO / RENTEBELEID	45
5.4	VALUTARISICO / VALUTABELEID	46
5.5	KREDIETRISICO EN TEGENPARTIJRISICO	47
5.6	KOERSRISICO / CONCENTRATIERISICO	48
5.7	LIQUIDITEITSRISICO	49
5.8	ACTIEF RISICO	49
5.9	OPERATIONEEL RISICO	50
6.	VERMOGENSBEHEER	51
6.1	VERMOGENSBEHEERDERS	51
6.2	VERMOGENSBEHEEROVEREENKOMST	51
6.3	INRICHTING BELEGGINGSPORTEFEUILLE	51
6.4	INCIDENTENREGISTER	53
7.	INFORMATIEBEHEER	55
8.	WAARDERING	57
9.	RENDEMENT / BELEGGINGSRESULTAAT	57
	BIJLAGE 1: BEGRIPPENLIJST	58
	BIJLAGE 2: INVESTMENT BELIEFS	62
	BIJLAGE 3: BENCHMARK CRITERIA	63
	BIJLAGE 4: BETROKKEN PERSONEN EN INSTELLINGEN	64

Afkortingen die voorkomen:

ABTN	Actuariële en Bedrijfstechnische nota
ALM	Asset Liability Management
B	Bestuur
BAC	Beleggingsadviescommissie
VEV	Vereist Eigen Vermogen
EMD	Emerging Markets Debt
HYD	High Yield Debt
HC	Hard Currency
MVB	Maatschappelijk Verantwoord Beleggen
FTK	Financieel Toetsingskader

1. INLEIDING

1.1 ALGEMEEN

Het document “Strategisch Beleggingsbeleid” is de schriftelijke vastlegging van het meerjarenbeleid en het beleggingskader ten behoeve van het beheer van het vermogen van Stichting Brocacef Pensioenfonds (hierna ‘het pensioenfonds’).

In dit document is het beleid en de governance vastgelegd voor de beleggingsportefeuille. Het Strategisch Beleggingsbeleid is de basis voor het opstellen, het inrichten of het herijken van de beleggingsportefeuille en de mandaten per beleggingscategorie. De kaders beschrijven de opdracht en omvatten de beleggingsrichtlijnen voor de beheerder, op basis waarvan deze de beleggingen beheerd.

Het document Strategisch Beleggingsbeleid wordt elke drie jaar geëvalueerd (na uitvoering van de ALM studie), waarbij rekening wordt gehouden met nieuwe wetgeving, de ontwikkeling in de beleggingsportefeuille en de situatie van het pensioenfonds. Om de actualiteit te waarborgen, wordt dit document jaarlijks aan het eind van het jaar bijgewerkt. De voorgestelde wijzigingen worden voorgelegd aan het bestuur en bij goedkeuring wordt de nieuwe versie van het document ondertekend door het bestuur. Het document Strategisch Beleggingsbeleid is bij de ABTN als bijlage opgenomen.

1.2 VASTSTELLING EN GOEDKEURING

Het Strategisch Beleggingsbeleid 2024-2026 van het pensioenfonds of de update ervan is vastgesteld en goedgekeurd en ondertekend in de bestuursvergadering van 19 december 2024 te Maarsse.

1.3 DOCUMENTEN

Het pensioenfonds heeft verschillende documenten, waarin het beleggingsbeleid wordt beschreven. De documenten, waarin het beleggingsbeleid is beschreven, en de hiërarchie hiervan zijn hieronder beschreven:

- **Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN)**
De ABTN geeft de centrale criteria weer op basis waarvan het (financieel) beleid van het pensioenfonds wordt gevoerd. Een van de onderdelen van de ABTN is het strategisch beleggingsbeleid. In de bijlage van de ABTN is het strategisch beleggingsbeleid van het pensioenfonds (*dit document*) integraal opgenomen.
- **Verklaring beleggingsbeginselen**
Het opmaken en publiceren van de verklaring beleggingsbeginselen is een wettelijke vereiste voor elk pensioenfonds en is ook onderdeel van de ABTN. Het betreft een beknopte weergave van het Strategisch Beleggingsbeleid en wordt gepubliceerd voor de deelnemers.
- **Strategisch Beleggingsbeleid 2022-2024**
Het pensioenfonds stelt op grond van artikel 13a Besluit FTK voor de langere termijn een strategisch beleggingsbeleid vast dat aansluit bij de doelstellingen en beleidsuitgangspunten van het pensioenfonds. Het strategisch beleggingsbeleid is gebaseerd op gedegen onderzoek (ALM scenario analyses, risicobereidheid, toetsing beleggingsovertuigingen etc.). Dit document is onderdeel van de beleggingscyclus en beschrijft het beleggingsbeleid voor de langere termijn van het pensioenfonds inclusief governance, processen, riskmanagement, vermogensbeheer en beleggingskaders.

- **Beleggingsjaarplan**

Het strategisch beleggingsbeleid is (als onderdeel van de beleggingscyclus) verder uitgewerkt in een beleggingsjaarplan. Het beleggingsjaarplan onderbouwt - middels verrichte evaluaties en recente ontwikkelingen - de richtlijnen, de aansturing en de controle van beleggingsactiviteiten voor het (nieuwe) beleggingsjaar. Het beleggingsjaarplan is een intern stuk van het pensioenfonds.

2. ORGANISATIE, TAKEN EN BEVOEGDHEDEN

2.1 MISSIE

Het pensioenfonds wil op een maatschappelijk verantwoorde, kosten-efficiënte en betrouwbare manier uitvoering geven aan de pensioenovereenkomsten, die de onderneming als werkgever met haar werknemers heeft gesloten.

Het bestuur voert hiertoe een solide financieel beleid en toetst of afspraken in overeenstemming zijn met wet- en regelgeving. Belangrijke onderdelen van het beleid zijn onder meer het toeslagenbeleid, medezeggenschap van alle belanghebbenden, beginselen van goed pensioenfondsbestuur (Code pensioenfonds) en een gedegen risicomanagement- en communicatiebeleid.

2.2 VISIE

In de pensioensector kondigen zich belangrijke wijzigingen aan die na het ontstaan van de financiële crisis de kwaliteit en weerstandsvermogen van fondsen beogen te vergroten. Het pensioenfonds streeft naar goede pensioenvoorzieningen door de koopkracht zo goed mogelijk in stand te houden. In de uitvoering hecht het pensioenfonds aan transparantie, betrouwbaarheid, kwaliteit, laagdrempeligheid en servicegerichtheid. Om in de complexe omstandigheden aan de missie te kunnen voldoen, is een adequaat pensioenfondsbestuur en een goede samenwerking met de onderneming, adviseurs en uitvoerende partijen op het gebied van vermogensbeheer en pensioenuitvoering vereist.

2.3 STRATEGIE

De strategie is weergegeven in vier delen:

- **Behoud van een breed risicodraagvlak op basis van solidariteit en collectiviteit.**
Het pensioenfonds bedient haar deelnemers en de werkgever zodanig dat ze zich binnen het pensioenfonds vertegenwoordigd voelen. Het pensioenfonds zal de risico's die in de regeling aanwezig zijn zo mogelijk aan alle belanghebbenden toedelen.
- **Verdere groei naar een deelnemersgericht pensioenfonds.**
Het pensioenfonds wil transparantie en betrokkenheid realiseren door de informatie te geven die haar deelnemers en de werkgever daadwerkelijk helpt om de juiste keuzes op pensioengebied te maken. Het pensioenfonds wil de deelnemers een helder inzicht geven in hun pensioensituatie en op weg helpen met hun persoonlijke financiële planning. De communicatie is niet alleen op ouderen gericht, maar wijst ook jongeren op het belang van een goed pensioen.
- **Meer dan pensioen alleen.**
Het pensioenfonds plaatst haar producten en voorzieningen in het licht van het actief ouder worden en draagt de flexibiliteit in de pensioenregeling actief uit, gericht op vergroting van de arbeidsparticipatie van oudere deelnemers. Dit past in de langetermijnstrategie, die op het betaalbaar houden van de pensioenregeling is gericht.
- **Continue professionalisering van de organisatie.**
Het pensioenfonds leeft de Code Pensioenfonds (pro-)actief na. Deze code richt zich op de drie functies van goed pensioenfondsbestuur: besturen, toezichhouden en verantwoording afleggen over wat het pensioenfonds gepland en gerealiseerd heeft.

2.4 HET BESTUUR

Het bestuur is zich bewust van de rol die het als pensioenbelegger vervult. Die rol dwingt het bestuur tot grote zorgvuldigheid in handelen. Het bestuur is verantwoordelijk voor de uitvoering van het beleggingsbeleid. Het bestuur is te allen tijde bereid verantwoording af te leggen over het beleggingsgedrag en de gevolgen die dit heeft voor de belanghebbenden.

Het bestuur besteedt de vormgeving van het beleggingsbeleid uit aan de beleggingscommissie. Tot het takenpakket van het bestuur behoort:

- Het besturen van het pensioenfonds, waaronder het uitvoeren van de toegezegde pensioenregeling en de uitvoering van het beleggingsbeleid dat in overeenstemming is met de uitgangspunten voor de prudent person regel.
- Het laten opmaken van het jaarverslag, bestuursverslag en jaarrekening van het pensioenfonds.
- Het vaststellen van de beleggingsdoelstellingen in relatie tot het premie- en toeslagbeleid, tot uitdrukking komend in het strategische beleggingsraamwerk, waarin opgenomen de normallocaties en de bandbreedtes voor de beleggingscategorieën alsmede het vaststellen van de te gebruiken instrumenten en/of technieken. Dit alles binnen het wettelijk kader van het nieuw Financieel Toetsingskader.
- Het goedkeuren en vaststellen van het Strategisch Beleggingsbeleid en het Beleggingsjaarplan.
- Het minimaal vier keer per jaar evalueren van (de uitvoering) van het beleggingsbeleid aan de hand van de notulen van de beleggingsadviescommissievergadering, rapportages en/of een specifieke presentatie.
- Het monitoren van de belangrijkste parameters van de beleggingsportefeuille.
- De benoeming van de leden van de beleggingsadviescommissie en het toezien op het goed functioneren van deze commissie.
- Het selecteren en aanstellen van de externe adviseurs.
- Het selecteren en monitoren van de externe vermogensbeheerders en fiduciair beheerder.
- Jaarlijks het advies van de beleggingsadviescommissie inzake de evaluatie van de vermogensbeheerders behandelen en indien nodig besluiten hierin nemen.
- Het bestuur tekent het contract / documenten met de externe vermogensbeheerders / fiduciair beheerder, waarin het mandaat, mandaatrichtlijnen en doelstelling zijn opgenomen.
- Het bestuur neemt alle beleggingsbeslissingen. De beleggingsadviescommissie adviseert het bestuur op dit gebied.
- Het bestuur blijft, zonder enige uitzondering, eindverantwoordelijk voor alle activiteiten van het pensioenfonds, inclusief het beleggingsproces. De beleggingsadviescommissie legt verantwoording af aan het bestuur.

2.5 DE BELEGGINGSADVIESCOMMISSIE

De beleggingsadviescommissie heeft een voorbereidende en adviserende rol inzake het strategische beleggingsbeleid richting het bestuur. De beleggingsadviescommissie heeft de volgende gemandateerde taken:

Algemeen

- De beleggingsadviescommissie richt zich bij de uitoefening van haar taak naar het belang van het pensioenfonds en de belanghebbenden.
- Bij de uitvoering van haar taak neemt de beleggingsadviescommissie de regels in acht die bij of krachtens de wet worden gesteld, alsmede de relevante bepalingen in de juridische documenten van het pensioenfonds.

- De beleggingsadviescommissie is bevoegd na instemming van het Bestuur externe deskundige(n) in te schakelen.
- In bijzondere omstandigheden kan het Bestuur de beleggingsadviescommissie schriftelijk mandateren voor de verdere uitvoering van het beleggingsbeleid.

De beleggingsadviescommissie is belast met:

Doorlopend

1. Het gevraagd of ongevraagd adviseren van het Bestuur inzake beleggingsaangelegenheden.
2. Het monitoren en op kwartaalbasis terugkoppelen aan het Bestuur aangaande de (niet) financiële risico's voor zover deze betrekking hebben op het beleggingsbeleid en de uitvoering ervan.
3. Het namens het bestuur op kwartaalbasis rapporteren aan de Nederlandse Bank met betrekking tot de beleggingen op de daarvoor voorgeschreven wijze.
4. Volgen van relevante ontwikkelingen op het gebied van vermogensbeheer en wet- en regelgeving.
5. Het vertegenwoordigen van het pensioenfonds in relatie tot de fiduciair beheerder, de vermogensbeheerders en de toezichthouders.
6. Input geven voor de ALM studie en het bestuur bijstaan in het gehele ALM traject, waaronder het adviseren van het Bestuur over de uitgangspunten ten behoeve van bijvoorbeeld een ALM-studie, beleggingsjaarplan of herstelplan en over mogelijke strategische keuzes gebaseerd op een ALM studie of een haalbaarheidstoets.
7. Jaarlijks schrijven van het beleggingsjaarplan (inclusief beleggingsrichtlijnen). Dit document bevat de onderbouwing van het eventueel wijzigen van de beleggingsportefeuille, de strategische normen en bandbreedtes alsmede de beleggingsaccenten en activiteiten voor het nieuwe kalenderjaar.
8. Uitvoering geven aan het jaarlijkse beleggingsjaarplan waaronder het periodiek rebalancen van de beleggingsportefeuille conform de beleggingsrichtlijnen en terugkoppelen aan het bestuur.
9. Jaarlijks actualiseren van het document Strategisch Beleggingsbeleid en eens in de drie jaar evalueren in samenwerking met het bestuur.
10. De fiduciair beheerder en de vermogensbeheerders monitoren, evalueren en, in overeenkomende gevallen, een selectie van nieuwe vermogensbeheerders (laten) samenstellen. De selectie van nieuwe beheerders wordt voorgelegd aan het Bestuur.
11. Monitoren en evalueren of de uitvoering van de strategische asset allocatie overeenkomt met het strategisch beleid en het beleggingsbeleid in het algemeen, zoals vastgesteld.
12. Het definiëren van beleggingskaders, benchmarks en beleggingsrichtlijnen voor de beleggingsfondsen en het fiduciair mandaat.
13. Het monitoren en evalueren van de resultaten (waaronder de performance) van de relevante mandaten ten opzichte van de specifieke benchmarks uit het beleggingsbeleid.
14. Het monitoren dat de fiduciair beheerder en vermogensbeheerders binnen de afgesproken contracten, richtlijnen en SLA werken.
15. Het toetsen van volledigheid en tijdigheid van de reguliere rapportages van vermogensbeheerders.
16. Het monitoren en evalueren van de ontwikkelingen van de vermogensbeheerkosten.
17. Periodiek overleg met de fiduciair beheerder (en eventueel met de individuele vermogensbeheerders) voeren over onder andere de rendementen, risico's en richtlijnen van de beleggingsmandaten.
18. Voorbereiden of update van investment cases (belangrijkste elementen uit investment case, niet alleen rendement) en kaderstellingen in het jaar vooraf wanneer de ALM studie plaats vindt.

19. Opstellen en beoordelen van contracten en contractvoorwaarden waaronder beleggingsrichtlijnen met vermogensbeheerders, en eventuele andere externe partijen. Contracten worden te allen tijde voorgelegd aan het Bestuur ter accordering en ondertekening.

Risicomanagement

1. Het monitoren van en het adviseren over de (ontwikkeling van) de financiële positie van het pensioenfonds (de feitelijke dekkingsgraad versus het vereist eigen vermogen en het minimaal vereist eigen vermogen).
2. Het monitoren van het matching/renterisico van de beleggingen t.o.v. de verplichtingen.
3. Het monitoren van overige financiële risico's ten opzichte van in het beleggingsplan vastgestelde bandbreedtes met behulp van risicorapportages. Zoals het balansrisico (tracking error versus de verplichtingen en gevoeligheidsanalyse/korte termijn stress scenario analyse), marktrisico, valutarisico, kredietrisico, tegenpartij- en liquiditeitsrisico, concentratierisico en actief risico.
4. Het adviseren van het Bestuur over te nemen (aanvullende) beheersmaatregelen met betrekking tot de financiële risico's en operationele risico's.
5. Het jaarlijks actualiseren van de financiële risico's en operationele risico's ten aanzien van het vermogensbeheer (inventariseren en prioriteren) en een rapportage hiervan aan het Bestuur verstrekken ten behoeve van de periodieke risicomonitoring.

Jaarwerk

1. Het laten opstellen van de financiële paragraaf ten aanzien van beleggingen in het bestuursverslag en deze indien nodig bespreken tijdens een vergadering van de beleggingsadviescommissie alvorens deze aan het bestuur wordt voorgelegd.
2. De beoordeling en het adviseren over de opvolging en de naleving van aanbevelingen en opmerkingen van toezichthouders, de accountant, de adviserend actuaris, de certificerend actuaris, de fondsorganen voor zover het betrekking heeft op beleggingen.

2.6 DE PENSIOENFONDSMANAGER

Verantwoordelijk voor het doelmatig functioneren van de administratie van het pensioenfonds en inrichting daartoe, zodanig dat aan alle in de Statuten, het Reglement en de Wet- en regelgeving gestelde eisen wordt voldaan. De pensioenfondsmanager heeft een uitvoerende en voorbereidende functie. Hij is in eerste instantie verantwoordelijk verschuldigd aan het bestuur van het pensioenfonds en indirect aan de beleggingsadviescommissie over de verrichte werkzaamheden.

De taak en de bevoegdheden van de pensioenfondsmanager worden door het bestuur schriftelijk in een richtlijn vastgelegd. De richtlijn zal onder meer inhouden (voor vermogensbeheer):

- Jaarlijks voorbereiden van beleidsplannen op het gebied van beleggingen ten behoeve van het bestuur.
- Jaarlijks op basis van enerzijds uitkomst van de actuele ALM studie, het Strategisch Beleggingsbeleid en het Beleggingsjaarplan en anderzijds de te verwachten inkomsten aan het bestuur een beleggingsschema voor te leggen ter vaststelling welke bedragen in welke beleggingsmandaten zullen worden belegd.
- Gezamenlijk met een BAC-lid of een bestuurslid alle noodzakelijke vermogenshandelingen te verrichten, met dien verstande dat zodra afwijking van het vastgestelde beleggingsschema wenselijk of noodzakelijk is zal de pensioenfondsmanager hierover contact opnemen met de beleggingsadviescommissie of het bestuur.

- Ter uitvoering van het beleggingsschema contact op te nemen met daartoe in aanmerking komende fiduciair beheerder, vermogensbeheerder of beleggingsadviseur.
- Het uitvoeren van verschillende evaluaties en doorlopen van processen van de beleggingsportefeuille (zie hoofdstuk 3).
- Ter bevordering van het toezicht op de beleggingsactiviteiten het bestuur middels de beleggingsadviescommissie elk kwartaal op de hoogte stellen van de ontwikkeling van de beleggingsportefeuille (waardering en rendement) en alle aan- en verkopen en hun op elk door hen gewenst moment alle inlichtingen verstrekken die zij nodig of wenselijk achten voor de uitoefening van dit toezicht.
- Voorbereiden van de bestuursvergaderingen en deze bijwonen en op verzoek advies en informatie verstrekken.
- Ter bevordering van een consistente besluitvorming beheert hij een signaleringssysteem uitstaande acties en een systeem voor het evalueren van genomen besluiten.

2.7 DE FIDUCIAIR BEHEERDER

Het pensioenfonds heeft voor de ondersteuning van het beleggingsproces gekozen voor de fiduciair beheerder. De fiduciair beheerder levert het pensioenfonds met name grote toegevoegde waarde op Governance gebied op; een versteviging van het beleggingsproces op de gebieden Strategische en MVB-advisering, onafhankelijke managerselectie en -monitoring en diverse benodigde rapportages. Daarnaast biedt fiduciair beheer ook inkoopkracht, ontzorging, continuïteit en meer professionalisering (verbreding en verdieping).

De taken van de fiduciair beheerder voor het pensioenfonds zijn vastgelegd in een Service Level Agreement (SLA)-overeenkomst.

2.8 DE VERMOGENSBEHEERDERS

Het vermogensbeheer is volledig uitbesteed aan externe partijen (vermogensbeheerders).

Met de fiduciair beheerder is een contract afgesloten waarin het overkoepelende mandaat met richtlijnen is opgenomen. De beleggingsportefeuille is middels verschillende beleggingsfondsen uitbesteed aan vermogensbeheerders. De beleggingsfondsen zijn geselecteerd door het pensioenfonds op basis van onder meer investment cases en kaderstellingen. De beheerders leggen aan de beleggingsadviescommissie verantwoording af via de fiduciair beheerder, over de uitvoering middels rapportages. De beleggingsadviescommissie bespreekt de verschillende rapportages met de fiduciair beheerder en beleggingsadviseur. De vermogensbeheerders worden jaarlijks door de BAC geëvalueerd. Hiervoor maakt de pensioenfondsmanager concept-evaluatie. Dit document wordt besproken en definitief gemaakt in de vergadering van de beleggingsadviescommissie en het bestuur wordt hierover geïnformeerd. Zie paragraaf 3.4 voor verdere uitwerking hiervan.

2.9 DE BELEGGINGSADMINISTRATEUR

De beleggingsadministratie is ondergebracht bij de fiduciair beheerder en is uitbesteed aan BNY Mellon. De fiduciair beheerder verstuurt maandelijks en per kwartaal rapportages naar het pensioenfonds en treedt indien nodig in overleg met de pensioenfondsmanager.

2.10 DE PERFORMANCEMETER

De fiduciair beheerder is voor het pensioenfonds ook de performancemeter op klantniveau (beleggingscategorieën en totaalniveau). De individuele fondsrendementen worden door BNY Mellon berekend (Accounting Book of Records, ABOR). Voor

performance analyses wordt geleund op de beleggingsadministratie van de fiduciair beheerder (Investment Book of Records, IBOR). Verder wordt de performance analyse van de individuele managers, ook onafhankelijk door de managerselectie en monitoring afdeling, XIG, uitgevoerd en terug gerapporteerd naar het pensioenfonds.

2.11 DE EXTERNE DESKUNDIGE

EY is sinds 2013 de externe (beleggings)deskundige en adviseert het pensioenfonds op diverse onderwerpen van het beleggingsgebied en verricht ad-hoc opdrachten voor het pensioenfondsen.

2.12 SLEUTELFUNCTIEHOUDERS

Voor pensioenfondsen geldt vanaf 2019 door de invoering van IORP II dat drie sleutelfunctiehouders moeten worden ingesteld: risicobeheerfunctie, interne auditfunctie en actuariële functie. Het pensioenfonds heeft de verantwoordelijkheden en de taken van elke sleutelfunctiehouder vastgelegd in het document “Reglement sleutelfuncties” en de desbetreffende functieprofielen van de sleutelfunctiehouders. Voor dit document wordt de sleutelfunctiehouder risicobeheer uitgelicht.

De sleutelfunctiehouder risicobeheer zal een onafhankelijk opinie aan het bestuur geven als het bestuur besluiten dient te nemen inzake het vermogensbeheer. Dit betreft wijziging van onder meer het strategisch beleggingsbeleid, doorlopen van alle beleggingsprocessen, evaluatie- en selectietrajecten.

Als de beleggingsadviescommissie een advies ter besluitvorming verstrekt aan het bestuur dan geeft sleutelfunctiehouder risicobeheer een onafhankelijke opinie inclusief afwegingen aan het bestuur. Het bestuur zal vervolgens een besluit nemen op basis van beide adviezen.

3. PROCESSEN

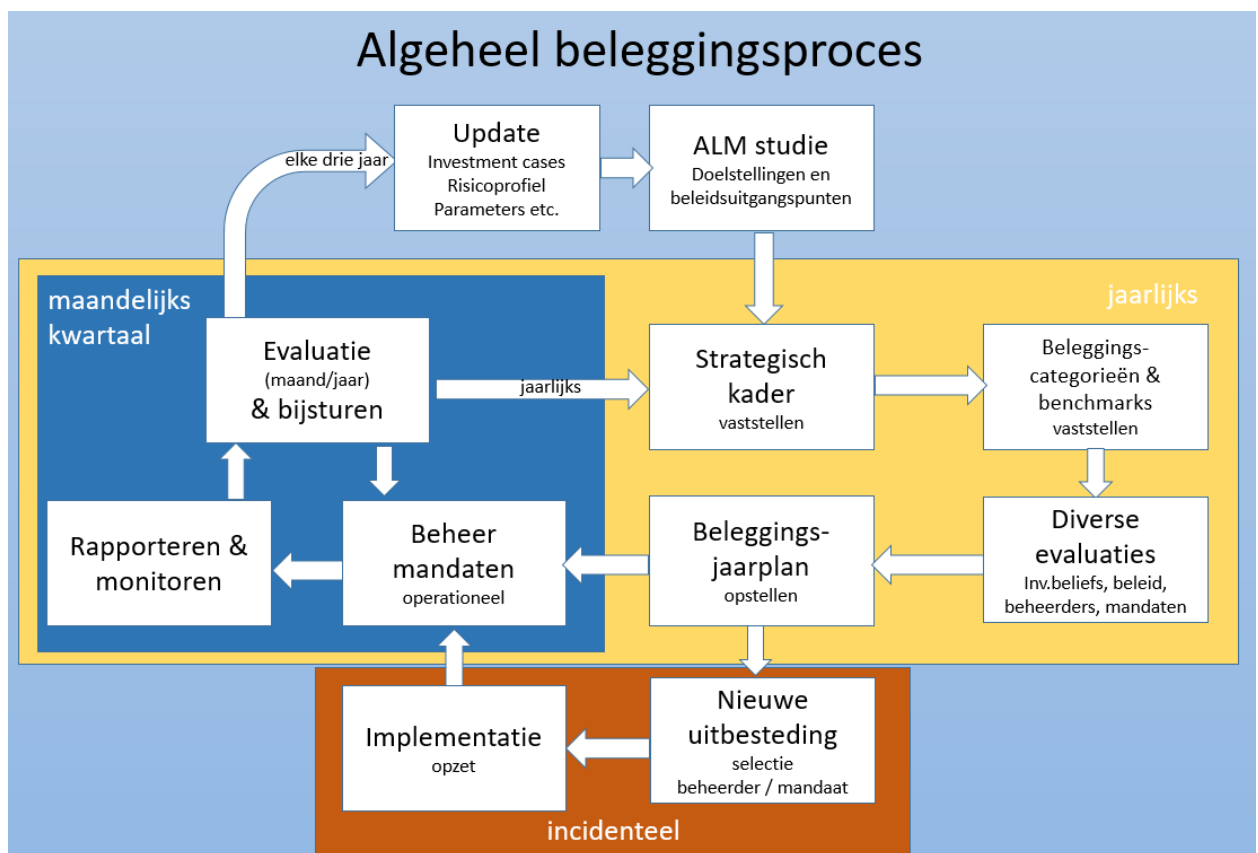
Op beleggingsgebied worden diverse processen doorlopen:

- Beleggingsproces (paragraaf 3.1)
- Selectieproces vermogensbeheer (paragraaf 3.2 / 4.10)
- ALM proces (paragraaf 3.3)
- Evaluatieprocessen (paragraaf 3.4)

De processen worden hierna beschreven.

3.1 BELEGGINGSPROCES

Het geheel beleggingsproces is in onderstaande figuur weergegeven. In het schema zijn drie cycli te onderscheiden: cyclus inclusief ALM studie, jaarlijkse cyclus en kwartaal cyclus. In het beleggingsproces worden verschillende partijen betrokken: bestuur, BeleggingsAdviesCommissie, sleutelfunctiehouders, fiduciair beheerder, vermogensbeheerders, ALM consultant en extern adviseur.



Figuur 1

Cyclus inclusief ALM studie

Behandeling door beleggingsadviescommissie in combinatie met bestuur. De besluitvorming vindt plaats door het bestuur.

- Dit betreft de uitgebreidste cyclus die minimaal één keer per drie jaar wordt doorlopen. De cyclus start met het bepalen of vaststellen van de missie, de visie, de doelstellingen, de investment beliefs, de beleidsuitgangspunten en de risicohouding.
- Vervolgens zullen de beleggingsmandaten (beleggingscategorieën) behandeld worden middels een (update van de) investment case en de bijdrage aan de ambitie van het pensioenfonds. In deze fase wordt het beleggingskader opnieuw vastgesteld. Dit vindt plaats voordat de ALM studie wordt opgestart. De update of volledig uitvoeren van de investment cases bij het pensioenfonds worden ingepland in het jaar voor het jaar dat de ALM studie plaats vindt. In de update van de investment case worden de belangrijkste elementen opnieuw bekeken en indien nodig geactualiseerd.

- In deze cyclus vindt verdere afstemming plaats tussen de beleggingsportefeuille (Assets) en de voorziening pensioenverplichtingen (Liabilities) via een Asset Liability Management studie. Het ALM proces is apart uitgewerkt in paragraaf 3.3.
- Bij opname van een nieuwe beleggingscategorie in de beleggingsportefeuille dient vooraf een investment case gemaakt te worden en daarna zal een ALM studie worden uitgevoerd om de effecten door te rekenen.
- Aan de hand van de missie, de visie, de doelstellingen, de investment beliefs, de risicohouding, de risicoambitie, de investment cases en de ALM studie wordt het strategisch beleggingsbeleid geformuleerd.

Jaarlijkse cyclus

- Vanuit de ALM studie wordt het strategisch kader vastgesteld.
- De economische verwachtingen en de verwachte rendementen van de beleggingscategorieën voor het nieuwe beleggingsjaar worden in de beleggingsadviescommissie besproken. Met betrekking tot de planning zal dit plaatsvinden in het vierde kwartaal van het kalenderjaar.
- Vervolgens worden de beleggingsmandaten, de daarbij behorende benchmarks geëvalueerd en opnieuw vastgesteld en de mandaten geformuleerd of opnieuw vastgesteld. Dit is de portefeuilleconstructie.
- Aansluitend wordt het beleggingsjaarplan opgesteld. Hierin wordt voor de korte termijn (één jaar) het beleggingsbeleid onderbouwd en vastgelegd. Ter onderbouwing van de acties en planning van de activiteiten in het beleggingsjaarplan worden verschillende evaluaties (o.a. van investment beliefs, externe partijen, mandaten, herallocatie), de risicohouding en de actuele positie van het pensioenfonds betrokken. Het document onderbouwt daarnaast een eventuele wijziging in het Strategisch Beleggingsbeleid en beschrijft de planning van activiteiten en onderwerpen die gedurende het jaar worden behandeld of worden uitgevoerd. Het beleggingsjaarplan wordt ter goedkeuring voorgelegd aan het bestuur.
- Indien een nieuw mandaat of nieuwe beheerder moet worden geselecteerd, dan vindt er een incidentele uitbreiding plaats. Voor dit deel is een selectiebeleid en selectieproces uitgewerkt. Voorafgaand wordt een (update van de) investment case gemaakt. Deze zijn in meer detail in hoofdstuk 4 beschreven.

Kwartaal cyclus

- Het beleggingsmandaat en het beleggingskader voor beleggingscategorieën wordt vastgelegd in het beheermandaat met de fiduciair beheerder. De fiduciair beheerder voert de operationele werkzaamheden van het beleggingsmandaat voor het pensioenfonds uit.
- De fiduciair beheerder rapporteert aan het pensioenfonds. De beleggingsadviescommissie bespreekt verschillende rapportages in haar vergaderingen. De rapportages van de beleggingsfondsen worden gebruikt voor een (mogelijke) verdieping.
- De Beleggingsadviescommissie monitort de ontwikkeling en bij afwijkingen of bijzonderheden wordt dit besproken met de fiduciair beheerder en indien nodig worden vervolgacties ondernomen.
- De beleggingsadviescommissie informeert en legt periodiek verantwoording over de uitgevoerde acties van het beleggingsbeleid af aan het bestuur.
- Periodiek evalueert de beleggingsadviescommissie de beleggingsportefeuille op basis van de ontvangen informatie van de fiduciair beheerder. Deze evaluatie kan op maandbasis, op kwartaalbasis of op jaarbasis plaats vinden afhankelijk van het onderwerp. Op maandbasis wordt de ontwikkeling van het vermogen (allocatie) en de performance geëvalueerd. Op jaarbasis zal een algehele evaluatie plaats vinden van de vermogensbeheerder gebaseerd op meerdere criteria. Hiervoor wordt een

evaluatieformulier gebruikt. De evaluatie wordt teruggekoppeld aan het bestuur. Het evaluatieproces van de vermogensbeheerder is apart uitgewerkt (paragraaf 3.4).

- Onderdeel van de monitor- en evaluatiefunctie is het risicomanagement van de fiduciair beheerder, de vermogensbeheerders, maar ook of de vermogensbeheerder zijn risicobudget conform mandaat invult.

Hieronder is een overzicht opgenomen van verschillende aspecten van het beleggingsproces, uitgewerkt naar wie de voorbereiding uitvoert en wie beslist op die gebieden. In de voorbereiding wordt waar dat nodig is input van de fiduciair beheerder meegenomen. Zie figuur 2. Het pensioenfonds heeft voor de vorming en uitvoering van het beleggingsbeleid een RASCI-matrix uitgewerkt.

Aspecten in het beleggingsproces	Vorbereiding	Beslisser
Vaststellen risicohouding	Bestuur in overleg met externe deskundigen	Bestuur in overleg met Sociale Partners en na overleg met het VO (verantwoordingsorgaan)
ALM studie uitvoeren	Bestuur in overleg met externe deskundigen & BAC	Bestuur
Vaststellen strategische asset allocatie en bandbreedtes, actief/passief beheer en special mandates	Beleggingsadviescommissie in overleg met externe deskundigen	Bestuur
Vaststellen allocatie naar regio's, valuta exposure, rentebeleid, debiteurenbeleid, collateralbeleid, securities lending	Beleggingsadviescommissie in overleg met externe deskundigen	Bestuur
Beheerder- en mandaatselectie	Beleggingsadviescommissie in overleg met externe deskundigen	Bestuur
Selecteren individuele aandelen en obligaties	Vermogensbeheerder van het desbetreffende mandaat	Beleggingsadviescommissie monitort en evalueert de beheerder. Bestuur beslist bij afwijking van strategisch beleid
Contracten	Beleggingsadviescommissie	Bestuur beslist en tekent
Evaluatie mandaten/fondsen	Fiduciair beheerder & Beleggingsadviescommissie	Bestuur
Evaluatie fiduciair beheerder	Beleggingsadviescommissie	Bestuur
Rente afdekking	Mandaat aan beheerder van de renteoverlay	Beleggingsadviescommissie monitort en evalueert de beheerder. Bestuur beslist bij afwijking van strategisch beleid.
Valuta afdekking	Mandaat aan fondsbeheerder	Beleggingsadviescommissie monitort en evalueert de beheerder.

Figuur 2.

3.2 SELECTIEPROCES VERMOGENSBEHEER

Het pensioenfonds heeft de richtlijnen voor uitbesteding beschreven in het beleidsdocument Uitbestedingsprotocol. Het beleid is alleen van toepassing op werkzaamheden die voldoen aan de definitie van uitbesteden zoals die in dat document is opgenomen. Onder de definitie vallen structurele werkzaamheden op het gebied van: deelnemers-, uitkerings- en beleggingsadministratie en vermogensbeheer.

Wanneer er geen sprake is van uitbesteding, kan er sprake zijn van inkoop. Deze vallen niet onder het uitbestedingsbeleid. Kenmerkend aan inkoop is dat het niet structureel is en / of geen onderdeel is van de primaire processen van het pensioenfonds. Niet limitatieve voorbeelden van inkoop zijn: (eenmalige) adviseurs, werkzaamheden aan/voor niet wezenlijke ondersteunende processen, accountant, actuaris etc.

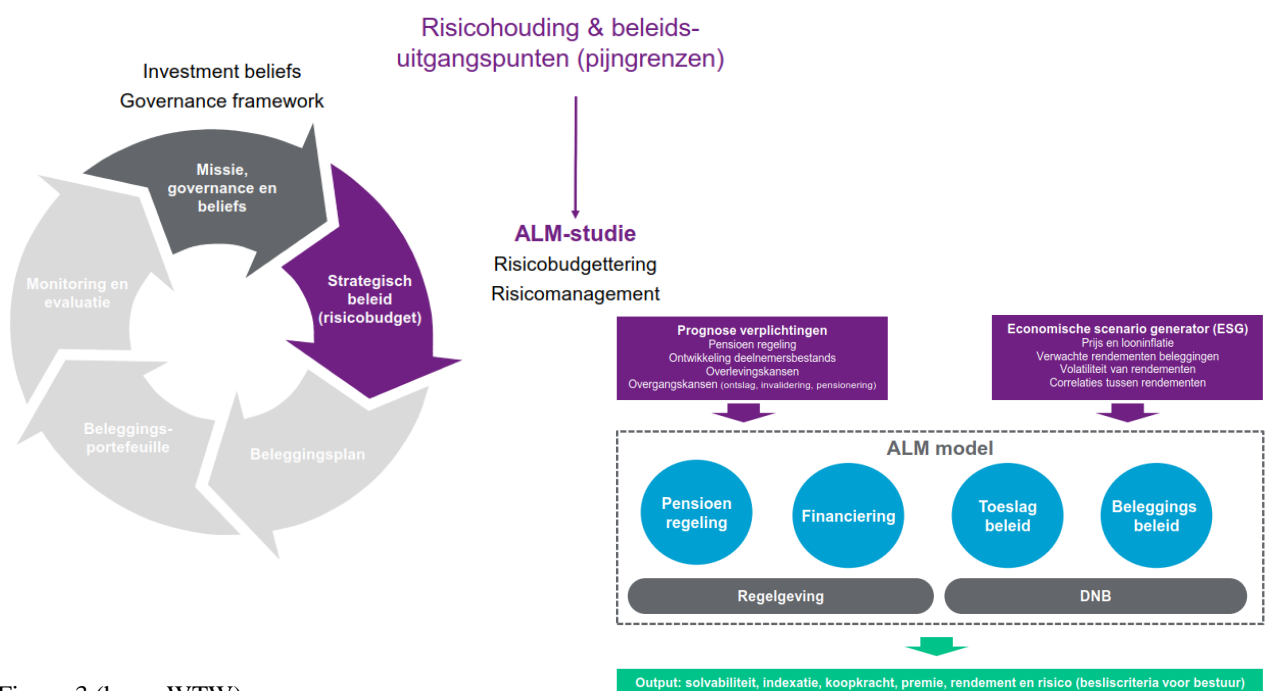
Het uitbestedingsbeleid draagt bij aan de continuïteit en constante kwaliteit van dienstverlening en activiteiten van het pensioenfonds om daarmee te zorgen voor voldoende waarborgen van een beheerste en integere bedrijfsvoering.

De beleggingsadviescommissie heeft aanvullend op het algemene uitbestedingsbeleid een uitbreiding geschreven voor specifiek het selectiebeleid en het selectieproces voor het vermogensbeheer. Het selectieproces is onderdeel van het beleggingsproces en is alleen van toepassing indien er een vacature in de beheerstructuur is (ontstaan). De beleggingsadviescommissie zal dan in opdracht van het bestuur samen met de fiduciair beheerder een selectieproces opstarten. De mate van diepgang van dit proces kan telkens mede bepaald worden door de aard en omvang van het mandaat. Meer informatie is opgenomen in paragraaf 4.10 waar het selectiebeleid en het selectieproces verder zijn uitgewerkt.

3.3 ALM PROCES

Het pensioenfonds laat om de drie jaar een ALM studie uitvoeren door een ALM specialist. In figuur 3 is de ALM studie opgenomen in de beleggingscyclus van het pensioenfonds.

De ALM studie omvat niet alleen de toetsing van het beleggingsbeleid, maar ook het toeslagbeleid, de financiering en de pensioenregeling zijn onderdeel van de evaluatie. Door dit brede aspect is de ALM studie een verantwoordelijkheid van het bestuur, waarin de beleggingsadviescommissie op het gebied van het beleggingsbeleid ondersteunt en de sleutelhouder risicobeheer zijn opinie afgeeft aan het bestuur.



Figuur 3 (bron: WTW)

De volgende stappen worden in het ALM proces doorlopen:

- Het bestuur geeft formeel goedkeuring om het ALM proces op te starten.
- De beleggingsadviescommissie bewaakt de planning voor de uitvoering van de ALM studie en wanneer de resultaten worden gepresenteerd.
- Het ALM traject wordt in een procesdocument vastgelegd. In dit procesdocument zijn beschrijvingen opgenomen van de evaluatie van de inputparameters, de scope van de ALM studie, de bevindingen van de ALM specialist, de bevindingen en de conclusies van het bestuur en de vervolgacties die daaruit voortvloeien. Een en ander in chronologische volgorde van het ALM traject.
- De beleggingsadviescommissie overlegt in de voorbereiding welke aspecten worden meegenomen in de ALM studie. Een niet limitatieve opsomming is:
 - Een update van de investment cases en beleggingskaders van de beleggingscategorieën waarin het pensioenfonds belegd.
 - Bij nieuwe categorieën voor de beleggingsportefeuille wordt voordat de ALM studie wordt opgestart een investment case uitgewerkt.
 - Toetsen van het huidig beleggingsbeleid onder verschillende economische scenario's.
 - Toetsen van alternatieve beleggingsmixen, waarbij de huidige beleggingscategorieën worden betrokken maar ook geschikte andere beleggingscategorieën die niet in de beleggingsportefeuille zitten. In deze toetsing worden ook verschillende economische scenario's betrokken.
 - Toetsen van het huidige rente afdekkingsbeleid en alternatieve uitgangspunten, onder verschillende economische scenario's.
 - Toetsen van het huidige valuta afdekkingsbeleid en alternatieve uitgangspunten, onder verschillende economische scenario's.
- Specifieke onderzoeken die op ALM gebied kunnen worden uitgevoerd.
- Het bestuur overlegt vooraf welke risicomaatstaven en pensioenuitkomsten van de diverse doorrekeningen het belangrijkste zijn om conclusies te trekken (risicohouding betrekken).
- Het bestuur bepaalt vooraf de grenzen van de risicomaatstaven en pensioenuitkomsten wat nog toelaatbaar is. Om zodoende te kunnen bepalen welke beleggingsmixen wel en niet voor het pensioenfonds geschikt zijn.
- Voorafgaand aan de ALM studie wordt met de ALM specialist een intake document besproken, waarin de uitgangspunten, de (update) risicohouding pensioenfonds, de aandachtsgebieden, de economische basis set, de economische / deterministische scenario's, de input variabelen, de ontwikkeling van de rentecurve, de beleggingsmixen, de alternatieve mixen en de beoordelingsmaatstaven worden besproken.
- De inputvariabele verwachte beleggingsrendementen van de beleggingscategorieën, de economische uitgangspunten, de correlatie en volatiliteit worden door de beleggingsadviescommissie besproken met de fiduciair beheerder. De evaluatie en de conclusie hiervan worden vastgelegd in het procesdocument van de ALM studie.
- De bevindingen van de ALM specialist worden door de beleggingsadviescommissie en het bestuur besproken en samen met de eigen bevindingen zal het bestuur een conclusie trekken. Op basis van deze conclusie worden vervolgstappen gemaakt. Deze worden als actiepunten gehanteerd. De vastlegging hiervan vindt plaats in het procesdocument.
- De ALM studie kan worden opgevolgd door een risicobudgetteringsstudie. Dit wordt vooraf geëvalueerd en besproken met het bestuur. In deze aanvullende studie wordt op de korte en op middellange termijn onderzoek verricht voor de onderbouwing van het beleggingsjaarplan. De studie vindt plaats op meer verfijning van de beleggingsportefeuille en voor alternatieve strategieën.

- De bevindingen en de acties voortvloeiend uit de ALM studie worden opgenomen in het aangepast beleggingsjaarplan. Het jaarplan wordt ter goedkeuring aan het bestuur voorgelegd.
- Indien strategische wijzigingen worden doorgevoerd zal het document Strategisch Beleggingsbeleid worden aangepast en ter goedkeuring worden voorgelegd aan het bestuur.
- De sleutelfunctiehouder risicobeheer zal in het gehele traject participeren en zijn opinie afgeven aan het bestuur.

3.4 EVALUATIEPROCESSEN

Het pensioenfonds voert op periodieke basis verschillende evaluaties uit. Een niet limitatieve opsomming is:

- Evaluatie van de investment beliefs (3-jaarlijks, indicatie Q4)
De investment beliefs worden in het jaar voorafgaand aan de ALM studie in de Beleggingsadviescommissie geëvalueerd. De beleggingsmandaten worden dan ook beoordeeld of ze nog voldoen aan de investment beliefs. De evaluatie wordt uitgevoerd door de beleggingsadviescommissie en het bestuur wordt hierover geïnformeerd.
Indien het pensioenfonds een nieuwe beleggingscategorie overweegt op te nemen in de beleggingsportefeuille dan is een check met de investment beliefs een van de eerste stappen die wordt doorlopen. Dit is beschreven in het selectieproces.
- Mandaatevaluatie (jaarlijks, indicatie Q4)
Hieronder wordt verstaan dat de mandaten en beleggingsfondsen worden geëvalueerd of deze conform verwachting zich hebben gedragen. Onderdeel van de evaluatie is ook de geschiktheid en de bijdrage van de mandaten / fondsen ten opzichte van de ambitie van het pensioenfonds en de toets van het beleggingskader. In de evaluatie wordt ook de geschiktheid van de benchmark voor het mandaat betrokken en of de beheerder mandaataanpassingen heeft doorgevoerd. Deze evaluatie vindt jaarlijks plaats in de Beleggingsadviescommissie. De evaluatie wordt uitgevoerd door de beleggingsadviescommissie en het bestuur wordt hierover geïnformeerd.
- Evaluatie fiduciair beheerder, vermogensbeheerders en externe partijen (jaarlijks, Q1).
Dit betreft de jaarlijkse evaluatie van de dienstverlening en indien van toepassing de performance versus de benchmark. Voor de evaluatie heeft het pensioenfonds een evaluatiesjabloon ontworpen. Voordat de evaluatie wordt gestart zal de beleggingsadviescommissie de beoordelingscriteria doornemen of deze nog aangepast moeten worden. Het beleid en het proces is onder “evaluatie externe partijen” verder uitgewerkt. De beleggingsfondsen en fondsbeheerders worden 3-jaarlijks door XIG¹ geëvalueerd, waarna de beleggingsadviescommissie haar oordeel vormt en terugkoppelt aan het bestuur.
- Evaluatie herallocatiebeleid (jaarlijks, indicatie Q1)
Aan het begin van het jaar wordt het herallocatiebeleid van afgelopen jaar geëvalueerd. In deze evaluatie wordt het uitgevoerde beleid afgezet ten opzichte van het geformuleerd beleid. De evaluatie wordt uitgevoerd door de beleggingsadviescommissie en het bestuur wordt hierover geïnformeerd.
- Verkenning van de markt (continu)

¹ XIG is de monitor en selectiepartij van de fiduciair beheerder.

Periodiek wordt de markt door de fiduciair beheerder en het pensioenfonds verkend voor de eigen mandaten (zijn andere mandaten op de markt gekomen die beter passen bij de doelstelling of zijn andere beheerders beter?). Hiervoor worden gesprekken aangegaan met vermogensbeheerders.

Evaluatie externe partijen

De beleggingsadviescommissie heeft een evaluatiebeleid geformuleerd voor de fiduciair beheerder, vermogensbeheerders en externe adviseur. Dit beleid is goedgekeurd door het bestuur van het pensioenfonds.

Beleid

Het beleid is dat jaarlijks een evaluatieformulier voor fiduciair beheerder en externe partijen wordt ingevuld door de pensioenfondsmanager. De vermogensbeheerder van de beleggingsfondsen van de Stichting worden in een cyclus van drie jaar beoordeeld door XIG en de beleggingsadviescommissie. De evaluatieformulieren worden in de beleggingsadviescommissie besproken en indien nodig aangepast. De beleggingsadviescommissie verstrekt de bevindingen en een advies aan het bestuur. Het bestuur neemt indien nodig een beslissing. Het pensioenfonds is een lange termijn belegger en voor vermogensbeheerders betekent dat een jaarlijkse beoordeling wordt uitgevoerd, maar dat een eventueel afscheid van een vermogensbeheerder plaats vindt over een evaluatieperiode van 3 tot 5 jaar. De externe partijen worden geïnformeerd over de bijzonderheden, die voortkomen uit de evaluatie. Het bestuur, de visitatiecommissie en het verantwoordingsorgaan krijgen inzicht in de evaluatieresultaten.

Indien de fiduciair beheerder of externe partij een score (bereik 0 tot 5) krijgt van:

- Meer dan 2,5 betekent een positieve score. Geen speciale acties zijn nodig.
- Score van 2,0 tot en met 2,5 betekent extra monitoren en (bij vermogensbeheerders) dan met name of de performance verbetert of (bij alle partijen) bij andere aandachtspunten of deze worden opgepakt door de beheerder.
- Score van 1,0 tot 2,0 en indien dit al meer dan 2 jaar is dan zal besloten moeten worden hoe lang de externe partij nog de tijd krijgt om te herstellen of dat afscheid wordt genomen en op zoek moet gaan naar een nieuwe externe partij.
- Score van onder de 1,0 betekent dat een andere externe partij gezocht wordt en indien deze wordt geselecteerd, dan wordt afscheid genomen van de van de slecht scorende externe partij.

Voor de vermogensbeheerders (die de beleggingsfondsen van het pensioenfonds beheren) wordt qua proces aangesloten bij de managerevaluatie van XIG (selectie en monitor afdeling en is onderdeel van fiduciair beheerder GSAM). XIG beoordeelt de managers en de mandaten één keer in de drie jaar in een roulerende volgorde. Het verslag van XIG wordt besproken in de beleggingsadviescommissievergadering en hiervan wordt een schriftelijke terugkoppeling gegeven aan het bestuur.

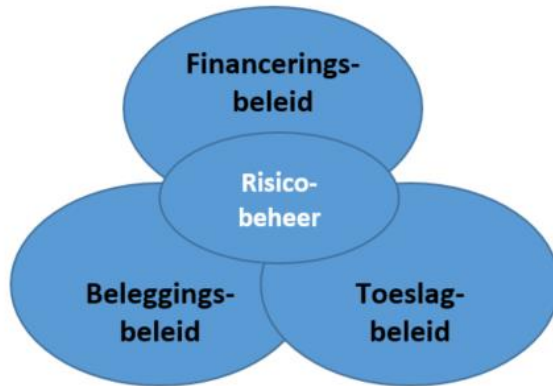
Proces

- Jaarlijks in het eerste kwartaal van het jaar worden de fiduciair beheerder en de externe partijen geëvalueerd op vastgelegde criteria.
- Voorafgaand aan de evaluatie zal de beleggingsadviescommissie de **evaluatiecriteria** zelf evalueren of deze nog passend zijn voor de externe partij of eventueel moeten worden bijgesteld. Ook de **weging van de evaluatiecriteria** worden in deze evaluatie betrokken.
- De evaluatiecriteria zijn onderverdeeld in hoofdcategorieën en subcategorieën. Onderdeel van de evaluatiecriteria zijn de toegepaste criteria bij selectie van het mandaat of opdracht.

- De scores hebben een bandbreedte van 0 tot en met 5. Bij elke score wordt in het evaluatieformulier ook een toelichting opgenomen ter onderbouwing.
- De evaluatiescore is een gewogen gemiddelde van de vermenigvuldiging van de scores en de wegingen van de diverse evaluatiecriteria.
- De pensioenfondsmanager vult het concept-evaluatieformulier in. Dit overzicht wordt in de eerstvolgende vergadering van de beleggingsadviescommissie besproken.
- De beleggingsadviescommissie neemt een standpunt in, past eventueel het evaluatieformulier aan en geeft een advies aan het bestuur.
- Het bestuur ontvangt inzicht van de evaluatiescores en neemt kennis van de desbetreffende adviezen van de beleggingsadviescommissie.
- Het bestuur neemt, indien dit van toepassing is, besluiten en formuleert acties voor de beleggingsadviescommissie.
- De externe partij wordt, indien er bijzonderheden zijn, geïnformeerd over de uitkomsten van de evaluatie. Een van de mogelijkheden is dat een verbeterplan wordt besproken met de beheerder.

4. HET BELEGGINGSBELEID

Het beleid van het pensioenfonds is onder te verdelen in het beleggingsbeleid (inclusief MVB-beleid), financieringsbeleid en toeslagbeleid. Het risicomanagement vindt plaats over al deze drie deelgebieden. In dit document wordt het beleggingsbeleid (hoofdstuk 4) en daarop van toepassing zijnde risicobeheer (hoofdstuk 5) behandeld. Het financieringsbeleid valt buiten dit document en wordt behandeld in de ABTN.



Figuur 4

4.1 BASIS BELEGGINGSBELEID

Teneinde de beoogde pensioenuitkeringen op korte en lange termijn veilig te stellen wenst het bestuur de toevertrouwde middelen op een verantwoorde en solide wijze te beleggen. Dit komt overeen met de prudent person gedachte.

In lijn hiermee is de hoofddoelstelling van het beleggingsbeleid: *“Het pensioenfonds wil zorgen voor een goed pensioen, door te streven naar een zo hoog mogelijk rendement binnen het gekozen risicoprofiel van de beleggingen welke tevens bijdragen aan een gezonde en eerlijke wereld.”*

Onder “op solide wijze beleggen” verstaat het bestuur het volgende:

- Investment beliefs, ofwel beleggingsovertuigingen, vormen de basis en de filosofie voor de inrichting van de beleggingsportefeuille van het pensioenfonds. De investment beliefs zijn erop gericht om de doelstellingen van het pensioenfonds te helpen realiseren. De investment beliefs zijn terug te vinden in bijlage 2.
- De strategische beleggingsmix van het pensioenfonds wordt afgestemd op de risicohouding en de verplichtingen. Dit gebeurt met behulp van een ALM studie die elke drie jaar plaats vindt, eventueel gevolgd door een risicobudgetteringsstudie. Zie hoofdstuk 3.
- Het bestuur richt de administratieve organisatie rondom beleggingen adequaat in. Dit betekent dat zij waar nodig functiescheiding en interne controle maatregelen invoert.
- De beleggingsadviescommissie, namens het bestuur, onderbouwt het jaarlijks te voeren beleggingsbeleid in het beleggingsjaarplan.
- Het bestuur evalueert het gevoerde beleggingsbeleid jaarlijks en stelt het beleggingsbeleid zo nodig bij.
- Het bestuur heeft een gedragscode ingesteld. De gedragscode draagt mede bij tot het integer functioneren van alle betrokkenen om conflicten tussen belangen van het pensioenfonds en privé- belangen, alsmede het gebruik van vertrouwelijke informatie van het pensioenfonds voor privédoeleinden te voorkomen.
- Het pensioenfonds heeft alleen beleggingen opgenomen in de portefeuille waarvan zowel het bestuur als de vermogensbeheerders goed begrijpen hoe ze werken en waarom ze zijn opgenomen in de portefeuille, wat de verwachte bijdrage aan

rendementskarakteristieken van de beleggingsportefeuille zijn, en wat de risico's van die beleggingen zijn.

4.2 BIJSTELLING STRATEGISCH BELEGGINGSBELEID

Het strategisch beleggingsbeleid kan op voorstel van de beleggingsadviescommissie en na goedkeuring door het bestuur worden aangepast, indien daartoe aanleiding bestaat. Een wijziging kan worden veroorzaakt door:

- Een (nieuwe) ALM studie.
- Toevoegen of verwijderen van een beleggingscategorie.
- Een fundamentele verandering in het door het pensioenfonds gehanteerde pensioenreglement.
- Een wijziging in de samenstelling en omvang van het deelnemersbestand.
- De financieel-economische visie op middellange termijn. Een belangrijke herziening van de verwachte lange termijn rendement- en risico-eigenschappen van één of meerdere beleggingscategorieën, afhankelijk van economische, politieke en/of institutionele factoren. Dit betreft bijvoorbeeld bijzondere marktsituaties die acuut ingrijpen wenselijk maken.
- Een wijziging van het wettelijk kader. Veranderingen in de wet- en regelgeving kan een belangrijke bron zijn om het beleggingsbeleid aan te passen.
- Tekortkomingen van het beleggingsbeleid die zichtbaar worden bij de implementatie van het beleid of door aanpassingen die door de vermogensbeheerder worden voorgesteld.

In een dergelijke situatie zal de beleggingsadviescommissie bijeenkomen en zich beraden, bijgestaan door de fiduciair beheerder en de externe adviseur. Bijzondere aandacht gaat daarbij uit naar de continuering of (tijdelijke) opschorting van herallocatie van de beleggingsportefeuille en / of nieuw te beleggen middelen. De beleggingsadviescommissie zal zich daarbij vooral laten leiden tot eventuele heroverweging van de lange termijn assumpties voor het beleggingsbeleid, evt. de nieuwe ALM studie, de financiële positie van het pensioenfonds, de gewijzigde risicohouding van sociale partners en de robuustheid en efficiëntie van de werking van financiële markten. De beleggingsadviescommissie zal zich in deze situatie niet laten leiden door het formuleren van een tactische visie op de economie en financiële markten. De stappen die ondernomen moeten worden in de bijstelling van het beleggingsbeleid wordt in een procesdocument verwerkt. Een aanpassing van het beleggingsbeleid dient te worden behandeld door de sleutelfunctiehouder risicobeheer en goedgekeurd door het bestuur van het pensioenfonds en overlegd te worden met de fiduciair beheerder van het pensioenfonds. Afhankelijk van de aanpassing(en) moet het beheermandaat met de vermogensbeheerder worden aangepast.

4.3 STRATEGISCHE VERDELING BELEGGINGSPORTEFEUILLE

De strategische allocatie bepaalt voor het grootste deel de beleggingsresultaten en het risico van de beleggingsportefeuille. Een Asset Liability Management (ALM) studie vormt bij de bepaling ervan een belangrijk hulpmiddel.

- Het bestuur laat minimaal eens per drie jaar een ALM studie uitvoeren. Het bestuur evalueert de uitkomsten van de studie op basis van het geformuleerde risicokader en vult hiermee onder andere het strategisch beleggingsbeleid in. Het bestuur houdt bij de ALM studie rekening met het optimaal strategisch beleggingsbeleid, waarbij de solvabiliteit (dekkingsgraad), de kans op korten en mate van korten (de 'schade'), het premieniveau, de premievolatiliteit, en koopkrachtbehoud belangrijke criteria zijn. Het bestuur zal voorafgaand aan de ALM studie de risicomatstaven en de desbetreffende grenzen bepalen, zie ALM proces.

- Om de invulling van de categorieën die voortkomen uit de ALM-studie verder te optimaliseren voor wat betreft risico en rendement, kan het pensioenfonds volgend op de ALM-studie een risicobudgetteringsstudie uit laten voeren. Binnen een risicobudgetteringsstudie wordt niet, zoals in een ALM-studie, op hoofdcategorieën (vastrentend/aandelen/vastgoed) geanalyseerd, maar wordt juist binnen deze hoofdcategorieën verdere finetuning bewerkstelligd.

Hoofdcategorieën

De strategische beleggingsmix, met onderverdeling naar matching- en returnportefeuille, bijbehorende bandbreedtes en benchmarks zijn opgenomen in de volgende tabellen.

in %	Strategische		
	norm	Min	Max
Vastrentende waarden	60,0	52,6	67,4
Aandelen	30,0	26,0	34,0
Beursgenoteerd vastgoed	10,0	8,4	11,6
	100,0		

Tabel 1

De beleggingsportefeuille is opgebouwd uit drie hoofdbeleggingscategorieën: vastrentende waarden, aandelen en beursgenoteerd vastgoed, zie tabel 1. Het pensioenfonds hanteert een indeling naar matching en return portefeuille, zie tabel 2. Het herallocatiebeleid is verder uitgewerkt in paragraaf 4.5.

Subcategorieën

In tabel 2 is een verfijning naar subcategorieën aangebracht.

	in %	Strategische	Bandbreedte	
		norm	Min.	Max.
Vastrentende waarden	Matching Portefeuille	53,50	47,00	60,00
	Duration Matching Fund - M			
	Duration Matching Fund - L			
	Duration Matching Fund - XL			
	Liquid Euribor 3 m - B Cap			
	Return Portefeuille	46,50	40,00	53,00
	Vastrentende waarden			
	Emerging Market Debt Hard Curr.	3,25	2,80	3,70
	High Yield Debt	3,25	2,80	3,70
Aandelen	Aandelen			
	Aandelen wereldwijd	25,00	22,40	27,60
	Aandelen opkomende markten	5,00	3,60	6,40
Vastgoed	Beursgenoteerd vastgoed	10,00	8,40	11,60
	Liquiditeiten	0,00	0,00	5,00
	Totaal	100,00		

Tabel 2

Benchmarks

De benchmarks voor de verschillende beleggingsmandaten zijn in tabel 3 weergegeven. In de beleggingsrapportage worden deze benchmarks gebruikt om de performance van het mandaat af te zetten tegen deze benchmarks. Een goede benchmark moet voldoen aan verschillende criteria, deze zijn in bijlage 4 weergegeven en zullen in de evaluatie van de benchmark voor het mandaat worden betrokken.

Het pensioenfonds zal bij de performance evaluatie letten of beleggingskosten wel of niet verwerkt zijn in de rendementcijfers. De benchmark heeft per definitie geen beheer- of transactiekosten. Bij de beleggingsmandaten kunnen kosten wel in de intrinsieke waarden van het beleggingsfonds zijn verwerkt. Bij de evaluatie zal gekeken worden of dit van toepassing is en welke beleggingskosten² dan zijn verwerkt.

Het pensioenfonds kan met behulp van deze informatie de relatieve performance evalueren voor elk mandaat en voor de totale beleggingsportefeuille (op basis van een samengestelde benchmarks).

De geschiktheid van de benchmarks wordt betrokken bij de evaluatie van de verschillende beleggingsmandaten.

	Categorie	Benchmarks
Vastrentende waarden	Matching portefeuille	Voorziening PensioenVerplichting van Pensioenfonds o.b.v. marktrente
	Duration Matching Fund - M	Barclays Euro Treasury AAA - 3yr downgrade and maturity tolerant + swap-overlay M (TR)
	Duration Matching Fund - L	Barclays Euro Treasury AAA - 3yr downgrade and maturity tolerant + swap-overlay L (TR)
	Duration Matching Fund - XL	Barclays Euro Treasury AAA - 3yr downgrade and maturity tolerant + swap-overlay XL (TR)
	Liquid Euribor 3m - B Cap	Euribor 3 months
	Liquid Euribor	Euro short-term Rate (ESTR)
	Return portefeuille	Samengesteld
Vastrentende waarden	<u>Vastrentende waarden</u>	
	Emerging Market Debt Hard Currency	JP Morgan EMBI Global Diversified (Euro hedged)
	High Yield Debt	Solactive Global High Yield Corporate PAB (Euro hedged)
Aandelen	<u>Aandelen</u>	
	Aandelen volwassen markten	MSCI World Net Total Return Index (Euro hedged)
	Aandelen opkomende markten	MSCI Emerging Markets Net Total Return Index
Vastgoed	<u>Beursgenoteerd vastgoed</u>	Solactive Developed Real Estate ESG Climate Index NTR (Euro hedged)
	<u>Liquiditeiten</u>	7 day deposit rate (Euro)

Tabel 3

Voor de categorieën met een specifieke MVB benchmark (zoals aandelen volwassen markten) geldt dat het pensioenfonds als benchmark de brede / grijze benchmark aanhoudt voor beoordeling van de beleggingscategorie. Voor de MVB-beoordeling zal gekeken worden naar de groene (PAB) benchmark die het beleggingsfonds zelf hanteert als benchmark op basis van de factsheets van het beleggingsfonds. Daarnaast zal het pensioenfonds de index-evaluaties van de monitor- en selectiepartij XIG van fiduciair beheerder gebruiken.

² Beleggingskosten: beheer-, servicekosten en transactiekosten.

4.4 DOELSTELLINGEN EN RANDVOORWAARDEN BELEGGINGSMANDATEN

Voor de beleggingscategorieën worden investment cases en beleggingskaders opgemaakt door het pensioenfonds. Het pensioenfonds hanteert voor elke beleggingscategorie een door de beleggingsadviescommissie (in overleg met de adviseurs) gedefinieerd beleggingskader dat door het bestuur is goedgekeurd.

I. Beleggingskaders vastrentende waarden

De vastrentende waarden portefeuille is opgedeeld in een matching portefeuille en obligaties die onderdeel uitmaken van de return portefeuille (Emerging Markets en High Yield obligaties).

- **Matching portefeuille**

De matching portefeuille is gevormd voor de uitvoering van het rentebeleid van het pensioenfonds en de beheerstijl hiervoor is passief.

Doelstellingen

De doelstellingen die het pensioenfonds oplegt voor het mandaat matchingportefeuille zijn hieronder opgenomen. Deze doelstellingen worden met de ALM studie geëvalueerd.

Renterisico:

- Het renterisico is dynamisch van aard en afhankelijk van de hoogte van de 20-jaars swaprente en de hoogte van de beleidsdekkingsgraad. De hoogte van de rentehedge (beperken van het renterisico) is beschreven in paragraaf 5.3.
- Een (ex-ante en ex-post) rentegevoeligheid per gedefinieerde looptijdbucket gelijk aan de hoogte van het ingestelde rentehedge percentage van de rentegevoeligheid van de verplichtingen in deze looptijdbucket.
 - Hiervoor wordt per looptijdbucket een naar verplichtingen gewogen afwijking van -3%-punt of + 3%-punt geaccepteerd.

Deze doelstellingen worden na drie jaar met de ALM Studie geëvalueerd.

Het beleggingskader voor de matching portefeuille is in de volgende tabel opgenomen.

Beleggingskader matchingportefeuille

Onderwerp	Kader Pensioenfonds
Universum	Euro staatsobligaties, euro staatsgerelateerde obligaties, rentefutures, renteswaps, money market funds en cash. Voor obligaties geldt een kredietwaardigheid van AAA. Voor renteswaps en rentefutures geldt dat de tegenpartij minimaal een kredietrating van BBB (investment grade) dient te hebben.
Beheervorm	Passief beheer.
Beleggingsvorm	Een of meerdere beleggingsfondsen, discretionair cash en hoogwaardige staatsobligaties.
MVB beleid	In overeenstemming met het MVB beleid van het pensioenfonds
MVB beleid product	Artikel 8 classificatie SFDR
Fiscale structuur	Gebruik maken van fiscaal gunstige fondsen voor pensioenfondsen (o.a. FGR).
Benchmark	Benchmark voor de matchingportefeuille is de ontwikkeling van de voorziening pensioenverplichtingen in de verhouding van de rentehedge. Cash: 3-maands Euribor.
Off-benchmark allocatie	Niet toegestaan.
Gewichten landen en sectoren	Conform beleggingsuniversum.
Performancedoel	Niet van toepassing.
Tracking Error	Geen beoogde tracking error. Mandaat wordt beoordeeld op basis van de mate van renteafdekking (zowel ex-ante als ex-post). De mate van renteafdekking en de toegestane bandbreedte daaromheen worden middels ALM-studie vastgesteld.
Toegestane effecten	Euro staatsobligaties, euro staatsgerelateerde obligaties, renteswaps, rentefutures, money market funds, euro cash. Rentefutures niet structureel toegestaan, maar enkel ingezet ter risicobeheersing of efficiënt portefeuillebeheer.
Derivaten	Uitsluitend voor risicomitigatie en efficiënt portefeuillebeheer. Geen beperking op de waarde van rentederivaten in een LDI-fonds.
Kredietrating	Obligaties kredietrating van AAA. Rentederivaten tegenpartij kredietrating van minimaal BBB.
Rentehedge	Conform het afdekkingspercentage vastgesteld in de ALM-studie, rekening houdend met de eveneens middels een ALM-studie bepaalde afdekking in verschillende looptijduckets.
Valutahedge	Niet van toepassing. Uitsluitend Euro beleggingen.
Liquiditeit	Dagelijkse liquiditeit.
Securities lending	Niet toegestaan.
Short selling	Niet toegestaan.
Leverage	Toegestaan t.b.v. rentederivaten.
Kosten	Dienen marktconform te zijn voor de beheervorm en type mandaat. Voor passief beheer minder dan 20 bps van het belegd vermogen. Geen performance-based vergoedingen.
Rapportage	Maandelijks inzicht in de waardering en performance van het mandaat. Performance attributie analyse. Look-through informatie vanwege risico-inschattingen. Inzicht in de ex-ante en ex-post rentehedge Scenario- of gevoeligheidsanalyse met betrekking tot de rentehedge FTK rapportage en overige rapportages naar toezichthouder. Jaarverslag en jaarrekening van het beleggingsfonds Jaarlijks gedetailleerde kosteninzicht, bijvoorkeur halfjaarlijks. ESG rapportage (engagement-stembeleid verslagen en uitsluitingen inzicht). ISAE 3402 rapportage type II (of vergelijkbaar). Beloningsbeleid en gedragscode inzicht en updates.
Trackrecord	Niet van toepassing.
Participatiegraad in fonds	Maximaal 20% belang Pensioenfonds, en andere participanten maximaal 50% per partij.
Institutioneel	Meerderheid van het fondsvermogen wordt afgenomen door institutionele beleggers.
Organisatie beheerder	Stabiele organisatie met goed ontwikkeld risicomanagement.
Jurisdictie	Beheerovereenkomst onder Nederlands recht, Iers recht of Luxemburgs recht.

- **Obligaties return portefeuille.**

Het betreft de beleggingscategorieën:

- a. Emerging market debt (EMD) / Obligaties opkomende markten.
- b. High Yield obligaties (HYD) / Obligaties hoogrentende markten.

De obligaties van deze beleggingscategorieën worden verhandeld op semi-efficiënte kapitaalmarkten. Hierdoor kunnen analisten waarde toevoegen en is de verwachting dat actief beheer op lange termijn waarde oplevert.

Het bestuur besluit op advies van de beleggingsadviescommissie bij invulling van deze mandaten welke beheerstijl wordt gekozen. In het advies worden betrokken het rendement, de kosten en het risico. De beide portefeuilles zijn ingevuld met actief beheer en de beleggingskaders van EMD en HYD zijn hieronder opgenomen.

Beleggingskader EMD HC - ACTIEF BEHEER

Onderwerp	Kader Pensioenfonds
Universum	Bedrijfs- en staatsobligaties uitgegeven door instanties gevestigd in opkomende markten, uitgegeven in valuta van ontwikkelde landen. Opkomend land: een land dat enige gelijkenissen vertoont met een ontwikkeld land, maar daar op enkele punten van afwijkt, bijvoorbeeld op het gebied van gemiddeld inkomen. Ontwikkeld land: een land dat lid is van de OESO.
Beheervorm	Actief beheer.
Beleggingsvorm	Beleggingsfonds.
MVB beleid	In overeenstemming met het MVB beleid van het pensioenfonds
MVB beleid product	Artikel 8 classificatie SFDR
Fiscale structuur	Gebruik maken van fiscaal gunstige fondsen voor pensioenfondsen (o.a. FGR)
Benchmark	J.P. Morgan EMBI Global Diversified (of vergelijkbaar)
Off-benchmark allocatie	Toegestaan tot een ex ante tracking error van maximaal 5,0%.
Gewichten landen en sectoren	Passend bij universum.
Performancedoel	Outperformance doel van 50 bps na beheer- en transactiekosten.
Ex ante Tracking Error	Maximaal 5,0% ten opzichte van de benchmark.
Toegestane effecten	Bedrijfs- en staatsobligaties, beleggingsfondsen (mits geen opeenstapeling van kosten), cash en futures.
Derivaten	Uitsluitend voor risicomitigatie en efficiënt portefeuillebeheer. Nominale waarde van de derivaten maximaal 10% van fondsomvang.
Kredietrating	Geen restricties.
Rentehedge	Niet van toepassing.
Valutahedge	Conform het valutabeleid van de Stichting.
Liquiditeit	Dagelijkse liquiditeit.
Securities lending	Niet toegestaan.
Short selling	Niet toegestaan.
Leverage	Aangaan van leverage is niet toegestaan.
Kosten	Dienen marktconform te zijn voor de beheervorm en type mandaat. Maximaal 80 bps van het belegd vermogen. Geen performance-based vergoedingen.
Rapportage	Maandelijks inzicht in de waardering en performance van het mandaat; Performance attributie-analyse; Look-through informatie ten behoeve van risico-inschattingen; FTK-rapportage en overige rapportages voor toezichthouder; Jaarverslag en jaarrekening van het beleggingsfonds; Jaarlijks gedetailleerde kosteninzicht, bijvoorkoor halfjaarlijks; ESG-rapportage; ISAE 3402 rapportage type II (of vergelijkbaar); Inzicht in beloningsbeleid en (naleving van) gedragscode.
Trackrecord	Minimaal 3 jaar horizon, waarvan twee uit drie jaren voldoet aan performedoel.
Participatiegraad in fonds	Maximaal 20% belang Pensioenfonds, en andere participanten maximaal 50% per partij.
Institutioneel	Meerderheid van het fondsvermogen wordt afgenomen door institutionele beleggers.
Organisatie beheerder	Stabiele organisatie met goed ontwikkeld risicomanagement.
Jurisdictie	Beheerovereenkomst onder Nederlands recht, Iers recht of Luxemburgs recht.

Beleggingskader HYD - ACTIEF BEHEER

Onderwerp	Kader Pensioenfonds
Universum	Beursgenoteerde schuldinstrumenten uitgegeven door bedrijven uit ontwikkelde landen met een kredietwaardigheid lager dan BBB.
Beheervorm	Actief beheer
Beleggingsvorm	Beleggingsfonds.
MVB beleid	In overeenstemming met het MVB beleid van het pensioenfonds
MVB beleid product	Artikel 8 classificatie SFDR
Fiscale structuur	Gebruik maken van fiscaal gunstige fondsen voor pensioenfondsen (o.a. FGR).
Benchmark	Markit iBoxx Global Developed Markets Liquid High Yield - ICE BofAML Developed Markets HY Constrained Index - ICE BofAML US HY Constrained Index - Solactive PAB (of vergelijkbare indices)
Off-benchmark allocatie	Toegestaan tot een ex ante tracking error van maximaal 5,0%.
Performancedoel	Outperformance target is 50 bps na beheer- en transactiekosten
Ex ante Tracking Error	Maximaal 5,0% ten opzichte van de benchmark.
Toegestane effecten	Bedrijfs- en staatsobligaties, beleggingsfondsen (mits geen opeenstapeling van kosten), cash en futures.
Derivaten	Uitsluitend voor risicomitigatie en efficiënt portefeuillebeheer. Nominale waarde van de derivaten maximaal 10% van fondsomvang.
Kredietrating	+/- 15% sector afwijking versus benchmark +/- 15% rating (gegroepeerd naar BB/B/CCC) afwijking versus benchmark +/- 3% afwijking vs benchmark per uitgevende instelling +/- 1,5 jaar duratie versus benchmark Weging BBB en hoger (betere kredietratings) max 15% (excl. Cash) Weging obligaties zonder rating < 10% Cash beleggingen < 10% Off benchmark exposures < 30% Meerderheid van het fondsvermogen is institutioneel Aantal uitgevende instellingen (issuers) in portefeuille > 75
Rentehedge	Niet van toepassing.
Valutahedge	Conform het valutabeleid van de Stichting.
Liquiditeit	Dagelijkse liquiditeit.
Securities lending	Niet toegestaan.
Short selling	Niet toegestaan.
Leverage	Aangaan van leverage is niet toegestaan.
Kosten	Dienen marktconform te zijn voor de beheervorm en type mandaat. Maximaal 80 bps van het belegd vermogen. Geen performance-based vergoedingen.
Rapportage	Maandelijks inzicht in de waardering en performance van het mandaat; Performance attributie-analyse; Look-through informatie ten behoeve van risico-inschattingen; FTK-rapportage en overige rapportages voor toezichthouder; Jaarverslag en jaarrekening van het beleggingsfonds; Jaarlijks gedetailleerde kosteninzicht, bij voorkeur halfjaarlijks; ESG-rapportage; ISAE 3402 rapportage type II (of vergelijkbaar); Inzicht in beloningsbeleid en (naleving van) gedragscode.
Trackrecord	Minimaal 3 jaar horizon, waarvan twee uit drie jaren voldoet aan performancedoel.
Participatiegraad in fonds	Maximaal 20% belang Pensioenfonds, en andere participanten maximaal 50% per partij.
Institutioneel	Meerderheid van het fondsvermogen wordt afgenomen door institutionele beleggers.
Organisatie beheerder	Stabiele organisatie met goed ontwikkeld risicomanagement.
Jurisdictie	Beheerovereenkomst onder Nederlands recht, Iers recht of Luxemburgs recht.

II. Beleggingskaders aandelen

De categorie aandelen wordt passief beheerd en is onderdeel van de return portefeuille.

De categorie is onderverdeeld in twee subcategorieën, namelijk:

- a. Aandelen volwassen markten.
- b. Aandelen opkomende markten.

Voor aandelen volwassen markten en aandelen opkomende markten zijn de volgende beleggingskaders door het bestuur vastgesteld.

Beleggingskader aandelen volwassen markten

Onderwerp	Kader Pensioenfonds
Universum	Beursgenoteerd wereldwijd large- en midcap aandelen van volwassen landen.
Beheervorm	Passief beheer, repliceren van de benchmark.
Beleggingsvorm	Beleggingsfonds.
MVB beleid	In overeenstemming met het MVB beleid van het pensioenfonds
MVB beleid product	Artikel 8 classificatie SFDR
Fiscale structuur	Gebruik maken van belastingvrijstellingen voor pensioenfondsen (o.a. FGR).
Benchmark	MSCI World Index, FTSE World Index of vergelijkbaar, passend bij universum en MVB-beleid.
Off-benchmark allocatie	Niet toegestaan; geen andere beleggingen dan in benchmark zijn opgenomen.
Gewichten landen en sectoren	Replicatie benchmark.
Performancedoel	Afwijking ten opzichte van benchmark lager dan 0,25%.
Tracking Error	Voor passief beheer dient deze lager dan 1% te zijn.
Toegestane effecten	Beursgenoteerde aandelen, beleggingsfondsen (mits geen opstapeling van kosten), cash en futures
Derivaten	Uitsluitend voor risicomitigatie en efficiënt portefeuillebeheer. Nominale waarde van de derivaten maximaal 10% van fondsomvang.
Kredietrating	n.v.t.
Rentehedge	n.v.t.
Valutahedge	Conform het valutabeleid van de Stichting.
Liquiditeit	Dagelijkse liquiditeit.
Securities lending	Niet toegestaan.
Short selling	Niet toegestaan.
Leverage	Aangaan van leverage is niet toegestaan.
Kosten	Dienen marktconform te zijn voor de beheervorm en type mandaat. Voor passief beheer minder dan 20 bps van het belegd vermogen. Geen performance-based vergoedingen.
Rapportage	Maandelijks inzicht in de waardering en performance van het mandaat. Performance attributie analyse. Look-through informatie vanwege risico-inschattingen. FTK rapportage en overige rapportages naar toezichthouder. Jaarverslag en jaarrekening van het beleggingsfonds Jaarlijks gedetailleerde kosteninzicht, bij voorkeur halfjaarlijks. ESG rapportage (engagement-stembeleid verslagen en uitsluitingen inzicht). ISAE 3402 rapportage type II (of vergelijkbaar). Beloningsbeleid en gedragscode inzicht en updates.
Trackrecord	Minimaal 3 jaar horizon, waarvan twee uit drie jaren voldoen aan performancedoel.
Participatiegraad in fonds	Maximaal 20% belang Pensioenfonds, en andere participanten maximaal 50% per partij.
Institutioneel	Meerderheid van het fondsvermogen wordt afgenomen door institutionele beleggers.
Organisatie beheerder	Stabiele organisatie met goed ontwikkeld risicomanagement.
Jurisdictie	Beheerovereenkomst onder Nederlands recht, Iers recht of Luxemburgs recht.

Beleggingskader aandelen opkomende markten - EME

Onderwerp	Kader Pensioenfonds
Universum	Beursgenoteerde wereldwijde large-/midcap aandelen van opkomende landen.
Beheervorm	Passief beheer, repliceren van de benchmark.
Beleggingsvorm	Beleggingsfonds.
MVB beleid	In overeenstemming met het MVB beleid van het pensioenfonds
MVB beleid product	Artikel 8 classificatie SFDR
Fiscale structuur	Gebruik maken van belastingvrijstellingen voor pensioenfondsen (o.a. FGR).
Benchmark	MSCI Emerging Markets Index of vergelijkbaar, passend bij universum en MVB-beleid.
Off-benchmark allocatie	Niet toegestaan, volledige replicatie van de effecten in de benchmark.
Gewichten landen en sectoren	Replicatie benchmark.
Performancedoel	Afwijking ten opzichte van benchmark lager dan 0,25%.
Tracking Error	Voor passief beheer dient deze lager dan 1% te zijn.
Toegestane effecten	Beursgenoteerde aandelen, beleggingsfondsen (mits geen opstapeling van kosten), cash en futures
Derivaten	Uitsluitend voor risicomitigatie en efficiënt portefeuillebeheer. Nominale waarde van de derivaten maximaal 10% van fondsomvang.
Kredietrating	n.v.t.
Rentehedge	n.v.t.
Valutahedge	Conform het valutabeleid van de Stichting.
Liquiditeit	Dagelijkse liquiditeit.
Securities lending	Niet toegestaan.
Short selling	Niet toegestaan.
Leverage	Aangaan van leverage is niet toegestaan.
Kosten	Dienen marktconform te zijn voor de beheervorm en type mandaat. Voor passief beheer minder dan 30 bps van het belegd vermogen. Geen performance-based vergoedingen.
Rapportage	Maandelijks inzicht in de waardering en performance van het mandaat. Performance attributie analyse. Look-through informatie vanwege risico-inschattingen. FTK rapportage en overige rapportages naar toezichthouder. Jaarverslag en jaarrekening van het beleggingsfonds Jaarlijks gedetailleerde kosteninzicht, bij voorkeur halfjaarlijks. ESG rapportage (engagement-stembeleid verslagen en uitsluitingen inzicht). ISAE 3402 rapportage type II (of vergelijkbaar). Beloningsbeleid en gedragscode inzicht en updates.
Trackrecord	Minimaal 3 jaar horizon, waarvan twee uit drie jaren voldoen aan performancedoel.
Participatiegraad in fonds	Maximaal 20% belang Pensioenfonds, en andere participanten maximaal 50% per partij.
Institutioneel	Meerderheid van het fondsvermogen wordt afgenomen door institutionele beleggers.
Organisatie beheerder	Stabiele organisatie met goed ontwikkeld risicomanagement.
Jurisdictie	Beheerovereenkomst onder Nederlands recht, Iers recht of Luxemburgs recht.

III. Doelstelling en beleggingskader vastgoed

De categorie vastgoed bestaat uit beleggingen in beursgenoteerde vastgoedfondsen. Het beleggingskader voor vastgoed is door het bestuur vastgesteld. Het mandaat wordt passief beheerd. Het beleggingskader voor beursgenoteerd vastgoed is in onderstaande tabel opgenomen.

Beleggingskader vastgoedaandelen volwassen markten

Onderwerp	Kader Pensioenfonds
Universum	Beursgenoteerde wereldwijd vastgoedaandelen van volwassen landen.
Beheervorm	Passief beheer, repliceren van de benchmark.
Beleggingsvorm	Beleggingsfonds.
MVB beleid	In overeenstemming met het MVB beleid van het pensioenfonds
MVB beleid product	Artikel 8 classificatie SFDR
Fiscale structuur	Gebruik maken van fiscale structuren voor pensioenfondsen (o.a. FGR).
Benchmark	MSCI Real Estate Index, FTSE EPRA/NAREIT Index of vergelijkbaar, passend bij universum en MVB-beleid.
Off-benchmark allocatie	Niet toegestaan, volledige replicatie van de effecten in de benchmark.
Gewichten landen en sectoren	Replicatie benchmark.
Performancedoel	Afwijking ten opzichte van benchmark lager dan 0,25%.
Tracking Error	Voor passief beheer dient deze lager dan 1% te zijn.
Toegestane effecten	Beursgenoteerde vastgoedaandelen, beleggingsfondsen (mits geen opstapeling van kosten), cash en futures.
Derivaten	Uitsluitend voor risicomitigatie en efficiënt portefeuillebeheer. Nominale waarde van de derivaten maximaal 10% van fondsomvang.
Kredietrating	n.v.t.
Rentehedge	n.v.t.
Valutahedge	Conform het valutabeleid van de Stichting.
Liquiditeit	Dagelijkse liquiditeit.
Securities lending	Niet toegestaan.
Short selling	Niet toegestaan.
Leverage	Aangaan van leverage door het beleggingsfonds is niet toegestaan.
Kosten	Dienen marktconform te zijn voor de beheervorm en type mandaat. Voor passief beheer minder dan 25 bps van het belegd vermogen. Geen performance-based vergoedingen.
Rapportage	Maandelijks inzicht in de waardering en performance van het mandaat. Performance attributie analyse. Look-through informatie vanwege risico-inschattingen. FTK rapportage en overige rapportages naar toezichthouder. Jaarverslag en jaarrekening van het beleggingsfonds Jaarlijks gedetailleerde kosteninzicht, bij voorkeur halfjaarlijks. ESG rapportage (engagement-stembeleid verslagen en uitsluitingen inzicht). ISAE 3402 rapportage type II (of vergelijkbaar). Beloningsbeleid en gedragscode inzicht en updates.
Trackrecord	Minimaal 3 jaar horizon, waarvan twee uit drie jaren voldoet aan performancedoel.
Participatiegraad in fonds	Maximaal 20% belang Pensioenfonds, en andere participanten maximaal 50% per partij.
Institutioneel	Meerderheid van het fondsvermogen wordt afgenomen door institutionele beleggers.
Organisatie beheerder	Stabiele organisatie met goed ontwikkeld risicomanagement.
Jurisdictie	Beheerovereenkomst onder Nederlands recht, Iers recht of Luxemburgs recht.

IV. Randvoorwaarden liquide middelen

Liquide middelen is voor het pensioenfonds geen doelbewuste beleggingscategorie, maar is opgenomen voor tijdelijk parkeren van kapitaal voor transacties en wordt verder aangehouden om de kosten te betalen.

Kader voor deze categorie is:

- Instellingen waar liquide middelen worden aangehouden moeten minimaal een investment grade kredietrating hebben (kredietrating tussen AAA en BBB minus).
- De exposure dient binnen de bandbreedte te vallen.
- Hefboomwerking³ door korte termijn financiering door het pensioenfonds is niet geoorloofd.

4.5 HERALLOCATIE BELEID

Herallocatie of herbalancering betreft het proces van het terugbrengen van de werkelijke wegingen naar de strategische wegingen in de beleggingsportefeuille. De fiduciair beheerder, die belast is met het herallocatiebeleid, controleert op dagbasis de wegingen van de beleggingscategorieën. Indien de weging buiten de bandbreedte treedt (boven de bovenste bandbreedte of onder de onderste bandbreedte) dan zal de beheerder dit melden aan de manager van het pensioenfonds en corrigeren. De beleggingsadviescommissie zal dit monitoren via de kwartaalrapportage.

Frequentie:	minimaal dagelijks de wegingen beleggingen
Uitvoerder:	fiduciair beheerder
Strategische normen:	zie tabellen 1 en 2, van dit document.
Bandbreedtes:	zie tabellen 1 en 2, van dit document.

De fiduciair beheerder controleert dagelijks op basis van de meest recente beschikbare informatie (posities en koersen) of de beleggingen zich binnen de bandbreedtes bevinden zoals deze zijn opgenomen in het mandaat met de fiduciair beheerder. Indien de bandbreedtes op enig moment worden overschreden streeft de beheerder ernaar om deze zo spoedig mogelijk, uiterlijk binnen 14 werkdagen nadat de overschrijding te zijner kennis is gekomen, terug te brengen binnen de afgesproken bandbreedte.

Indien het niet mogelijk is om een bepaalde belegging binnen de voorgeschreven bandbreedte te brengen, of als de beheerder dit niet in ons belang acht, zal de beheerder binnen 14 werkdagen nadat de overschrijding ter kennis is gekomen met de pensioenfondsmanager in overleg treden.

De standaardregel is dat één keer per jaar in het eerste kwartaal van het kalenderjaar de wegingen van de hoofdcategorieën (die binnen de bandbreedtes zijn) terug worden gebracht naar de strategische normen. Bij zeer beperkte afwijkingen van de strategische normen kan worden afgeweken van deze standaardregel.

Deze jaarlijkse herallocatie wordt uitgevoerd door fiduciair beheerder. De uitvoering van de (jaarlijkse)herallocatie wordt door het pensioenfonds meegenomen in de beoordeling van de fiduciair beheerder.

4.6 TACTISCH BELEID

Tactisch beleid betekent dat de actuele weging van de beleggingscategorieën op basis van visie bewust met transacties wordt afgeweken van de strategische normen die het pensioenfonds heeft vastgesteld. Het pensioenfonds voert geen tactisch beleid uit en de vermogensbeheerders hebben ook geen richtlijnen van het pensioenfonds ontvangen om tactisch beleid tussen hoofdcategorieën en/of subcategorieën uit te voeren.

³ Een ander woord voor hefboomwerking is leverage. Dit is het vergroten van de balans door financieringen aan te gaan.

4.7 DERIVATENBELEID

Het beleggen in derivaten is in beperkte mate toegestaan voor zover deze bijdragen aan een vermindering van het beleggingsrisico en/of om een doeltreffend portefeuillebeheer mogelijk maken. Indien de inzet van derivaten wenselijk is, zijn de dan geldende marktomstandigheden bepalend voor de keuze welke derivaten worden ingezet. Derivaten kunnen voorkomen in:

- De beleggingsfondsen van vermogensbeheerders.
In de fondsrichtlijnen van de beleggingsfondsen wordt, indien van toepassing, het gebruik van derivaten beschreven. Het pensioenfonds let hierbij op welke instrumenten de beheerder kan gebruiken.
- Voor de valuta-overlay worden valutatermijncontracten en spot transacties gebruikt door de fondsbeheerders die de valuta afdekking binnen het beleggingsfonds uitvoeren waar dat van toepassing is.
- Voor de renteafdekking worden rentederivaten door fiduciair beheerder gebruikt in de desbetreffende beleggingsfondsen onderdeel van de rentehedge.

4.8 RENTEBELEID

Het rentebeleid is beschreven bij het renterisico in paragraaf 5.3.

4.9 VALUTABELEID

Het valutabeleid is beschreven bij het valutarisico in paragraaf 5.4.

4.10 SELECTIEBELEID EN PROCES VERMOGENSBEHEERDER

Het selectiebeleid is onderdeel van het beleggingsproces en is van toepassing indien er een vacature in de beheerstructuur is (ontstaan) of een nieuwe beleggingscategorie aan de portefeuille wordt toegevoegd. De beleggingsadviescommissie zal dan in opdracht van het bestuur een selectieproces opstarten en gebruikt hierbij de dienstverlening van de fiduciair beheerder voor het selectietraject. De mate van diepgang van dit proces wordt telkens mede bepaald door de aard en omvang van het mandaat. Het bestuur is verantwoordelijk voor de beslissing of er afscheid wordt genomen van een beheerder en geeft ook de beleggingsadviescommissie de opdracht om een selectieproces te starten.

Het pensioenfonds heeft een uitbestedingsprotocol voor structurele werkzaamheden die door derden worden uitgevoerd voor de primaire bedrijfsprocessen. Het selectiebeleid is aanvullend op het uitbestedingsbeleid en specifiek beschreven voor vermogensbeheer. Het uitbestedingsbeleid is de basis en moet worden betrokken indien een selectie plaats vindt.

Het advies van de beleggingsadviescommissie omtrent het selectietraject en de keuze van de beheerder/beleggingsfonds wordt in een nota naar de sleutelfunctiehouder risicobeheer en naar het bestuur gestuurd.

Het proces ziet er als volgt uit:

- Het bestuur neemt het besluit voor het starten van het selectieproces voor de vermogensbeheerder. De uitvoering van het selectieproces kan het bestuur delegeren aan de beleggingsadviescommissie.
- De beleggingsadviescommissie maakt inzichtelijk waarom de vacature is ontstaan of waarom een nieuw mandaat wordt verstrekt. Het traject begint met een inventarisatie van eisen en wensen. Dit wordt meegenomen in het formuleren (van de criteria) van het (nieuwe) beleggingskader.
- Indien een nieuwe beleggingscategorie wordt opgenomen in de beleggingsportefeuille dan dient voorafgaand aan de selectie een investment case, een beleggingskader alsmede een ALM studie ten grondslag te liggen.

- De beleggingsadviescommissie stelt in overleg met de fiduciair beheerder het beleggingskader, de beoordelingscriteria en de wegingen van deze criteria op, waaraan het mandaat en de kandidaat-beheerders dienen te voldoen en waarop ze zullen worden beoordeeld.
- Het beleggingskader wordt ter goedkeuring door de beleggingsadviescommissie voorgelegd aan de sleutelfunctiehouder risicobeheer en aan het bestuur.
- Na goedkeuring van het beleggingskader wordt dit naar de fiduciair beheerder gestuurd met de opdracht een selectieproces op te starten op basis van dit kader.
- Het selectieproces alsmede het resultaat van het selectietraject bespreekt de fiduciair beheerder met de beleggingsadviescommissie.
- De beleggingsadviescommissie is kritisch ten aanzien van het proces en voorstel. Indien nodig wordt naar aanvullende informatie, documenten of onderzoek gevraagd.
- De beleggingsadviescommissie geeft een advies aan het bestuur welke beheerder / beleggingsfonds zij de meest geschikte vermogensbeheerder vindt voor het mandaat.
- Het bestuur ontvangt van de sleutelfunctiehouder risicobeheer zijn onafhankelijke opinie over het selectietraject en over de keuze.
- Op basis van deze informatie en de presentatie van de fiduciair beheerder neemt het bestuur een beslissing.
- Nadat de beheerder / het beleggingsfonds door het bestuur is gekozen start de contractfase (maken van een uitbestedingsovereenkomst) en verdere besprekingen over de inrichting van het mandaat, de rapportage(s), de KPI's en KRI's Service Level Agreement en Service Level Rapportage, indien van toepassing met de fiduciair beheerder die verder alles met de pensioenfondsmanager afwikkelt.
- Als in het selectietraject afwijkingen worden geconstateerd met betrekking tot het beleggingskader of andere materiële aspecten dan wordt het bestuur en de sleutelfunctiehouder risicobeheer hierover geïnformeerd en geadviseerd..
- De beleggingsadviescommissie maakt duidelijke en meetbare prestatieafspraken en worden opgenomen in het evaluatieformulier. Hierin worden ook opgenomen de gehanteerde selectiecriteria.

Hierna volgt een niet limitatieve lijst van beoordelingscriteria die afhankelijk van het soort mandaat door de fiduciair beheerder worden gebruikt voor het selectieproces, aanvullend op de criteria in het uitbestedingsbeleid van het pensioenfonds.

A: Kandidaat-beheerder

- Vergunning voor het verlenen van de diensten (onder toezicht van De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten).
- Kennis van Nederlandse wet- en regelgeving.
- Kennis van DNB rapportages.
- Governance aspecten (personeelsbeleid, financiële gezonde toestand, kredietrating).
- Verloop, kwaliteit en ervaring personeel (gedragscode, integriteitsbeleid, beloningsbeleid).
- Cliëntenspreiding (aantal, soort en omvang klanten).
- Cliënten servicing en dienstverlening (kwaliteit, continuïteit, aandacht, etc.).
- Rapportage (tijdigheid, correctheid, volledigheid, toevoegingen, integrale rapportage).

B: Beleggingsproces

- Beleggingsproces (ISAE3402 verklaring, compliance statement, SLA en SLR). Pensioenfonds heeft inzicht op de interne beheersmaatregelen en controles op de kritische bedrijfsprocessen en de waarborging van integrale bedrijfsvoering.
- Risicomanagement (financiële en niet-financiële risico's).
- Research capaciteiten.

- Duurzaamheidsbeleid (MVB / ESG, proxy voting).
Beheerder heeft een lange termijn visie met de aandacht voor duurzaam beleggen.

C: Beleggingsproduct(en)

- Match met voorgesteld mandaat.
- Portefeuilleconstructie
- Match tussen mandaatrestricties (beheerder) en het beleggingskader (pensioenfonds).
- Track record (performance 3 en 5-jr) en risk ratio's (tracking error, informatie ratio).
- Hoogte en opbouw van de kosten (beheervergoeding, transactiekosten, overige kosten, total expense ratio), inclusief een marktconformiteitstoets.
- Omvang van het beleggingsfonds of vergelijkbare mandaten.
- Rapportage (kwaliteit, frequentie, compleet).

De monitor- en selectiepartij -onderdeel van de fiduciair beheerder- gebruikt nog veel meer selectievariabelen. Bovenstaande lijst is uitsluitend bedoeld om een inzicht te geven.

Vervangen van een BESTAAND mandaat in de beleggingsportefeuille

Voor het vervangen van een beleggingsfonds of mandaat is het hieronder uitgewerkt proces vastgesteld dat aanvullend of afwijkend is op bovenstaand proces. Tussen haakjes staat de uitvoerder van de actie (BAC = beleggingsadviescommissie, B = Bestuur, FB = Fiduciair Beheerder).

1. Vaststellen van onderwerpen die moeten worden opgenomen in de investment case. (FB + BAC).
2. Concept investment case opmaken of update maken en bespreken (FB + BAC).
3. Vaststellen of de beleggingscategorie nog steeds geschikt is voor het pensioenfonds om erin te beleggen (FB + BAC, advies aan B).
4. Opmaken van beleggingskader (FB + BAC).
5. Advies inzake investment case, doelstelling en beleggingskader aan het bestuur (BAC aan B).
6. Keuze maken voor de benchmark voor de categorie (FB + BAC)
7. Sleutelfunctiehouder risicobeheer maakt een voorlegger en verstrekt een opinie aan het bestuur.
8. Investment case en beleggingskader worden door het bestuur besproken en vastgesteld (B).
9. Bij goedkeuring door bestuur dan wordt het selectietraject opgestart samen met FB (mandaat van B aan BAC).

Opname NIEUWE beleggingscategorieën in de beleggingsportefeuille

Voor nieuwe beleggingscategorieën geldt bovenstaand selectiebeleid ook maar dient voorafgaand nog een aantal stappen te worden doorlopen en zal aan een aantal voorwaarden moeten worden voldaan.

1. Voldoet de categorie aan de opgestelde investment beliefs? (BAC)
2. Investment case uitvoeren - verkenning van de beleggingscategorie: vaststellen belangrijkste criteria, voor- en nadelen, aannames en verwachtingen etc. (FB + BAC)
3. Kennis delen met bestuur en beslissen of de selectie wordt voortgezet. (BAC met B)
4. Is voldoende kennis aanwezig bij de leden van de beleggingsadviescommissie en bestuursleden van het pensioenfonds van de nieuwe categorie? (BAC)
5. Passend binnen de bestaande governance en beheersingsstructuur van het pensioenfonds? (BAC)

6. Passend binnen de VEV-berekening/vereisten? (BAC)
7. De beleggingscategorie verder uitwerken (BAC) en beleggingskader definiëren. Bespreken in de beleggingsadviescommissie en in het bestuur. (FB + BAC en B)
8. Keuze maken voor de benchmark voor de categorie. (FB + BAC)
9. Een ALM studie en/of risico budgetteringsstudie uitvoeren ter ondersteuning voor het nieuwe beleggingsbeleid (o.a. allocatie en effecten op pensioenresultaat etc.). (FB + BAC voorbereiding en B voor besluit)
10. Evalueren van de resultaten van de ALM-studie of risicobudgetteringsstudie. (FB + BAC)
11. Sleutelfunctiehouder Risicobeheer geeft zijn opinie aan het bestuur.
12. Adviesmemo van BAC aan Bestuur – fase I: go/no-go. (BAC-voorbereiding, B besluit)
13. Indien een “go”, dan opstarten van het beschreven selectietraject. (BAC)
14. Toets bij FB, met betrekking tot verwerken van data. (BAC)
15. Adviesmemo BAC: hierin is de motivatie opgenomen waarom het voorgedragen beleggingsfonds is geselecteerd door de BAC en korte omschrijving van het selectietraject dat is uitgevoerd door FB – fase II: afwegingen en verantwoording. (BAC voorbereiding, B besluit)
16. Sleutelfunctiehouder Risicobeheer geeft zijn opinie aan het bestuur.
17. Besluitvorming door bestuur. (B)
18. Contractvorming en opstellen eventueel Service Level Agreement (SLA). (FB + BAC voorbereiding, B besluit)
19. Aanpassen van strategische documenten en rapportage. (BAC voorbereiding)

4.11 MAATSCHAPPELIJK VERANTWOORD BELEGGINGSBELEID

Het pensioenfonds is zich bewust van haar maatschappelijke functie en verantwoordelijkheden. Het bestuur heeft daarom een missie en een investment belief voor het Maatschappelijk Verantwoord Beleggen beleid (MVB-beleid) geformuleerd.

De missie luidt: “Het pensioenfonds wil zorgen voor een goed pensioen, door te streven naar een zo hoog mogelijk rendement binnen het gekozen risicoprofiel van de beleggingen welke tevens bijdragen aan een gezonde en eerlijke wereld.”

Om een goede integratie van het MVB-beleid in het totale beleggingsbeleid te krijgen heeft het bestuur de volgende investment belief geformuleerd:

“Het pensioenfonds voelt zich verantwoordelijk om bij te dragen aan een duurzame wereld. Het pensioenfonds is ervan overtuigd dat maatschappelijk verantwoord beleggen positief bijdraagt aan de risicorendementsverhouding in de beleggingsportefeuille en daarmee bijdraagt aan de lange termijndoelen van het pensioenfonds. Het pensioenfonds neemt daarom ESG-criteria in ogenschouw bij de selectie en evaluatie van beleggingsmandaten.”

In het bijzonder acht het pensioenfonds het van belang dat integratie van maatschappelijke aspecten geen materieel verhogend effect heeft op de risicohouding en het risicoprofiel van de beleggingen. Net als overige beleggingsbeslissingen, worden ook afwegingen op het gebied van MVB getoetst aan de criteria rendement, risico, kosten en governance. Daarbij geldt dat het pensioenfonds te allen tijde voldoet aan vigerende wet- en regelgeving, zo ook op het gebied van MVB.

Het pensioenfonds streeft drie doelen na ten aanzien van het MVB-beleid:

1. Verbeteren van de risicorendementsverhouding.
2. Voldoen aan wettelijke vereisten, wensen van deelnemers en de aangesloten werkgever.
3. Bijdragen aan een gezonde en eerlijke wereld.

Voor het MVB-beleid sluit het pensioenfonds zich aan bij de internationale kaders zoals VN Global Compact (2000), OESO-richtlijnen, UN Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGPs).

Het pensioenfonds ziet klimaatverandering als één van de duurzaamheidsrisico's die voor vrijwel alle beleggingscategorieën en regio's relevant is en heeft dit waar dat mogelijk is de CO₂-reductie opgenomen in het MVB-beleid van de beleggingscategorie.

Het MVB-beleid is van toepassing op alle beleggingscategorieën. Voor de verschillende beleggingscategorieën zijn de voor het pensioenfonds de juiste uitvoeringsvormen gekozen. Stemrecht (proxy voting) en betrokkenheidsbeleid (engagement) zijn hier onderdeel van.

Voor meer gedetailleerde informatie wordt verwezen naar het MVB-beleidsdocument.

4.12 PROXY VOTING - BELEID

Pensioenfondsen dienen als institutionele belegger te voldoen aan de Nederlandse Corporate Governance Code. Op grond van deze code publiceert een pensioenfonds haar beleid voor het uitoefenen van stemrechten op aandelen die zij houdt in beursvennootschappen. Omdat het pensioenfonds uitsluitend beleggen in beleggingsfondsen heeft het pensioenfonds geen rechtstreeks stemrecht, dit is uitbesteedt aan de vermogensbeheerders. De beheerders leggen aan het pensioenfonds verantwoording af over hun stemgedrag. Zij hebben zich verplicht om in hun stemgedrag te handelen in het belang op lange termijn van hun cliënten. Het pensioenfonds zal op haar website-informatie verstrekken over het uitgevoerd stembeleid. Proxy voting is onderdeel van het MVB-beleggingsbeleid.

4.13 COLLATERAL MANAGEMENT BELEID

Voor het handelen in derivaten (voor rente- en valutarisico) en bij securities lending wordt onderpand gevraagd of is juist onderpand (collateral) benodigd. De verschillende vermogensbeheerders hebben hun eigen restricties en eisen ten aanzien van het collateral management gesteld in de beleggingsfondsen.

Eisen voor vermogensbeheerders waar collateral management plaats vindt in de beleggingsfondsen:

- Tegenpartijen worden dagelijks door riskmanagement geanalyseerd en gemonitord.
- Collateral wordt alleen geaccepteerd in cash en/of liquide beleggingen.
- Acceptabele eisen inzake soort onderpand, kredietrating, duratie en overcollateralisation.

Verdere informatie is opgenomen bij renterisico/beleid (paragraaf 5.3) en valutarisico/beleid (paragraaf 5.4).

4.14 SECURITIES LENDING BELEID

Securities lending is het uitlenen van effecten van het pensioenfonds aan derden, waarbij een vergoeding en onderpand wordt ontvangen. Aan de activiteit securities lending zijn een risico's verbonden. Het pensioenfonds heeft het beleid om securities lending uit te sluiten.

De selectie van nieuwe beleggingsfondsen gebeurt op basis van door het pensioenfonds opgesteld beleggingskader, waarin securities lending is uitgesloten. De situatie kan zich echter voordoen dat het pensioenfonds desondanks participeert in een beleggingsfonds of deze selecteert waarin securities lending plaatsvindt, bijvoorbeeld omdat geen geschikt alternatief beleggingsfonds kan worden gevonden waarbij aan alle criteria van het beleggingskader wordt voldaan. Omdat securities lending dus niet altijd volledig uit te sluiten is, zijn een aantal richtlijnen en beoordelingscriteria door het pensioenfonds geformuleerd.

Het pensioenfonds heeft daarom onderstaande richtlijnen opgesteld, om de (mate waarin) securities lending plaatsvindt te evalueren:

1. Het pensioenfonds zal bij een discretionair mandaat de activiteit securities lending niet opnemen.
2. Bij de selectie van een beleggingsfonds wordt (indien aanwezig) de activiteit securities lending meegenomen in de selectie en beoordeling. Dat zal op dit punt leiden tot een lagere score ten opzichte van een vergelijkbaar beleggingsfonds zonder securities lending.
3. Securities lending is alleen toegestaan als er ook een prudent onderpandbeheer door de beheerder wordt uitgevoerd. Prudent onderpandbeheer betekent onder meer dat:

- a. Een team dagelijks de kredietwaardigheid van de tegenpartijen monitort en beoordeelt.
 - b. Dagelijks onderpand uitgewisseld wordt.
 - c. Onderpand wordt ontvangen in obligaties met een kredietrating van investment grade (AAA t/m BBB) of cash.
 - d. Overwaarde van het onderpand ten opzichte van de uitgeleende effecten wordt ontvangen. De mate van onderpand is afhankelijk van het soort uitgeleende effect en van de kredietrating van het onderpand: een lagere kredietwaardigheid van het ontvangen onderpand vraagt om een hogere overwaarde.
 - e. De uitvoering van het MVB-beleid mag niet gehinderd worden door securities lending.
4. De waarde van de uitgeleende effecten bedraagt op enig moment niet meer dan 25% van de waarde van de beleggingen van het beleggingsfonds. Indien meer dan 25% wordt uitgeleend wordt dit medegedeeld aan de beleggingsadviescommissie. De beleggingsadviescommissie zal dan mede aan de hand van de dan geldende omstandigheden (economische situatie, onderpand, etc.) bepalen of het risico aanvaardbaar wordt geacht. De beleggingsadviescommissie zal de bevindingen bespreken met het bestuur.
 5. De opbrengsten van securities lending moeten minimaal voor 70% ten gunste komen voor de participanten van het beleggingsfonds.
 6. Periodiek wordt securities lending geëvalueerd. Dat betekent dat wordt bekeken of securities lending plaatsvindt in de beleggingsfondsen. Indien securities lending plaatsvindt dan worden punten 3, 4 en 5 betrokken in de evaluatie en worden de volgende risico's onderzocht: kredietrisico, tegenpartijrisico, liquiditeitsrisico, operationeel risico en juridisch risico.
 7. De beheerder van het beleggingsfonds levert jaarlijks inzicht in hoeverre wordt voldaan aan criteria 4 en 5, en licht eventuele afwijkingen toe.
 8. Indien aan één of meerdere richtlijnen niet wordt voldaan dan zal de beleggingsadviescommissie zich beraden wat er moet gebeuren en een advies uitbrengen aan het bestuur.

Jaarlijks evalueert het pensioenfonds, indien securities lending voorkomt in een beleggingsfonds, de activiteit securities lending van de beleggingsfondsen. In de evaluatie worden bovenstaande beoordelingscriteria doorgenomen. De uitkomsten van deze evaluatie worden in een vergadering van de beleggingsadviescommissie besproken en vastgelegd.

4.15 BELONINGSBELEID

De wetgever heeft in verschillende wetsartikelen de vereisten voor het beloningsbeleid opgenomen. In het Besluit FTK is opgenomen dat pensioenfonds een beheerst beloningsbeleid moeten hebben. In artikel 21a is vastgelegd dat het beloningsbeleid "niet aanmoedigt tot het nemen van meer risico's dan voor het fonds aanvaardbaar is."

De wet schrijft voor dat het beloningsbeleid ook openbaar wordt gemaakt. Het pensioenfonds voldoet hieraan, door het beloningsbeleid op te nemen in de ABTN (en deze op de website te publiceren).

Het beloningsbeleid van derden dat in deze paragraaf wordt behandeld is in principe van toepassing op alle structurele uitbestedingspartners. In deze paragraaf is de focus op de relatie met de vermogensbeheerder(s) gelegd. Periodiek zal het beloningsbeleid van vermogensbeheerders getoetst worden aan het hier opgenomen beloningsbeleid van het pensioenfonds voor derden.

Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen:

A. Beheervergoeding aan beheerder(s)

Het pensioenfonds heeft met de vermogensbeheerders beheervergoedingen afgesproken. Onderstaande uitgangspunten worden gehanteerd bij het evalueren van de beheervergoeding:

1. De beheervergoeding dient passend te zijn bij de beleggingsopdracht en de geleverde diensten.
2. De beheervergoeding neemt het langetermijnperspectief in acht en niet de korte termijnwinst.
3. De beheervergoeding bestrijdt perverse prikkels en buitensporige compensatie.
4. De beheervergoeding wordt op een eenvoudige wijze berekend en kan door het pensioenfonds worden nagerekend.
5. De beheervergoeding wordt uitsluitend berekend over het geïnvesteerd kapitaal en niet over het gecommiteerd⁴ kapitaal.
6. De beheervergoeding is schriftelijk vastgelegd.
7. De beheervergoeding is marktconform.
8. Voor een actief beheerd mandaat is een prestatieafhankelijke vergoeding mogelijk, mits deze goed is afgebakend. Het opnemen van een “high watermark⁵”, “hurdle rate⁶” en een maximum percentage zijn mogelijkheden om de vergoeding in belang van het pensioenfonds te brengen. A. Voor een actief beheerd mandaat met een prestatieafhankelijke vergoeding ten opzichte van de benchmark, dient de benchmark passend te zijn.
9. De vermogensbeheerder zal ook borgen dat eventuele extern ingehuurde beheerders van beleggingsfondsen een bij het mandaat passend beloningsbeleid hebben.

B. Beloning medewerkers externe vermogensbeheer en fiduciair beheerder

In onderstaande richtlijnen worden een aantal basisprincipes uitgewerkt om ervoor te zorgen dat de omvang en de structuur van het beloningsbeleid van medewerkers in dienst bij de externe vermogensbeheerder is afgestemd op lange termijnwaarde creatie voor het pensioenfonds.

1. In het selectietraject van een nieuwe vermogensbeheerder / beleggingsfonds is het beloningsbeleid van de vermogensbeheerder een van de beoordelingscriteria die meegenomen wordt in het selectietraject.
2. Bij periodieke beoordeling van de vermogensbeheerder / beleggingsfonds door XIG is het beloningsbeleid een van de beoordelingscriteria.
3. Voor een goede en concurrerende beloningsstructuur van de vermogensbeheerder is het belangrijk dat de componenten en de beloningsstructuur periodiek worden geijkt met de sector.
4. De hoogte en omvang van de beloningscomponenten moeten afhankelijk zijn van de ervaring, de kwaliteit en de verantwoordelijkheid van de medewerkers.
5. Een variabele vergoeding voor een medewerker die grotendeels gebaseerd is op één specifiek onderdeel dient vermeden te worden. Dit kan bijvoorbeeld leiden tot

⁴ Gecommiteerd kapitaal is het afgesproken plafond van de kapitaalinvesteringen die het pensioenfonds onderbrengt bij de vermogensbeheerder en kan hoger zijn dan het reeds geïnvesteerd / gestort kapitaal. Dit komt vaak voor bij illiquide categorieën, zoals privaat vastgoed.

⁵ Bij een “high watermark” wordt een prestatieafhankelijke vergoeding alleen toegekend indien eerdere mindere prestaties zijn ingelopen. Zo kan worden afgesproken dat onderperformances cumulatief of in de laatste drie jaar eerst weggewerkt moeten zijn, voordat een prestatieafhankelijke vergoeding weer wordt uitbetaald door het pensioenfonds. Deze is bedoeld ter bescherming van het langetermijnbelang van het pensioenfonds.

⁶ Bij een “hurdle rate” krijgt de beheerder pas een vergoeding als een vooraf vastgesteld rendement wordt behaald. Bijvoorbeeld benchmarkrendement verhoogd met een opslag.

het nemen van grotere risico's en dat ligt meestal niet in lijn met de belangen van (de deelnemers van) het pensioenfonds.

4.16 GEDRAGSCODE BELEID

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gewaakt voor belangenverstrengeling. Met het oog daarop is het bestuur en de medewerkers van het pensioenfonds gehouden een gedragscode na te leven en jaarlijks te ondertekenen. Een compliance officer ziet toe op naleving van de gedragscode. Het pensioenfonds heeft ook een klokluidersregeling ingeregeld.

5. RISICOBEBEER

5.1 INTEGRAAL RISICOMANAGEMENT

Het pensioenfonds heeft een Integraal Risico Management (hierna IRM) beleid opgesteld en vastgelegd in het IRM Beleidsdocument. Het IRM is een middel bij het realiseren van missie, visie, strategie en doelstellingen van het pensioenfonds. Het doel van IRM is om de daadwerkelijke blootstelling aan risico zo goed mogelijk aan te laten sluiten op de gewenste blootstelling. De doelstelling van IRM zoals die hieruit kunnen worden afgeleid zijn:

- Inzichtelijk maken in welke mate risico wenselijk / acceptabel is.
- Inzicht geven in de verschillende risico's.
- Overzicht bieden van de risico's om prioriteiten te kunnen stellen.
- Mogelijkheden bieden om de risico's te beheersen tot naar een wenselijk niveau.

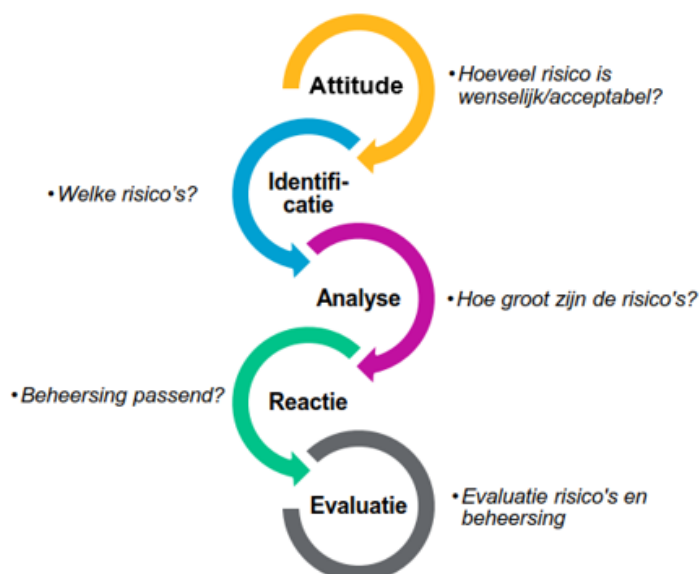
De basis voor een effectief IRM van het pensioenfonds is een heldere en passende verdeling van taken, verantwoordelijkheden en bevoegdheden. Het bestuur is eindverantwoordelijk voor het IRM en verantwoordelijk voor een passende beheersing van alle risico's waarmee het pensioenfonds wordt geconfronteerd.

Vanuit die verantwoordelijkheid dient het bestuur zorg te dragen voor:

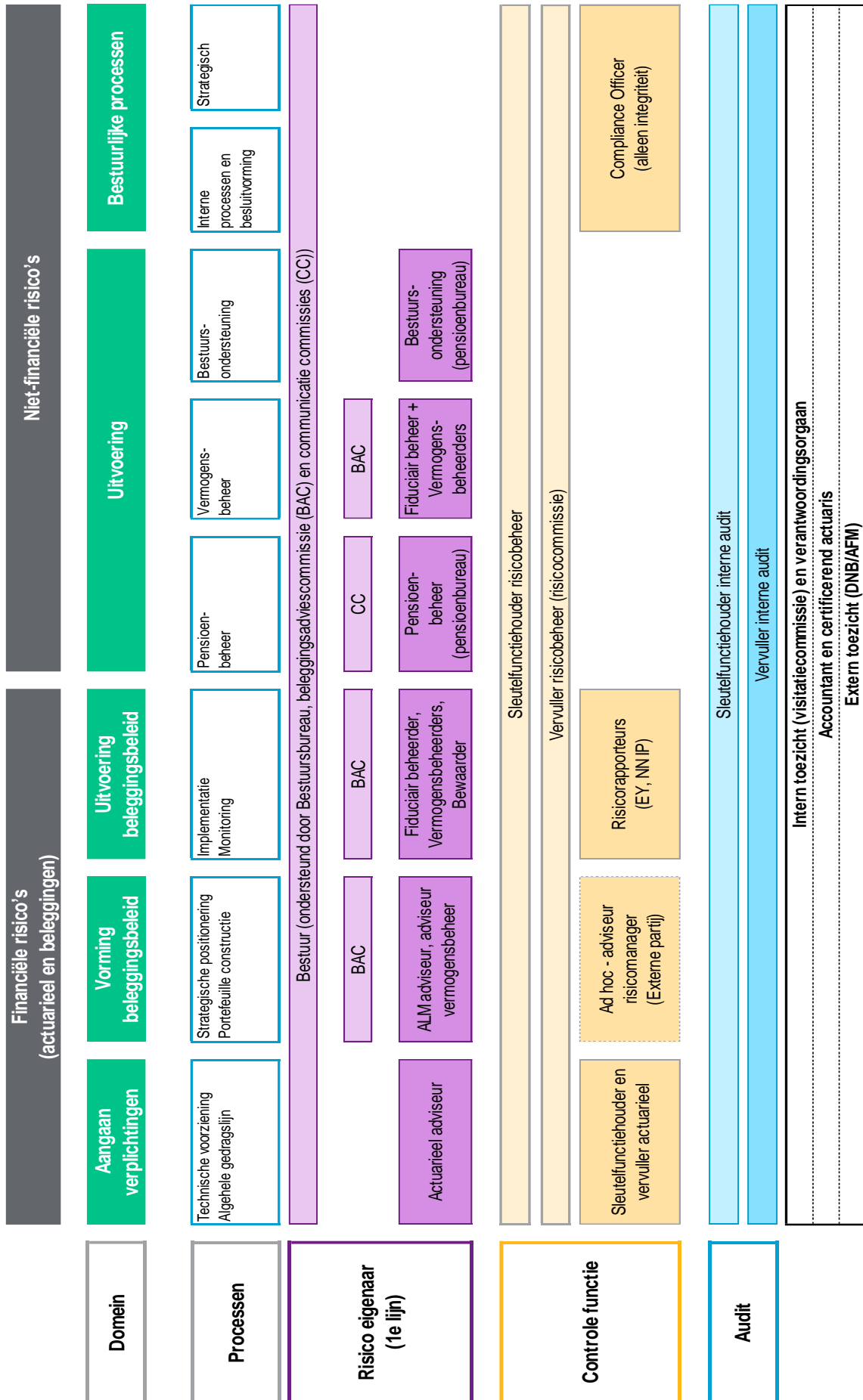
- De inrichting van de governance organisatie (waaronder de sleutelfuncties). Voor meer informatie hierover wordt verwezen naar het IRM Beleidsdocument van het pensioenfonds.
- De inrichting van een IRM-proces. Deze wordt hieronder kort beschreven, voor meer informatie wordt verwezen naar het IRM Beleidsdocument.

Het is van belang dat voor alle risicocategorieën helder is wie verantwoordelijk is, wie toeziet op die verantwoordelijkheid en hoe daarover wordt gerapporteerd. Hierbij wordt gebaseerd op het '3 Lines of Defence' principe. Hierbij wordt onderscheid gemaakt naar risico-eigenaren (1^e lijn), controlefunctie (2^e lijn) en interne audit (3^e lijn). Op de volgende pagina is in figuur 5 het organogram IRM governance opgenomen. Een gedetailleerde invulling hiervan is uitgewerkt in een RASCI-matrix.

Het pensioenfonds heeft ook het IRM-proces beschreven. Het proces begint bij het bestuur die de attitude (risicohouding) bepaalt en de risico-eigenaren die samen verantwoordelijk zijn voor identificatie en analyse van de risico's. Het volledige proces is beschreven in het IRM Beleidsdocument.



Figuur 5: De processtappen van bestuur en risico-eigenaren.



Figuur 6: Organogram IRM governance

5.2 RISICO EN RISICOBEBEER

Het bestuur heeft middels het IRM Beleidsdocument beleid geformuleerd ten aanzien van de beheersing van de risico's waaraan het pensioenfonds wordt blootgesteld. Binnen dit risicoraamwerk wordt ook veel aandacht geschonken aan de financiële risico's. In lijn met de identificatie van deze risico's heeft het bestuur haar risicohouding vastgesteld zoals beschreven in bijlage B van de ABTN. Deze risicohouding vormt het uitgangspunt voor de opzet en inrichting van het strategisch beleggingsbeleid zoals uitgewerkt in deze paragraaf.

Op basis van de risicohouding stelt het bestuur het acceptabele risicobudget vast, waarbij tevens een kader wordt geformuleerd op welke wijze omgegaan wordt met uitgesproken positieve of negatieve uitkomsten. De beleggingsrisico's komen terug in het vereist eigen vermogen (VEV), zijnde de omvang van het eigen vermogen waarover een pensioenfonds minimaal zou moeten beschikken. Het VEV mag maximaal 5 punten afwijken van de vastgestelde strategische norm.

De vaststelling van het VEV, en daarmee van de weging van de afzonderlijke financiële risico's, is voorgeschreven in de pensioenwet (zie hiervoor de artikelen 132 PW en 138 PW). Conform wet- en regelgeving wordt in de uitvoering van het beleggingsbeleid rekening mee gehouden middels het deels afdekken van deze risico's en het zorgdragen voor een grote mate van spreiding over de verschillende beleggingscategorieën, hetgeen risico mitigerend werkt.

Risico beheersende maatregelen die het pensioenfonds heeft genomen zijn:

- De investment beliefs van het pensioenfonds liggen ten grondslag voor de portefeuille invulling.
- Het risico- en rendementsprofiel van de beleggingsportefeuille wordt afgestemd op het deelnemersbestand en de pensioenafspraken. Dit gebeurt in de ALM studie.
- Het spreiden van het vermogen over diverse beleggingscategorieën (strategische normen en bandbreedtes) welke zo veel als mogelijk onafhankelijk van elkaar op variërende economische en marktomstandigheden reageren.
- Een uitgewerkt herallocatiebeleid.
- Het vermijden van overconcentratie en extreme posities ten opzichte van marktgewichten (landen, sectoren, kredietrating, individuele effecten). Het pensioenfonds onderkent dat door het MVB-beleid hogere concentraties of afwijkingen in de mandaten kunnen ontstaan dan de (bredere, niet MVB) marktgewogen benchmarks.
- Het hanteren van een uitgewerkt selectie- en evaluatieproces.
- Beleid op het gebied van renterisico, valutarisico, krediet/tegenpartijrisico, koersrisico, liquiditeitsrisico, actief risico en operationeel risico. Deze worden in de volgende paragrafen behandeld.
- Nadruk te leggen op behoud van het vermogen en stabiele groei en minder op kortere termijn vermogenswinsten.
- Het zorgvuldig monitoren van het geaggregeerde risico waaronder:
 - Het verloop en ontwikkeling van de (beleid)dekkingsgraad, voorziening pensioenverplichtingen en de beleggingen.
 - De rentehedge.
 - De valutahedges.
 - Het vereist eigen vermogen (VEV).
 - Jaarlijkse lookthrough.

Hierna worden de verschillende risico's behandeld.

5.3 RENTERISICO / RENTEBELEID

Het pensioenfonds heeft te maken met renterisico. Dit wordt veroorzaakt door het verschil in de gemiddelde looptijd (rentegevoeligheid) van de matching portefeuille (kort) versus de nominale pensioenverplichtingen (lang). Hierdoor zijn verplichtingen meer rentegevoelig en dat betekent een risico voor de ontwikkeling van de (beleids)dekkingsgraad in het geval dat de rente wijzigt. In de S-toets voor het berekenen van het vereist eigen vermogen is het renterisico opgenomen in het onderdeel S1.

Rentehedge

De rentehedge bedraagt 65% met de bandbreedte 60% - 70% (per 1-12-2024). Als gevolg van onderstaande richtlijnen kan het strategische rentehedge percentage op basis van het dynamisch rentehedge beleid worden aangepast.

Beleid en richtlijnen

De matching portefeuille wordt ingevuld door beleggingsfondsen en de gebruikte instrumenten in deze fondsen zijn: renteswaps, rentefutures, staatsobligaties, cash en money market funds.

Het strategisch rente afdekkingsbeleid is ingesteld om middels de matchingportefeuille de rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen versus de beleggingen in een bepaalde verhouding te hebben. De geldende verhouding is afhankelijk van de hoogte van de 20-jaars swaprente en de hoogte van de beleidsdekkingsgraad. De verhouding weergegeven in een percentage van de rente afdekking is in onderstaande Rente afdekkingstabel weergegeven.

	20-jaars swaprente				
	< 0,7%	0,7% - 1,2%	1,2% - 2,2%	2,2% - 2,7%	> 2,7%
Beleidsdekkingsgraad					
< 99%	40%	45%	50%	55%	60%
99% - 104%	40%	45%	50%	55%	60%
104% - 116%	40%	45%	50%	55%	60%
116% - 124%	45%	50%	55%	60%	65%
> 125%	50%	55%	60%	65%	70%

Tabel 4

Rente

De rente waarop wordt gestuurd is de 20-jaars swaprente ten opzichte van de 6-maands Euribor. Hierbij wordt beoordeeld of de actuele 20-jaars swaprente de rentetrigger heeft overschreden conform de aangegeven triggers in de tabel.

Beleidsdekkingsgraad

De trigger dekkingsgraad is gebaseerd op de beleidsdekkingsgraad. Hierbij wordt beoordeeld of de beleidsdekkingsgraad de trigger heeft overschreden conform de aangegeven triggers in de tabel.

Periodiciteit, monitoren en advies

De monitoring en de controle op de renteafdekking wordt door de BAC en het Bestuur op kwartaal basis zo snel als mogelijk na ultimo kwartaal uitgevoerd. Een document (one-pager) met daarin de “Rente afdekkingstabel”, de 20-jaars swaprente per ultimo kwartaal, de hoogte van de beleidsdekkingsgraad per ultimo kwartaal en het advies van de hoogte van de rentehedge, zal dan naar de BAC leden worden gestuurd, ter goedkeuring. Ook als de rentehedge niet wijzigt wordt deze procedure gehandhaafd.

Wijzigen rente afdekkingspercentage

Het aanpassen van het rente afdekkingspercentage gebeurt niet automatisch als de trigger wordt overschreden (zowel bij stijging als bij daling). Het overschrijden van de rente- of beleidsdekkingsgraadtrigger geeft enkel aanleiding om de discussie te voeren binnen de BAC om te overwegen of de hoogte van de rente afdekking moet worden aangepast.

Mandaat BAC

Nadat de BAC leden akkoord zijn met het advies (reactie tijd circa 3 dagen) en er wordt NIET afgeweken van het vastgesteld dynamisch rentehedge beleid, dan heeft de BAC het mandaat indien er een transactie moet worden uitgevoerd om deze naar de fiduciair beheerder door te sturen en te laten uitvoeren. Het Bestuur wordt van het advies, en indien een transactie wordt uitgevoerd ook omtrent de transactie, geïnformeerd. Wijkt de BAC af van het vastgesteld dynamisch rentehedge beleid dan zal het Bestuur hierover besluiten, waarna de BAC (indien nodig) kan handelen.

De BAC wijkt af van het vastgesteld dynamisch rentehedge beleid indien:

- **Geen** transactie wordt uitgevoerd (verhogen/verlagen rentehedge) indien de tabel wel een ander afdekkingspercentage aangeeft per ultimo kwartaal dan de dan geldende actuele rentehedge van het pensioenfonds.
- Geen ander rentehedge wordt geadviseerd door de tabel op basis van ultimo kwartaaldata en de BAC wil **wel** een ander rentehedge percentage hanteren.

In beide gevallen heeft de BAC geen mandaat en zal de BAC een advies verstrekken aan het Bestuur, waarna een besluit door het Bestuur wordt genomen.

Wijzigen “Rente afdekkingstabel”

De Rente afdekkingstabel wordt voorafgaand aan de ALM Studie heroverwogen. Dit betreft zowel de rente- en beleidsdekkingsgraad triggers alsmede de afdekkingspercentages alsmede de hoogte van de lange termijn evenwichtsrente (in 2022 is deze 1,7%, gebaseerd op een swaprente die 0,7% hoger ligt dan de 10-jaars rente op Duitse staatsobligaties).

Curverisico

Het beleid voor het curverisico wordt ingevuld door restricties toe te passen op de verschillende looptijden over de curve. De rentecurve wordt opgedeeld in renteschokpunten en clusters (2, 5, 10, 20, 30, 40 en 50 jaar en twee looptijdclusters zijnde 15 jaar en korter, 20 jaar en langer alsmede het verschil tussen de twee eerdergenoemde clusters). De bandbreedte voor de renteschokpunten en clusters is maximaal 3% van de rentegevoeligheid van de totale rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen. Op de volledige curve is een bandbreedte van 5% van toepassing. De rente afdekking over de curve wordt door de vermogensbeheerder per maandultimo gecontroleerd.

5.4 VALUTARISICO / VALUTABELEID

Door koersfluctuaties van vreemde valuta's ten opzichte van de euro (de basisvaluta) ontstaat er een valutarisico in de beleggingsportefeuille. Vanuit het toezicht door DNB valt het valutarisico onder het matchingrisico. In de S-toets voor het berekenen van het vereist eigen vermogen is het valutarisico opgenomen in het onderdeel S3 en wordt onderscheid gemaakt met de classificatie van de valuta's naar ontwikkelde markten en opkomende markten.

Beleid

Het bestuur is van mening dat valutarisico op de lange termijn geen extra rendement oplevert. Daarom wordt het valutarisico van de ontwikkelde landen zoveel mogelijk op

een praktische wijze afgedekt. Dit heeft betrekking op de mandaten aandelen volwassen markten, beursgenoteerd vastgoed, emerging markets debt (EMD) en high yield debt (HYD). Het valutabeleid wordt vanaf 1-1-2024 uitgevoerd door desbetreffende fondsbeheerders, waar dat van toepassing is.

Uit het oogpunt van risicoreductie, kosten en volatiliteit is een beleidsstandpunt bepaald met betrekking tot het afdekken van valutarisico's. Het pensioenfonds heeft besloten om beleggingen die luiden in USD, JPY en GBP van ontwikkelde markten voor 100% strategisch met een bandbreedte [95% ; 105%] af te dekken, omdat dit leidt tot een lager vereist eigen vermogen en een stabielere portefeuillerendement oplevert. Het vrijgekomen risicobudget kan worden gebruikt bij andere onderdelen van het beleggingsbeleid. Voor de overige valuta (inclusief de vreemde valuta's van opkomende landen) geldt dat de blootstelling te klein wordt geacht, om de afdekking van het valutarisico op een efficiënte wijze (zowel operationeel als qua kosten) in te richten.

De motivaties voor het 100% afdekken (USD, GBP, JPY) zijn, dat:

- De verplichtingen van het pensioenfonds in euro's luiden.
- Het nemen van valutarisico op lange termijn niet wordt beloond.
- De vreemde valuta-exposures voor ontwikkelde landen een bijproduct van beleggingen zijn, waarvan de samenstelling niet bewust is gekozen.
- De macro-economische groei van valuta moeilijk te voorspellen is.

Het pensioenfonds erkent dat een geselecteerd beleggingsfonds een afwijkend valutabeleid kan hebben ten opzichte van het hierboven geformuleerd valutabeleid van het pensioenfonds. Bij de selectie van een beleggingsfonds heeft het pensioenfonds een beleggingskaders waarin diverse richtlijnen zijn opgenomen. Het pensioenfonds maakt per selectie een afweging van al haar gestelde richtlijnen. Dit kan ertoe leiden dat het pensioenfonds een bepaalde beleggingsoplossing integraal beschouwt als best passend, maar die niet exact voldoet aan het geformuleerde valutabeleid van het pensioenfonds.

Tegenpartijrisico valutarisico

De valutatermijncontracten kunnen een positieve of een negatieve waarde ontwikkelen. Uit risico oogpunt is onderpand beheer (collateral management) belangrijk en zal bij de fondsselectie hieraan aandacht worden besteed. Dan zal met name gelet worden op dagelijkse uitruil, kredietstatus tegenpartij en kredietkwaliteit onderpand.

Monitoren, evaluatie & governance

De valuta afdekking vindt plaats in het beleggingsfonds. Bij performance attributie zal aandacht besteed worden over de uitvoering van het valutabeleid.

Het valutabeleid wordt ook geëvalueerd in de periodieke ALM studie. Hierin wordt het valutabeleid en een aantal afwijkende scenario's meegenomen. De beleggingsadviescommissie en het bestuur nemen de resultaten hiervan mee in het toetsen en het formuleren van het valutabeleid.

5.5 KREDIETRISICO EN TEGENPARTIJRISICO

Kredietrisico is het risico dat de obligatie in kredietrating wordt verlaagd en een verhoogde risico status krijgt. Tegenpartijrisico is het risico dat de tegenpartij waarmee je handelt niet, niet tijdig of niet volledig aan zijn verplichtingen kan voldoen. Vanuit het toezicht door De Nederlandsche Bank valt het kredietrisico en tegenpartijrisico onder het marktrisico.

Beleid

Het kredietrisico wordt in de portefeuille van het pensioenfonds beperkt door een goede spreiding van de beleggingsportefeuille en indien mogelijk het verkrijgen van zekerheden van de tegenpartijen bij bijvoorbeeld het afsluiten van rentederivaten (collateral / onderpand). In de obligatiemandaten van de vermogensbeheerder is vastgelegd in welk soort schuldpapier belegd mag worden. Het beleggingsuniversum wordt tevens afgebakend met de toegestane kredietratings en geografische beperkingen.

Met betrekking tot het kredietratingbeleid heeft het pensioenfonds de voorkeur voor de methode van second best rating. Dat betekent dat de kredietrating aan de obligatie of tegenpartij wordt toegekend op basis van de drie bekende rating providers (Moody's, Standard & Poor en Fitch) en bij afwijking tussen deze drie providers worden de drie ratings geordend van hoog naar laag en wordt vervolgens de tweede beste beschikbare rating toegekend aan de obligatie of tegenpartij. Wanneer slechts één rating beschikbaar is, wordt die rating toegewezen. Wanneer slechts twee ratings beschikbaar zijn, dan wordt de laagste rating toegewezen. De beheerder van een beleggingsfonds kan een andere methodiek hanteren. De BAC heeft de beheerders gecontroleerd op bovenstaande (Q1 2024) en voldoen aan de methodiek van het pensioenfonds.

In de S-toets voor het berekenen van het vereist eigen vermogen is het kredietrisico opgenomen in het onderdeel S5 en het concentratierisico (spreiding) in het onderdeel S8.

Richtlijnen:

- Goede spreiding van de beleggingsportefeuille van categorieën, maar ook binnen de beleggingscategorieën/ beleggingsfondsen;
- Bij de obligatiemandaten zijn afspraken gemaakt over in welke soort schuldpapier mag worden belegd en afbakening van de toegestane kredietratings en geografische beperkingen. Voor meer informatie wordt verwezen naar de specifieke mandaten;
- Securities lending wordt in principe uitgesloten.

Voor het afsluiten van rentederivaten voor de renteafdekking wordt het tegenpartijrisico beperkt doordat:

- Alleen rentederivaten transacties afgesloten worden in het beleggingsfonds en bij een clearing house (LCH en Eurex);
- Specifieke ISDA-contracten voor rentederivaten zijn opgesteld;
- Collateral management voor de derivaten op dag basis is ingesteld en wordt bewaakt.

Voor het afsluiten van valutaderivaten voor de valutaoverlay wordt het tegenpartijrisico beperkt doordat:

- Elke maand een valuta-afrekening plaats vindt van de marktwaarde.
- Specifieke ISDA-contracten voor valutaderivaten zijn opgesteld;
- Collateral management voor de derivaten op dag basis is ingesteld en wordt bewaakt.

Monitoren

De monitoring van het kredietrisico vindt plaats doormiddel van rapportage van de fondsmanager (factsheets) en FTK-staten.

5.6 KOERSRISICO / CONCENTRATIERISICO

Koersrisico treedt op bij alle beleggingscategorieën. Het betreft de koersschommelingen van de beleggingen. Als indicator geldt de volatiliteit (standaarddeviatie) van het mandaat.

Beleid

Het koersrisico wordt in de portefeuille van het pensioenfonds beperkt door strategische spreiding over beleggingscategorieën, het instellen van bandbreedtes rond de normen, hanteren van benchmarks, spreiding over regio's, debiteuren en sectoren. Jaarlijks wordt een overzicht van de spreiding van de beleggingen in diverse dwarsdoorsnedes door de manager van het pensioenfonds opgemaakt.

Monitoren

De portefeuille en mandaten wordt gevolgd op basis van rapportages waarin zijn opgenomen de absolute performance en de relatieve performance ten opzichte van de benchmark, spreidingsoverzichten van debiteuren en sectoren (factsheets).

5.7 LIQUIDITEITSRISICO

Liquiditeitsrisico betreft het risico dat het pensioenfonds op een bepaald tijdstip (nu of in de toekomst) niet over voldoende liquide middelen beschikt of een positie niet tegen een redelijke prijs kan verkopen voor het verrichten van betalingen (o.a. pensioenuitkeringen of kosten). Het liquiditeitsrisico kan ontstaan bij beleggingen die niet dagelijks worden verhandeld.

Beleid

Om het liquiditeitsrisico te beperken wordt een liquiditeitsprognose opgemaakt door de pensioenfondsmanager en wordt een substantieel deel (meer dan 75%) van de beleggingsportefeuille in liquide beleggingen ondergebracht. Bij nieuwe mandaten is de verhandelbaarheid van de beleggingen een onderdeel van de selectieprocedure. Het pensioenfonds heeft de beleggingsportefeuille overwegend liquide ingericht.

Monitoren

In het selectietraject en bij de toets op 'prudent person rule' (certificerend actuaaris) wordt de mate van liquiditeit beoordeeld. In de jaarlijkse evaluatie van de beleggingsportefeuille wordt de grens van 75% gemonitord.

5.8 ACTIEF RISICO

Het actief risico ontstaat indien het rendement door actief beheer van de vermogensbeheerder van de portefeuille afwijkt van het rendement van de betreffende benchmark.

Beleid

Het pensioenfonds is van mening dat kapitaalmarkten efficiënt zijn en dat het daarom lastig is om beheerders te selecteren die structureel de markt kunnen verslaan na kosten. Het uitgangspunt van het pensioenfonds is daarom passief beheer, tenzij de beleggingsmarkten voor een bepaalde categorie semi-efficiënt is. In die situatie kan een hoger rendement na kosten worden behaald door selectie van aandelen of obligaties. Het pensioenfonds zal in die situatie een weloverwogen afweging maken.

Ter beheersing van het beleggingsrisico wordt spreiding aangebracht in de beleggingen, worden beleggingsrichtlijnen opgesteld en worden het rendement en risicobudget (in termen van Tracking Error) van beheerders met een actief beleggingsbeleid nauwgezet gevolgd en geëvalueerd. Het pensioenfonds heeft de beleggingsportefeuille overwegend passief ingericht.

Monitoren

In het selectietraject wordt via het beleggingskader rekening gehouden met het beleid van het pensioenfonds. Bij de jaarlijkse evaluatie van de mandaten wordt hieraan aandacht besteed.

5.9 OPERATIONEEL RISICO

Het operationeel risico is het risico dat de continuïteit van de uitvoering van het beleggingsbeleid van het pensioenfonds in gevaar komt.

Beleid

Het pensioenfonds heeft dit risico beperkt door de beleggingen middels mandaten bij professionele vermogensbeheerders onder te brengen. Bij voorkeur wordt het mandaat ondergebracht bij een beheerder die beschikt over een ISAE 3402 type II verklaring. Jaarlijks wordt deze ISAE 3402 verklaring geëvalueerd en vinden evaluatiegesprekken met de fiduciair beheerder of de beheerders plaats, waarin ook de ontwikkelingen van de vermogensbeheerder worden besproken en vastgelegd. Tevens wordt het pensioenfonds ondersteund door een fiduciair beheerder en een externe beleggingsdeskundige. Deze bieden operationele ondersteuning en advies aangaande het vermogensbeheer. Het pensioenfonds bespreekt met de fiduciair beheerder of de vermogensbeheerder, waar dat van toepassing is, om periodiek een compliance verklaring af te geven dat de richtlijnen van de beleggingsfondsen en het mandaat zijn nageleefd.

Monitoren

Bij de selectie van beleggingen spelen operationele aspecten, zoals omvang van het fonds, kosten, transparantie, begrijpelijkheid, kwaliteit risicobeheer en rapportages, naast verwacht rendement en risicoprofiel, een belangrijke rol. Jaarlijks worden de ISAE 3402 verklaringen en de evaluatierapporten van de fiduciair beheerder besproken omtrent de beheerders, diens processen en de desbetreffende beleggingsfondsen.

6. VERMOGENSBEHEER

In dit hoofdstuk is de invulling van het door het pensioenfonds geformuleerde beleid opgenomen.

6.1 VERMOGENSBEHEERDERS

Elke vermogensbeheerder, inclusief de fiduciair, is verantwoordelijk voor:

- Het beleggingsrendement en het verrichte beleggingsbeleid als vastgelegd in de prospectus van de fondsbeleggingen.
- Het opmaken van een verslag voor het pensioenfonds, omtrent het gevoerde beheer, de behaalde resultaten en de beleggingsvisie.
- Het onderhouden van een goede communicatie met de, de beleggingsadviescommissie en de externe beleggingsdeskundige.
- Het doorgeven van de juiste en tijdige benodigde informatie.
- Het doorgeven van rendementen en transacties, teneinde een accurate boekhouding van en voor het pensioenfonds te verzekeren.
- Het verstrekken van goedgekeurde jaarverslagen van de beleggingsfondsen.
- Het verstrekken van een goedgekeurde ISAE3402 type II verklaring voor de onderneming.
- Het voldoen aan de afspraken die zijn opgenomen in de Service Level Agreement, indien deze is afgesproken.
- Het verstrekken van de Service Level Rapportage, indien dit is afgesproken.
- Het verstrekken van inzicht van het beloningsbeleid en de gedragscode.
- Het op basis van de beleggingsinformatie rapporteren van de portefeuille aan de beleggingsadviescommissie volgens een overeengekomen opzet, waaronder het opleveren van de gegevens voor financiële verslaggeving aan de Nederlandsche Bank.

6.2 VERMOGENSBEHEEROVEREENKOMST

Met de fiduciair beheerder wordt een vermogensbeheerovereenkomst gesloten. In deze overeenkomst worden in ieder geval de volgende zaken contractueel vastgelegd:

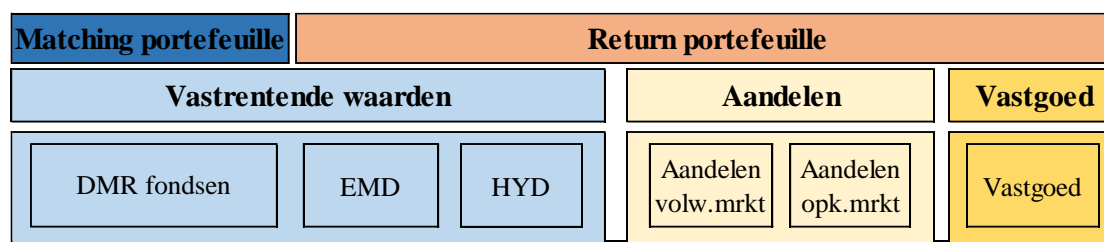
- De fiduciair beheerder is bevoegd om binnen het kader van de overeengekomen beleggingsrichtlijnen, opgenomen in de vermogensbeheerovereenkomst, transacties uit te voeren zonder tussenkomst van het pensioenfonds.
- De fiduciair beheerder is bevoegd binnen het kader van de beleggingsrichtlijnen, opgenomen in de vermogensbeheerovereenkomst/mandaat, gebruik te maken van afgeleide beleggingsinstrumenten (derivaten), indien dit tot risicoreductie of efficiënter portfoliomanagement leidt. In de beleggingsrichtlijnen, opgenomen in de vermogensbeheerovereenkomst, dient nauwkeurig omschreven te worden welke instrumenten dit betreft en binnen welke limieten deze instrumenten kunnen worden afgesloten.
- De fiduciair beheerder rapporteren in lijn met wat in de beleggingsrichtlijnen is vastgelegd. Tenminste één keer per jaar wordt de op dat moment geldende beleggingsstrategie door de vermogensbeheerder toegelicht.

6.3 INRICHTING BELEGGINGSPORTEFEUILLE

De beleggingsportefeuille van het pensioenfonds is eenvoudig en transparant ingericht en is weergegeven in figuur 7. De portefeuille kan op twee manieren worden benaderd:

- De traditionele manier op basis van vastrentende waarden, aandelen en vastgoed.
- De verdeling op basis van matching en return portefeuille.

In onderstaande figuur 7 is een overzicht van de beleggingscategorieën opgenomen. Een verdere indeling van de matching en return portefeuille is in tabel 2 weergegeven. Elke beleggingscategorie is ingevuld door één of meerdere beleggingsfondsen.



Figuur 7

VASTRENTENDE WAARDEN

De categorie vastrentende waarden is onderverdeeld in matching portefeuille en de beleggingscategorieën Emerging Market Debt (EMD) en High Yield Debt (HYD). De matching portefeuille en de rente afdekking zijn ondergebracht bij fiduciair beheerder. Herbeleggingen vinden plaats conform de richtlijnen die zijn vastgelegd in het mandaat met de fiduciair beheerder en in overeenstemming met paragraaf 4.5. De fiduciair beheerder controleert op dagbasis of de beleggingscategorieën binnen de bandbreedtes liggen. Bij overschrijding van de bandbreedtes worden de wegen middels transacties weer binnen de bandbreedte gebracht. De beheerder voert geen tactisch beleid uit.

- Matching portefeuille
 - De matching portefeuille bestaat uit verschillende vastrentende beleggingsfondsen.
 - Vastrentende beleggingsfondsen.
 - Het pensioenfonds belegt voor dit deel grotendeels in de Duration Matching Fondsen (M, L en XL) met een duratie van circa 5, 20 en 40 jaar. De beheerder heeft ook money market funds ter beschikking om de rentegevoeligheid voor de rentehedge mee te sturen.
 - Doel van de DMR-fondsen is te komen tot een rendement in lijn met de Index.
 - De Duration Matching fondsen zijn 100% Euro belegd.
 - De Duration Matching fondsen hebben een maximale tracking error van 0,5%.
 - De fondsen hebben geen outperformance target.
 - In de fondsen worden derivaten gebruikt om de rentegevoeligheid te verhogen. Leverage is toegestaan. De toegestane instrumenten zijn: renteswaps, rente futures, opties, warrants, valutatermijntransacties, repurchase agreements, geldmarktinstrumenten en geldmarktfondsen.
 - Securities lending is toegestaan, maar wordt niet gebruikt door beheerder.

De volgende mandaten zijn opgenomen in de matching portefeuille:

Naam fonds	Soort beheer	Max. Tracking Error
Duration Matching Fund (M) – 1	Passief beheer	0,5%
Duration Matching Fund (L) – 1	Passief beheer	0,5%
Duration Matching Fund (XL) – 1	Passief beheer	0,5%
Liquid Euribor 3M-B Cap.	-	n.v.t.
Liquid EUR – B Cap.	-	n.v.t.

Renteafdekking vindt plaats op basis van duration matching in Euro's van de matching portefeuille ten opzichte van de pensioenverplichtingen. De marktwaarde pensioenverplichtingen is de contante waarde van de toekomstige nominale uitkeringsverplichtingen op basis van Euro swapcurve. De beheerder berekent

dagelijks het rente afdekkingspercentage. Indien dit percentage lager of hoger is dan de vastgestelde bandbreedte zal de beheerder dit zo spoedig mogelijk, uiterlijk binnen 10 werkdagen nadat de overschrijding is waargenomen terugbrengen binnen de bandbreedte, indien dit niet mogelijk zou zijn zal de beheerder contact opnemen met het pensioenfonds en in overleg treden over welke actie wordt ondernomen.

Per maandultimo controleert de beheerder de curvepositionering. De rentecurve wordt opgedeeld in renteschokpunten, waaronder op zijn minst 2, 5, 10, 20, 30, 40 en 50 jaar en twee looptijdclusters, zijnde 15 jaar en korter, dan 20 jaar en langer. Per schokpunt en per looptijdcluster wordt de rentegevoeligheid van de belegging en de verplichtingen bepaald. Voor de renteschokpunt en de twee looptijdclusters geldt een rentegevoelighedsafwijking tussen belegging en verplichting van 3%.

In de Duration Matching fondsen worden voornamelijk de volgende rente-instrumenten gebruikt: geldmarktproducten, korte AAA Euro staatsobligaties en Euro rentederivaten (renteswaps en obligatie futures).

De DMR-fondsen kenmerken zich als een transparante belegging. Er is geen bijstortingsverplichting waarmee rekening dient te worden gehouden. Alle complexiteit zoals central clearing, contracten en collateral management bevindt zich binnen de beleggingsfondsen.

- **Emerging Market Debt**
Deze beleggingscategorie wordt ingevuld door een externe vermogensbeheerder. Het betreft obligaties van opkomende landen genoteerd in hard currency. Het beleggingsfonds wordt middels actief beheer uitgevoerd.
- **High Yield Debt**
Deze beleggingscategorie wordt ingevuld door een extern vermogensbeheerder. Het betreft bedrijfsobligaties met een minder goede kredietwaardigheid (kredietrating BBB of lager). Het beleggingsfonds wordt middels actief beheer uitgevoerd.

AANDELEN

De beleggingscategorie aandelen is onderverdeeld in aandelen volwassen markten en aandelen opkomende markten. Het mandaat aandelen volwassen markten is uitbesteed aan een externe vermogensbeheerder.

De beleggingsfondsen hebben een institutioneel karakter. De beleggingsfondsen worden passief beheerd conform de desbetreffende index. De onderliggende stukken zijn wel beursgenoteerde aandelen.

VASTGOED

Vastgoed wordt belegd middels een passief beheerd beursgenoteerd wereldwijd vastgoedfonds van een externe beheerder. De beheerder verricht investeringen in openbare beursgenoteerde vastgoedbedrijven waarbij gelet wordt op duurzaamheidsfactoren (MVB-beleid), volgens de GRESB methodiek.

6.4 INCIDENTENREGISTER

Incidenten kunnen gevaar vormen voor de integere en beheerste bedrijfsvoering van het pensioenfonds. Het pensioenfonds ziet de goede reputatie en integriteit van haar organisatie als een belangrijke vereiste om succesvol te opereren. Ondanks alle inspanningen kunnen calamiteiten of incidenten zich voordoen. Dit kan bij het pensioenfonds zelf gebeuren, maar ook bij één van haar uitbestedingspartners. Het pensioenfonds heeft daarvoor een incidentenregister opgesteld. In het register worden incidenten die betrekking hebben op alle

taken en activiteiten die het pensioenfonds uitvoert, de activiteiten die vermogensbeheerders voor het pensioenfonds uitvoert en op verbonden personen van het pensioenfonds. het incidentenregister wordt bijgehouden door de sleutelfunctiehouder risicobeheer en waar nodig in samenwerking met de Compliance Officer. Doel van het incidentenregister is om voor belanghebbenden inzichtelijk te maken welke incidenten er zijn voorgevallen, wat de impact van de incidenten is geweest en welke maatregelen genomen zijn om dergelijke (soortgelijke) incidenten in de toekomst te voorkomen.

7. INFORMATIEBEHEER

Om de beleggingen van het pensioenfonds naar behoren te beheren, heeft de beleggingscommissie en het bestuur van het pensioenfonds een structuur waarbinnen de beleggingsinformatie beschikbaar is.

Met behulp van deze beleidsinformatie dient de beleggingsadviescommissie, binnen een kwartaal, in elk geval de volgende vragen te kunnen beantwoorden:

- Is het vermogen in overeenstemming met de strategische verdeling belegd?
- Is het vermogen conform de beleggingsrichtlijnen van de vermogensbeheerders belegd?
- Wat zijn de financiële resultaten van het pensioenfonds en welk risiconiveau is er in feite genomen? Denk hierbij aan VEV, TE, dekkingsgraad, rendement etc.
- Waardoor zijn de verschillen in resultaat veroorzaakt en zijn deze verschillen in lijn met de verwachtingen?

Met het oog hierop geeft de beleggingsadviescommissie richtlijnen aan de vermogensbeheerders en de beleggingsadministrateur dusdanig dat, zowel op het niveau van de gehele portefeuille als op dat van delen, wordt gerapporteerd over:

- Vermogensverdeling over de voor het beleid onderkende beleggingscategorieën vergeleken met de strategische normen.
- De hoogte in percentage van de rentehedge en valutahedges, alsmede de waarderingen.
- De geografische en valutaire verdeling van de aandelen.
- De verdeling van de vastrentende waarden naar valuta, land, duration en debiteurenklasse (rating).
- De absolute rendementen naar de (sub-)categorieën en de relatieve rendementen ten opzichte van de benchmarkrendementen.
- De uitsplitsing van het behaalde (deel-)rendement over allocatie en selectie.
- De uitgevoerde transacties in de verslagperiode.

Minimaal één keer per jaar vindt er een beoordeling plaats door de beleggingsadviescommissie, van de kwaliteit van de informatievoorziening door de vermogensbeheerder(s), waarbij de juistheid, volledigheid, consistentie en tijdigheid van de informatie worden getoetst.

Voor de integrale beoordeling van de behaalde resultaten van het pensioenfonds, maakt de beleggingsadviescommissie gebruik van diverse rapporten ook van fiduciair beheer. In onderstaande tabel is het overzicht van de belangrijkste rapportages opgenomen met daarbij vermeld wie ze ontvangt.

Rapporten	Frequentie	Manager	BAC	Bestuur
Beleggingsrapporten Fiduciair beheerder	Kwartaal	x	x	x
Rapporten beheerders	Kwartaal	x	x	
Factsheets beleggingsfondsen	Kwartaal	x	x	
Non-financial risk rapportage	Kwartaal	x	x	
Diverse evaluatierapporten Fid.beheerd.	Jaarlijks	x	x	
Jaarverslagen beleggingsfondsen	Jaarlijks	x		
ISAE3402 type II verklaring	Jaarlijks	x	x	

BAC: Beleggingsadviescommissie

Tabel 6

Voor het waarderingsoverzicht, de berekening van de dekkingsgraad en het monitoren van performance kunnen verschillende databronnen worden gebruikt. Het pensioenfonds hanteert de volgende informatiebronnen:

Onderwerp	Frequentie	Informatiebronnen
(Her)allocatie overzicht	Direct na maandultimo	Waarderingen van beheerders
Berekening dekkingsgraad	Direct na maandultimo	Waarderingen van beheerders
FTK staten	Maand / Kwartaal / Jaar	Data van beheerders en pensioenfonds
Waarderingsoverzicht	Kwartaal	Primair data van fiduciair beheerder
Performance cijfers	Kwartaal	Data van (fiduciair) beheerder(s)
Transactie data	Kwartaal	Data van fiduciair beheerder
Securities lending	Jaarlijks	Data van beheerders / fiduciair beheerder
Verplichtingen	Maandelijks	Data van pensioenfonds

Tabel 7

8. WAARDERING

De vermogensbeheerders en het pensioenfonds waarden de beleggingen tegen marktwaarde.

Voor de meerderheid van de beleggingen is sprake van objectief vast te stellen frequente marktnoteringen. Voor bepaalde beleggingen zijn deze niet beschikbaar en vindt waardering plaats op basis van waarderingmodellen en -technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten en het gebruik van schattingen.

Schattingen van de markt-/actuele waarde zijn een momentopname, gebaseerd op de marktomstandigheden en de beschikbare informatie over het financiële instrument. Deze schattingen zijn van nature subjectief en bevatten onzekerheden en een significante oordeelsvorming (bijvoorbeeld rentestand, volatiliteit, schatting van kasstromen, etc.) en kunnen daarom niet met precisie worden vastgesteld.

Op basis van deze verscheidenheid en gradaties in waarderingmethoden werkt het pensioenfonds met drie verschillende waarderingniveaus:

Niveau 1: De waarde van de belegging is gebaseerd op direct waarneembare marktnoteringen van identieke beleggingen in een actieve markt.

Niveau 2: De actuele waarde wordt vastgesteld aan de hand van waarderingmodellen waarin gebruik is gemaakt van waarneembare marktdata.

Niveau 3: De waarde wordt vastgesteld met waarderingmodellen waarin geen gebruik is gemaakt van waarneembare marktdata.

Kijken we naar onze huidige portefeuille dan vallen alle beleggingen onder niveau 2.

9. RENDEMENT / BELEGGINGSRESULTAAT

Het beleggingsresultaat is gedefinieerd als de som van alle directe beleggingsinkomsten (waaronder rente en dividenden), opbrengsten ten gevolge van waardevermeerderingen c.q. -verminderingen en alle overige aan de beleggingen te relateren opbrengsten en kosten. Het beleggingsbeleid en de uitvoering daarvan is gericht op eenvoud en op kosten efficiëntie. Als daar goede redenen voor zijn kan gekozen worden voor beleid en/of uitvoering met grotere complexiteit en/of hogere kosten.

De vermogensbeheerders krijgen de opdracht om binnen een bepaalde richtlijnen en risicobudget een rendement te behalen. Dit rendement wordt vergeleken met benchmarks en performance targets, die nader zijn vastgelegd in het mandaat / beleggingsrichtlijnen met de vermogensbeheerders.

BIJLAGE 1: BEGRIPPENLIJST

Actief beheer

Op grond van een bepaalde marktvisie wordt afgeweken van de benchmark , om zo te trachten een betere performance te behalen.

ALM

Afkorting van Asset Liability Management, het afstemmen van de beleggingsmix op de verplichtingen. Het uitvoeren van een ALM-studie kan een pensioenfonds of verzekeringsmaatschappij behulpzaam zijn bij het kiezen van de juiste beleggingsmix. Een ALM-studie kent de volgende aspecten:

1. het in kaart brengen van de financiële stromen;
2. de simulatie van toekomstige financiële posities;
3. de samenhang met de economische omgeving;
4. de vergelijking van beleidsvarianten.

Beleggingsmix

De verdeling van beleggingen over verschillende beleggingscategorieën, zoals bijvoorbeeld: aandelen, onroerend goed en vastrentende waarden met een nadere onderverdeling in binnen- en buitenlandse beleggingen.

Beleggingsbeleid

Een pensioenfonds is verplicht om op solide wijze te beleggen. Het beleggingsbeleid van een pensioenfonds is enerzijds gericht op het zoveel mogelijk uitsluiten van beleggingsrisico's en anderzijds op het behalen van een zo hoog mogelijk rendement. Bovendien moet de afstemming van de beleggingen op de verplichtingen juist zijn: het pensioenfonds moet op het juiste moment aan haar verplichtingen kunnen voldoen. Om optimaal aan deze uitgangspunten te voldoen is een juiste samenstelling van de beleggingsmix, die met behulp van een ALM-studie kan worden vastgesteld, noodzakelijk.

Beleggingsfondsen

Een beleggingsfonds is in feite een ‘verzamelpunt’ voor beleggers. Op dat punt komt het geld van alle in het betreffende fonds investerende beleggers samen. Het totaalbedrag wordt het fondsvermogen genoemd. Beleggen middels een beleggingsfonds is een efficiënte manier om een adequate spreiding te bewerkstelligen.

Benchmark (index)

Een objectieve maatstaf voor zowel de samenstelling als de performance van het belegde vermogen. Een benchmarkindex is een mandje van -bijvoorbeeld- een aantal aandelen. In beginsel bepaalt de totale waarde van alle uitstaande aandelen de waarde van een index; fluctuaties in de waarde van de index worden derhalve veroorzaakt door koersfluctuaties van de in de index opgenomen aandelen. Bekende voorbeelden van indices zijn AEX, Dow Jones, MSCI en S&P 500.

Commodities

Letterlijk betekent dit grondstoffen. Beleggen in commodities is direct investeren in grondstoffen of indirect, via bijvoorbeeld termijncontracten, waarbij de waarde is gebaseerd op grondstoffen. Verhandelde grondstoffen zijn onder andere energie, metalen en landbouwproducten.

Derivaten

Afgeleide financiële instrumenten, dat wil zeggen financiële contracten, waarvan de waarde

wordt afgeleid van een onderliggende waarde (bijv. een aandeel), een referentieprijis of een index (bijv. de AEX-index). De hoofdvormen van derivaten zijn opties, futures contracten en forward contracten.

Excess return

Dit is een synoniem voor alpha of outperformance, zijnde het verschil van het portefeuille rendement versus het rendement van de benchmark.

Fiduciair beheerder

Een fiduciair beheerder ondersteunt het pensioenfonds in het gekozen beleggingsproces en levert toegevoegde waarde op het gebied van Governance. Verder kan de fiduciair beheerder ondersteunen op Strategische en MVB-advisering, onafhankelijke managersselectie, en - monitoring en diverse rapportages leveren. Daarnaast biedt fiduciair beheer ook inkoopkracht, ontzorging, continuïteit en meer professionalisering (verbreding en verdieping).

Governance

De wijze waarop de besluitvormingsprocessen omtrent het beleggingsbeleid binnen pensioenfondsen zijn georganiseerd.

Informatie Ratio

Dit is een ratio waarbij de outperformance (excess return) wordt gedeeld door de tracking error.

Mandaat vermogensbeheer

Het mandaat vermogensbeheer, ook wel beleggingsrichtlijnen of beleggingsinstructie genoemd, bevat de beleggingstechnische afspraken over het beheer van het vermogen. Het mandaat wordt vastgesteld onder verantwoordelijkheid van het bestuur en bevat alle restricties waarbinnen een vermogensbeheerder vervolgens naar eigen inzicht mag beleggen.

Matching portefeuille

Dit zijn de beleggingscategorieën die meegenomen worden voor het rentebeleid ofwel uitvoering van de rentehedge.

Marktwaarde

Waarde van een beleggingsobject als het op dit moment zou worden verkocht.

Monitoring

Monitoring is het continue proces van overzicht van de consequente en juiste werking van de controlemaatregelen. Deze monitoring kan door het pensioenfonds zelf worden gedaan of uitbesteed worden aan een onafhankelijk orgaan (bijv. audit). Monitoring maakt integraal deel uit van het controlesysteem.

Vastgoed/ Onroerend goed

Men kan direct en indirect beleggen in onroerend goed. Direct beleggen kan men door woningen of winkels aan te kopen. Indirect kan men investeren door participaties in beleggingsfondsen aan te kopen die beleggen in onroerend goed.

Outperformance

Het verschil tussen het behaalde rendement en het rendement van de benchmark (positief of negatief). Dit verschil geeft aan hoeveel waarde is toegevoegd door middel van actief beleggen. Outperformance wordt ook wel (alpha) genoemd.

Passief beleggen

Hieronder kan worden verstaan indexbeleggen of buy and hold beleggen. Het is gericht op het zo laag mogelijk houden van de transactiekosten.

Performance

De performance van (een deel van) het vermogen is het totale rendement op marktwaarde. Deze performance wordt normaliter vergeleken met de performance van de benchmark(index). Door middel van een zogenoemde performance attributie-analyse wordt het verschil hier tussen op een kwantitatieve wijze verklaard.

Strategische beleggingsmix

De lange termijn verdeling van het vermogen over de verschillende beleggingscategorieën (aandelen, vastrentende waarden, onroerend goed). Deze verdeling wordt veelal gebaseerd op een ALM-studie.

Toeslagverlening

Toeslagverlening is het van tijd tot tijd aanpassen van het reeds opgebouwde pensioen aan de algemene stijging van de lonen en prijzen. Hierdoor blijft met het opgebouwde pensioen ook in de toekomst dezelfde koopkracht behouden. Het is met andere woorden waardevast.

Tracking error

Statistische maatstaf die weergeeft hoe groot de kans is dat de outperformance zal afwijken van nul. De tracking error is gelijk aan de standaarddeviatie van de outperformance. Het is een goede maatstaf voor het meten van het extra risico van de portefeuille ten opzichte van de benchmark. Een hoge tracking error betekent veel kans op een rendement ver onder of boven de benchmark en dus veel extra risico ten opzichte van de benchmark.

Rating

De rating van een belegging of een onderneming geeft het kredietrisico of debiteurenrisico van een bepaalde belegging weer. Vastrentende waarden hebben bijvoorbeeld pas voldoende kwaliteit vanaf een bepaalde kredietwaardigheid, voorzien van een rating BBB, A, AA of AAA. De ratings worden vastgesteld door gespecialiseerde bureaus.

Return portefeuille

Dit is het deel van de beleggingsportefeuille die bestemd is om absoluut rendement te behalen om indexatie van de pensioenen mogelijk te maken.

Valutahedging

Het afdekken van valutarisico door middel van valutatermijn-transacties (forward contracts).

Vastrentende waarden

Verzamelnaam voor beleggingen waarop in beginsel een vaste rentevergoeding en een vaste looptijd geldt. Voorbeelden van vastrentende waarden zijn obligaties, onderhandse leningen en hypotheekleningen. Deze beleggingen worden ook wel als risicomijdend aangeduid.

Vermogensbeheerder

Een professionele beheerder van vermogens voor organisaties (zoals pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen enz.) en/of vermogende particulieren. Vermogensbeheerders zijn vaak onderdeel van een bank, dan wel financiële instelling, maar kunnen ook een onafhankelijke organisatie zijn. In Nederland kunnen vermogensbeheerders zich onder bepaalde voorwaarden laten registreren bij de Autoriteit Financiële Markten (voorheen: Stichting Toezicht Effectenverkeer).

Waarde stijl (value style)

Beleggingsstijl waarbij met name in aandelen wordt belegd van bedrijven die als relatief goedkoop kunnen worden gekwalificeerd.

Zakelijke waarden

Verzamelnaam voor beleggingen in aandelen en beleggingen in onroerend goed. Deze beleggingen worden ook wel aangeduid als risicodragend.

BIJLAGE 2: INVESTMENT BELIEFS

Investment beliefs ofwel beleggingsovertuigingen, vormen de basis en de filosofie van het vermogensbeheer van het pensioenfonds. Deze investment beliefs zijn erop gericht om de doelstellingen van het pensioenfonds te helpen realiseren. De investment beliefs zijn:

1. De belangrijkste beleggingsbeslissing is strategische asset allocatie.

De strategische asset allocatie is de meest bepalende beleggingsbeslissing voor de hoogte van het rendement en het risico van de portefeuille. De portefeuille dient te worden afgestemd op de verplichtingen (integraal balansmanagement, middels een ALM studie), de risicohouding en de financiële ambitie van het pensioenfonds.

2. Beleggingsrisico wordt op lange termijn beloond.

Beleggen betekent het bewust nemen van beleggingsrisico's. Op lange termijn wordt hierdoor een risicopremie geïncasseerd. Zonder het nemen van beleggingsrisico is het rendement naar verwachting niet toereikend om aan de doelstellingen van het pensioenfonds te voldoen. Een verhoging van het beleggingsrisico dient beloond te worden met een hoger verwacht rendement op de lange termijn. Het pensioenfonds is een lange termijn belegger en neemt zorgvuldige risico's die passen binnen het risicoprofiel.

3. Diversificatie verbetert het rendementsrisicoprofiel van de portefeuille.

Het pensioenfonds spreidt het vermogen over meerdere beleggingscategorieën, zoals aandelen, staatsobligaties, bedrijfsobligaties en vastgoed. Dit verbetert de verhouding tussen rendement en risico van de portefeuille. Tevens wordt binnen de beleggingscategorieën gespreid belegd over regio's landen, sectoren en individuele beleggingen. Het doel is een robuuste portefeuille samen te stellen, die goed presteert in diverse economische scenario's.

4. Kapitaalmarkten zijn efficiënt, het uitgangspunt is passief beleggen.

Het pensioenfonds is van mening dat kapitaalmarkten efficiënt zijn en het lastig is om beheerders te selecteren die structureel de markt kunnen verslaan na kosten. Het uitgangspunt is daarom in de basis passief beheer, tenzij de beleggingsmarkt voor een bepaalde categorie semi-efficiënt is. In die situatie kan een hoger rendement na kosten worden behaald door selectie. Het pensioenfonds zal in die situatie een weloverwogen afweging maken.

5. Uitlegbaarheid en begrijpelijkheid zijn voorwaarden om in control te zijn.

Het pensioenfonds belegt alleen in categorieën waarvan het bestuur goed begrijpt waarom ze zijn opgenomen, wat de verwachte bijdrage aan rendementskarakteristieken van de beleggingsportefeuille is en wat de risico's van die beleggingen zijn.

6. Het beleggingsbeleid en de uitvoering zijn gericht op eenvoud en op kosten efficiëntie.

Als daar goede redenen voor zijn kan gekozen worden voor beleid en/of uitvoering met grotere complexiteit en/of hogere kosten.

7. Goede selectiecriteria zijn belangrijk voor de evaluatie.

Bij de selectie van beleggingen spelen operationele aspecten, zoals de omvang van de uitvoeringsorganisatie en het fonds, kosten, transparantie, begrijpelijkheid, kwaliteit risicobeheer en rapportages, naast verwacht rendement en risicoprofiel, een belangrijke rol.

8. Maatschappelijk betrokken.

Het pensioenfonds voelt zich verantwoordelijk om bij te dragen aan een duurzame wereld. Het pensioenfonds is ervan overtuigd dat maatschappelijk verantwoord beleggen positief bijdraagt aan de risicorendementsverhouding in de beleggingsportefeuille en daarmee bijdraagt aan de lange termijn doelen van het pensioenfonds. Het pensioenfonds neemt daarom ESG-criteria in ogenschouw bij de selectie en evaluatie van beleggingsmandaten.

BIJLAGE 3: BENCHMARK CRITERIA

Een goede en representatieve benchmark voor een beleggingscategorie kwalificeert zich door te voldoen aan de volgende elementen:

- **Ondubbelzinnig (Unambiguous)**
Onderliggende effecten van de benchmark zijn bekend en hun gewichten in de samenstelling van de index zijn vooraf duidelijk. De methodiek en het proces van de index is bekend.
- **Repliceerbaar (Investable)**
De benchmark kan door de vermogensbeheerder gerepliceerd worden door passief vermogensbeheer toe te passen. De beheerder kan dus conform de benchmark beleggen.
- **Meetbaar (Measurable)**
Rendement kan in numerieke termen worden gekwantificeerd over verschillende, zelf te bepalen, tijdshorizonten.
- **Geschikt (Appropriate)**
Meet de prestaties van de beleggingsstrategie correct of kan een geschikt alternatief zijn die de economische bronnen van opbrengsten vastlegt.
- **Reflectie van de huidige investeringsstrategie (Reflective of Current Investment Opinion)**
De benchmark is een goede weerspiegeling van de gekozen investeringsstrategie en de beleggingen en de wegingen van de investeringsstrategie komen overeen met de samenstelling van de benchmark.
- **Vooraf gespecificeerd (Specified in Advance)**
De samenstelling van de benchmark wordt bekendgemaakt voor het begin van de evaluatieperiode.
- **Verantwoordelijk (Accountable)**
De vermogensbeheerder is bereid om verantwoordelijkheid te nemen voor zijn prestatie ten opzichte van de prestaties van de benchmark.

BIJLAGE 4: BETROKKEN PERSONEN EN INSTELLINGEN

Algemeen Bestuur

- Dhr. Drs. B.E. Tolhuisen RA Voorzitter
- Dhr. R. van Leuveren Lid
- Dhr. Drs. E.J. Blankestijn Lid
- Dhr. R. Kruijff Lid
- Mw. H. Bes Lid
- Dhr. P.J. van Dongen Lid

Sleutelfunctiehouders

- Dhr. R. van Leuveren Risicobeheer
- Triple A certificerend actuaris Actuariële functie
- Dhr. D. Ladeur Interne audit

Beleggingsadviescommissie

- Dhr. drs. P.L.M. Laven, CFA Voorzitter (extern)
- Dhr. A. Zwijgers Lid
- Dhr. R. Kruijff Lid
- Vacature Lid

Pensioenbureau

- Pensioenfondsmanager Dhr. A. Zwijgers

Externe adviseur beleggingsadviescommissie

- EY Dhr. R. Maas

Fiduciair beheerder

- GSAM Dhr. J. Veenstra + dhr. J. Wilbrink

Renteoverlay

- GSAM Dhr. J. Veenstra + dhr. J. Wilbrink

Beleggingsadministrateur, Bewaarder en Performancemeter

- GSAM Dhr. J. Veenstra + dhr. J. Wilbrink

Vermogensbeheerders

- Matching portefeuille GSAM
- Obligaties high yield Robeco
- Obligaties opkomende markten Neuberger Berman
- Aandelen volwassen markten Northern Trust
- Aandelen opkomende markten GSAM
- Beurgenoteerd vastgoed Northern Trust