



PENSIOENFONDS
NOTARIAAT

Strategisch beleidsplan vermogensbeheer 2018-2020

Stichting Pensioenfonds Notariaat

Versie 1.3 12 december 2018



Inhoudsopgave

| | | |
|-----|--|----|
| 1. | Inleiding | 3 |
| 2. | Doelstelling en risicohouding van het fonds | 3 |
| 2.1 | Strategische doelstelling | 3 |
| 2.2 | Risicohouding | 4 |
| 3. | Doelstelling beleggingsbeleid | 5 |
| 4. | Governance & organisatie beleggingsbeleid | 7 |
| 5. | Beleggingsproces | 9 |
| 5.1 | Bepalen doelstelling en risicohouding | 10 |
| 5.2 | Strategisch kader: mix op hoofdlijnen en renteaafdekking | 10 |
| 5.3 | Bepalen normportefeuille | 12 |
| 5.4 | Afdekking risico's | 14 |
| 5.5 | Uitwerking op detailniveau | 17 |
| 5.6 | Herbalancingsbeleid | 20 |
| 5.7 | Selectie managers of fondsen | 21 |
| 5.8 | Rapporteren en monitoren | 22 |
| 5.9 | Evalueren en aanpassen | 23 |
| | Bijlage I: Uitwerking beleggingsovertuigingen | 25 |
| | Bijlage II: Opzet investment case | 30 |
| | Bijlage III: Restricties per beleggingscategorie | 39 |
| | Bijlage IV: RACI matrix | 48 |



1. Inleiding

Dit document beschrijft het strategisch beleidsplan vermogensbeheer 2018-2020 (hierna: het strategisch beleidsplan) van Stichting Pensioenfonds Notariaat (hierna: SPN of het fonds). In dit document wordt in ieder geval beschreven:

- De doelstelling van SPN als pensioenfonds
- De doelstelling en restricties van het strategisch beleidsplan
- De visie van SPN op beleggen
- De organisatie van het beleggingsproces
- De stappen in het beleggingsproces van SPN

Het beleid gaat niet zozeer over de uitvoering van het beleid, maar wel over de strategie. Als uitgangspunt van het strategisch beleid geldt de relatie tussen de bezittingen en de verplichtingen van het fonds. Tevens dient het beleid te vallen binnen de opdracht en ambitie van de sociale partners ten aanzien van risicohouding en indexatie. Het bevat de belangrijkste beleggingskeuzes die gemaakt moeten worden:

- De gewenste asset mix gebaseerd op de ALM-studie
- De gewenste vermogenssamenstelling naar beleggingscategorieën (verfijning van ALM-studie)
- De rendementsdoelstelling per beleggingscategorie, tot uitdrukking gebracht in een of meer vergelijkingsmaatstaven
- De beleggingsrestricties.
- Het risicobeheer (o.a. renteafdekking, valutahedging, liquiditeits-, tegenpartijen- en derivatenbeleid).

Naast het strategisch beleidsplan wordt jaarlijks een beleggingsplan geschreven, waarin wordt ingegaan op de speerpunten met betrekking tot de beleggingen in het betreffende jaar. Het beleid ligt in principe voor drie jaar vast met een jaarlijkse update. In paragraaf 5.9 wordt dit nader toegelicht.

Dit document dient in samenhang te worden beschouwd met de Abtn, het jaarlijkse beleggingsplan en het risicomanagementbeleid.

2. Doelstelling en risicohouding van het fonds

2.1 Strategische doelstelling

Missie, visie en kernwaarden

Missie (bestaansrecht)

Stichting Pensioenfonds Notariaat voert - in opdracht van sociale partners - de collectieve pensioenregelingen uit voor (toegevoegd) notarissen, kandidaat-notarissen en medewerkers in het notariaat. Het fonds streeft ernaar dit op een solide en transparante wijze te doen, waarbij het



belang van de deelnemers, ex-deelnemers en pensioengerechtigden centraal staat in ons denken en doen.

Visie (ambitie)

De pensioenregelingen worden op kritische en eigentijdse wijze uitgevoerd, gericht op het behalen van een zo goed mogelijk pensioenresultaat en met betrokkenheid bij alle belanghebbenden van het fonds. Stichting Pensioenfonds Notariaat draagt er zorg voor dat deelnemers, ex-deelnemers en pensioengerechtigden bij Stichting Pensioenfonds Notariaat een helder zicht hebben op hun pensioensituatie.

Kernwaarden

Met het formuleren van kernwaarden voor Stichting Pensioenfonds Notariaat wordt het mogelijk om alle activiteiten en besluiten te toetsen aan deze uitgangspunten. Passend bij de doelen van de organisatie hanteert Stichting Pensioenfonds Notariaat de volgende kernwaarden:

Stichting Pensioenfonds Notariaat stelt de **belangen van zijn deelnemers, ex-deelnemers en pensioengerechtigden centraal** en staat **open** voor hun wensen. Maar ook voor nieuwe ontwikkelingen die kunnen leiden tot een beter pensioen of betere dienstverlening voor deze belanghebbenden.

Daarnaast is Stichting Pensioenfonds Notariaat **kritisch** op kosten en resultaten, de kwaliteit van de uitbestede activiteiten en op zijn eigen functioneren en gedrag.

2.2 Risicohouding

Het fonds heeft haar risicohouding vastgelegd conform artikel 102a van de Pensioenwet. Als eerste stap is een (kwalitatieve) risicohouding bepaald door het bestuur, in overleg met de overige organen en sociale partners van het fonds. Deze stap heeft SPN begin 2016 afgerond. Een uitgebreid traject, met betrokkenheid van het bestuur van het fonds, verantwoordingsorganen (van SBMN en SNPF), de Bond van Medewerkers in het Notariaat en de PensioenKamer, heeft geleid tot een gezamenlijk gedragen kwalitatieve risicohouding, oftewel een uitspraak over de gewenste uitruil tussen ambitie, risico en premie. De kwalitatieve risicohouding luidt:

- Kosten: wens voor een lage, maar toekomstbestendige premie;
- Risico: kans op grote kortingen beperken, kleine kortingen zijn acceptabel;
- Ambitie: het realiseren van toeslagen, met op lange termijn een toeslagambitie gelijk aan de prijsinflatie.

Voor de korte termijn hanteert het fonds een maatstaf voor haar risicohouding met betrekking tot het vereist eigen vermogen. Voor de lange termijn hanteert het fonds de ondergrenzen van het pensioenresultaat van de haalbaarheidstoets.

Jaarlijks voert het fonds de (wettelijke verplichte) haalbaarheidstoets uit en toetst het de uitkomsten aan de vastgestelde grenzen in de risicohouding.



3. Doelstelling beleggingsbeleid

Om 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. In lijn hiermee is de hoofddoelstelling van het beleggingsbeleid: 'het behalen van optimaal rendement op de beleggingen ten gunste van (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden, tegen acceptabele risico's.'

Om deze doelstelling te realiseren, voert het fonds een gecombineerd beleid, waarbij enerzijds een deel van de portefeuille is ingericht om de risico's ten opzichte van de verplichtingen te beperken (matchingportefeuille) en anderzijds een deel van de portefeuille is ingericht om het voor risico gecorrigeerd rendement van de beleggingsportefeuille te optimaliseren (returnportefeuille).

Borging dat beleggingsbesluit aansluit op verplichtingen

In haar besluitvorming houdt het fonds rekening met de risicohouding. Het bestuur wil het risico dat het pensioenresultaat te laag is verkleinen en neemt daarom het effect van beleggingsbeslissingen op het pensioenresultaat mee in haar besluitvorming.

Beleggingsovertuigingen

Ten aanzien van de gestelde doelen heeft het bestuur een aantal beleggingsovertuigingen geformuleerd die het kader vormen waarbinnen het beleggingsbeleid wordt uitgevoerd. Deze overtuigingen zijn als volgt:

- A. Risicomanagement is integraal onderdeel van het beleggingsbeleid en wordt benaderd vanuit zowel een kwalitatieve als een kwantitatieve invalshoek
- B. De blik van het fonds is gericht op een lange horizon
- C. Rendement versus risico, het fonds is een pensioenbelegger en belegt om toekomstige pensioenverplichtingen te kunnen financieren
- D. Risico's van verplichtingen en beleggingen zijn ongelijksoortig
- E. Diversificatie loont
- F. Het fonds belegt passief, tenzij actief beheer effectiever is
- G. Kostenefficiënt portefeuillebeheer is een belangrijke voorwaarde
- H. Het bestuur streeft naar eenvoud in de portefeuille
- I. Het beleid houdt rekening met de wijzigingen in de omgeving waarin het acteert
- J. Organisatie van vermogensbeheer draagt bij aan het bereiken van de doelstelling
- K. Het bestuur vindt het haar maatschappelijke verantwoording om maatschappelijk verantwoord beleggen

Deze beleggingsovertuigingen vormen de uitgangspunten voor het beleggingsbeleid en beleggingsbeslissingen worden aan deze uitgangspunten getoetst. Een volledige uitwerking van de beleggingsovertuigingen is opgenomen in bijlage I van dit document.



Vastlegging beleggingsbeginselen

De 'Verklaring inzake beleggingsbeginselen' (Verklaring) beschrijft op beknopte wijze de uitgangspunten van het beleggingsbeleid van het fonds. Deze uitgangspunten worden door het bestuur vastgesteld.

Minimaal eens in de drie jaar wordt de verklaring inzake de beleggingsbeginselen herzien. Indien tussentijds belangrijke wijzigingen optreden in het beleggingsbeleid wordt de verklaring tussentijds aangepast. De Verklaring is onderdeel van de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (Abtn).

Prudent person

Bij de vaststelling van het strategisch beleggingsbeleid, de invulling van dit beleid en de naleving van het vastgelegde risicokader, zal het bestuur handelen in overeenstemming met de prudent person regel (zie de beschrijving in Artikel 135 van de Pensioenwet en Artikel 13 van het Besluit FTK Pensioenfondsen). Centraal hierin staat de doelstelling om te beleggen in het belang van de deelnemers. Het bestuur zal daartoe in alle redelijkheid, rekening houdend met de specifieke verplichtingen van het fonds, tot een zorgvuldige onderbouwing van het beleggingsbeleid komen.

Andere voorschriften zijn dat:

- de activa zodanig worden belegd dat de kwaliteit, veiligheid, liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel zijn gewaarborgd;
- de activa die ter dekking van de Technische Voorzieningen worden aangehouden, worden belegd op een wijze die strookt met de aard en de duur van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen;
- de activa hoofdzakelijk worden belegd op gereguleerde markten;
- beleggingen in derivaten zijn toegestaan voor zover deze bijdragen aan een vermindering van het beleggingsrisico (-en risicoprofiel) of een doeltreffend portefeuillebeheer vergemakkelijken. Een bovenmatig risico met betrekking tot een en dezelfde tegenpartij en andere derivatenverrichtingen wordt vermeden;
- de activa naar behoren worden gediversifieerd over waarden en emittenten.
- Risicoaccumulatie in de portefeuille wordt vermeden.
- de beleggingen gewaardeerd zijn (voor zover mogelijk) op basis van marktwaardering (en waartegen ze kunnen worden verhandeld).

Om tegemoet te komen aan bovenstaande wordt periodiek een ALM-studie uitgevoerd. Daarnaast wordt bij de vertaalslag (implementatie) naar de daadwerkelijke invulling van het beleggingsbeleid zorgvuldigheid betracht. Hierbij kan bijvoorbeeld gedacht worden aan de opzet van de renteafdekking, een brede spreiding over beleggingscategorieën en de keuze tussen actief en passief beheer. In samenhang hiermee worden de verschillende beleggingsrisico's geïdentificeerd en op waarde geschat middels onder andere de VEV-analyse.

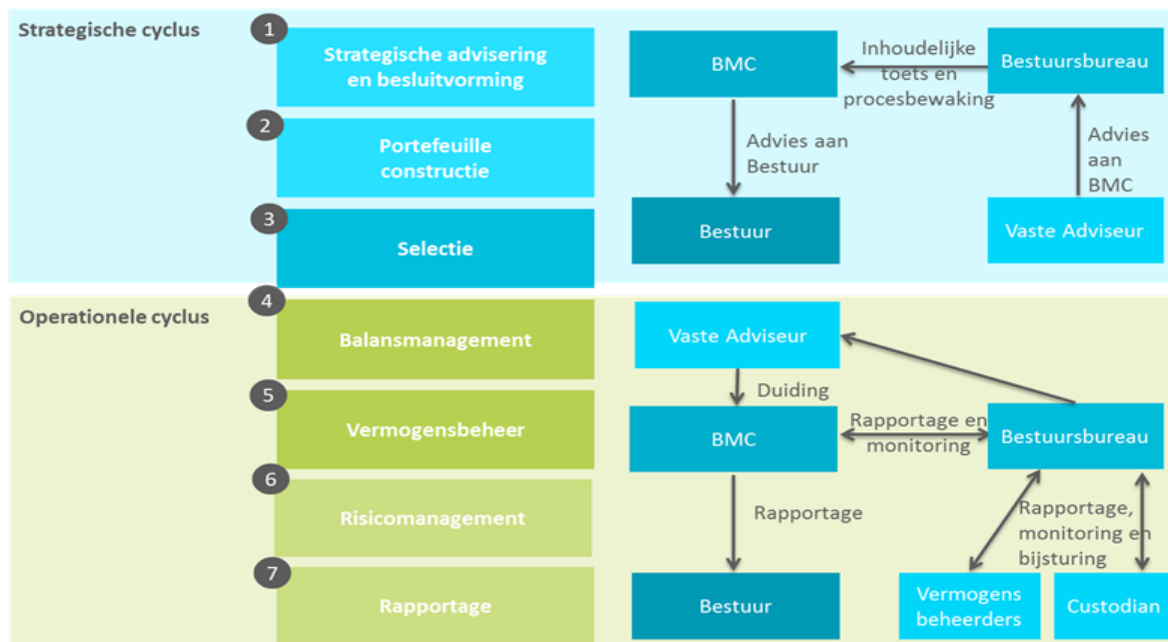


Verhoging risicoprofiel

Met de invoering van het FTK heeft DNB pensioenfonds de mogelijkheid gegeven om eenmalig het risicoprofiel van de portefeuille te vergroten, mits dit voldoende is onderbouwd en het fonds zich niet in dekkingstekort bevindt.

4. Governance & organisatie beleggingsbeleid

Een beleggingsovertuiging is dat de organisatie van vermogensbeheer bij draagt aan het bereiken van de doelstelling. In dit kader is het volgende governance model opgezet.



In het hierboven geschetste governance model zijn de volgende organen en organisaties betrokken.

Bestuur

Het bestuur is verantwoordelijk voor het strategische beleggingsbeleid. Onder het strategisch beleggingsbeleid wordt verstaan: de vaststelling van het doel en de stijl van het beleggingsbeleid, de vaststelling van de strategische beleggingsportefeuille en de vaststelling van de bandbreedtes, de benchmarks en de selectie, aanstelling en ontslag van de vermogensbeheerder(s). Het bestuur vergadert ten minste zes maal per jaar.

Balansmanagementcommissie

De balansmanagementcommissie (BMC) bestaat uit ten minste twee bestuursleden welke worden benoemd door het bestuur. Het bestuur bespreekt ten minste eenmaal per jaar het strategische beleggingsbeleid met de BMC, waarbij de doelstelling en de samenstelling van de portefeuille aan de



orde komen. Gedurende het jaar bespreekt de BMC het strategische beleggingsbeleid met de vermogensbeheerder.

De BMC heeft een voorbereidende en adviserende rol inzake het strategische beleggingsbeleid richting het bestuur. In haar advies zal de BMC de gemaakte risicoafwegingen vastleggen. Waar nodig heeft de BMC overleg met de Audit en Risicomanagement Commissie (ARC).

Daarnaast zorgt de BMC voor de nadere invulling alsmede de uitvoering van het strategische beleggingsbeleid. Hieronder moet onder andere worden verstaan de vertaling van de uitkomsten uit de ALM-studie naar de invulling van de portefeuille, het vaststellen van de specifieke richtlijnen voor de deelportefeuilles, het opstellen van het mandaat voor de vermogensbeheerder(s), het toetsen en evalueren van het gevoerde en te voeren beleid van de vermogensbeheerder(s), het onderhouden van contacten met adviseurs en het bijhouden van beleggingstechnische kennis.

In het beleggingsbeleid en het jaarlijkse beleggingsplan zijn benchmarks en duidelijke restricties vastgelegd voor de benchmarks, bandbreedtes (de minimale en maximale weging van een bepaalde beleggingscategorie of mate van renteafdekking) en risicomaatstaven (risicobudget tracking error, percentage vereist eigen vermogen of dekkingsgraad). De BMC heeft een initiërende rol om verder te kijken dan de restricties van het beleggingsplan. Daarmee wordt voorkomen dat slechts eenmaal per jaar (als het beleggingsplan wordt opgesteld) de asset allocatie en renteafdekking worden heroverwogen.

De BMC vergadert in beginsel ten minste zes maal per jaar.

Vaste adviseur

De vaste adviseur brengt desgevraagd of ongevraagd advies uit inzake:

- Het lange termijn strategisch beleggings- en risicobeleid alsmede de formulering hiervan.
- De invulling van de strategische beleggingsportefeuille (incl. portefeuilleconstructie).
- Het formuleren van het risicobudget en de tactische ruimte.
- De vaststelling van het jaarlijkse beleggingsplan en de aansturing van de portefeuille hierbinnen.
- Resultaten binnen de beleggingsportefeuille.
- De verdeling van de portefeuille over onderliggende vermogensbeheerders.

Met betrekking tot de hierboven genoemde punten is de vaste adviseur beleidsvoorbereidend. De vaste adviseur bewaakt de compliance van het fonds aan wet en regelgeving en adviseert de BMC op het gebied van de financiële- en niet financiële risico's.

De rol van vaste adviseur wordt ingevuld door een organisatie en niet door een individueel persoon.



Bestuursbureau

Het bestuursbureau ondersteunt het bestuur en de BMC bij het balans- en vermogensbeheer van het fonds. De rol van het bestuursbureau is hierbij:

- Beleidsvoorbereiding: het bestuursbureau bewaakt de bestuurlijke cyclus risico- en vermogensbeheer en bereidt in overleg met de vaste adviseur beleidsdocumenten voor.
- Fungeren als secretaris van de BMC: het bestuursbureau bereidt, in overleg met de vaste strategisch adviseur en de voorzitter van de BMC, de agenda voor en legt de discussie vast in notulen. Adviezen van de BMC worden door het bestuursbureau, ter besluitvorming, voorgelegd aan het bestuur.
- Aanspreekpunt voor de risicomanager, o.a. door stukken aan risicomanager verstrekken voor een risicoanalyse.
- Uitvoering geven aan bestuursbesluiten en aansturing, onder meer door:
 - o Ondersteuning van de BMC bij de operationele aansturing van de verschillende dienstverleners waaronder de vermogensbeheerder(s), de bewaarnemer en administrateur en adviseurs.
 - o Ondersteuning van de BMC bij de selectie van de vaste strategisch adviseur, de adviseur selectie en monitoring vermogensbeheerders, de bewaarnemer en beleggingsadministrateur.
 - o Ondersteuning van de BMC bij het juridisch- en operationeel inregelen van de relatie met vermogensbeheerders, adviseurs, bewaarnemer en beleggingsadministrateur. Alsmede het onderhandelen hierover.
 - o Vastlegging van de besluitvorming in fondsdocumenten zoals het strategisch beleid, de ABTN en het beleid uitbesteding.

Uitvoering

Het fonds voert zelf geen vermogensbeheer uit. Dit is volledig uitbesteed aan de geselecteerde vermogensbeheerders. De vermogensbeheerders mogen alleen beleggen binnen de afgesproken mandaatrichtlijnen. Het vermogen van het fonds wordt beheerd door vermogensbeheerders met een transparante organisatiestructuur.

De bewaarbank van het fonds draagt zorg voor een volledige administratie van de beleggingsportefeuille en alle daarop betrekking hebbende transacties. De vermogensbeheerder rapporteert minimaal op kwartaalbasis schriftelijk aan het fonds in de vorm van een kwartaalrapportage. Deze rapportage dient uiterlijk één maand na kwartaaleinde in het bezit te zijn van het fonds.

5. Beleggingsproces

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

- de doelstellingen en beleidsuitgangspunten van het beleggingsbeleid,



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



Bron: De Nederlandsche Bank (DNB)

Taakverdeling

Het strategisch beleggingsbeleid is op hoofdlijnen gebaseerd op dit beleggingsproces. Het bestuur is eindverantwoordelijk voor (de naleving van) het proces en de beslissingen die daarin worden genomen. Door heldere omschrijving van proces, taken en verantwoordelijkheden beoogt het fonds een consistent proces te waarborgen. Het fonds heeft daarom de taken en verantwoordelijkheden per partij opgenomen in een RACI matrix. In bijlage IV is deze RACI matrix opgenomen.

5.1 Bepalen doelstelling en risicohouding

Het bestuur bepaalt de doelstelling van het beleggingsbeleid en stemt de risicohouding en risicobereidheid af met de sociale partners. De doelstelling en de risicohouding vormen de input voor de ALM-studie die wordt gebruikt om te komen tot de keuze van het strategisch beleggingsbeleid.

5.2 Strategisch kader: mix op hoofdlijnen en renteafdekking

Het fonds hanteert een top-down benadering bij de samenstelling van portefeuille. Dit betekent dat na de bepaling van de strategische doelen van het beleggingsbeleid, eerst wordt geanalyseerd wat de gewenste beleggingsportefeuille (inclusief het gewenste renteafdekkingsbeleid) is in relatie tot de



risicobereidheid van het fonds. Het fonds formuleert richtlijnen omtrent de inzet van de beleidsinstrumenten in relatie tot de hoogte van de dekkingsgraad.

Het beleggingsbeleid wordt driejaarlijks, of als het tussentijds noodzakelijk is, geanalyseerd. Belangrijke instrumenten hierbij zijn de ALM-studie en de haalbaarheidstoets. In een ALM (Asset Liability Management)-studie worden ontwikkelingen in de beleggingen en verplichtingen in hun onderlinge samenhang beoordeeld.

Doel ALM-studie

De ALM-studie heeft als doel om de strategische beleggingsmix op hoofdlijnen (de verhouding tussen zakelijke en vastrentende waarden) vast te stellen. Ook wordt hierbij vastgesteld wat het optimale niveau van afdekking van het renterisico voor het fonds is en wordt door middel van scenario-analyses de robuustheid van de beleggingsmix getoetst.

De verdere invulling van het beleggingsbeleid vindt plaats in het verlengde van de ALM-studie.

Uitgangspunten voor ALM

Voordat een ALM-studie wordt uitgevoerd, stelt het bestuur de aannames en uitgangspunten vast die worden gehanteerd in de prognoseberekeningen en draagt het bestuur er zorg voor dat deze overeenkomen met de relevante wetgeving.

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

Het bestuur hanteert beoordelingscriteria voor de uitkomsten van de ALM-studie die expliciet gekoppeld zijn aan de doelstelling en risicohouding van het fonds.

Huidige strategische mix op hoofdlijnen

Het bestuur heeft naar aanleiding van de in 2016 uitgevoerde ALM-studie gekozen voor een optimaal strategisch beleggingsbeleid waarbij de kans op korten en herstel en kansen op toeslagverlening de belangrijkste criteria zijn geweest. Daarnaast is de risicobereidheid van het bestuur mede bepalend geweest voor de uiteindelijke keuze voor de vormgeving van het strategisch beleggingsbeleid.

De prioriteit van het fonds is bescherming van de dekkingsgraad en het kunnen garanderen van de pensioenen. Het bestuur heeft daarom specifiek aandacht gehad voor deze scenario's. De huidige strategische mix op hoofdlijnen ziet er als volgt uit:

- 65% vastrentende waarden en 35% zakelijke waarden (beiden met een bandbreedte van + of – 5%)

waarbij:

- 80% (met een bandbreedte van + of – 10%) van het nominale renterisico op UFR-basis wordt afgedekt.



Matching versus return

In aansluiting op de beleggingsovertuigingen heeft het bestuur de strategische mix vertaald naar een matchingsgewicht en een returngewicht. De verdeling matching versus return is 50%/50%.

Matchingportefeuille

De primaire doelstelling van de matchingportefeuille is het afdekken van het nominale renterisico in de verplichtingen. De matchingportefeuille is bij voorkeur ingericht met solide staatsobligaties met een hoge kredietkwaliteit dan wel daarmee vergelijkbaar. Balansverlenging wordt waar mogelijk beperkt. De risico's van het gebruik van derivaten wordt steeds afgewogen tegen de verwachte voordelen. Tegenpartijrisico wordt waar mogelijk beperkt.

Returnportefeuille

De returnportefeuille bestaat uit zowel vastrentende als zakelijke waarden met als doelstelling het realiseren van overrendement ten opzichte van de verplichtingen mede ter financiering van de toeslagambitie. De returnportefeuille kent daarmee een hoger risico dan de matchingportefeuille.

5.3 Bepalen normportefeuille

Om de invulling van de categorieën die voortkomen uit de ALM-studie verder te optimaliseren voor wat betreft risico en rendement, zal het fonds volgend op de ALM-studie jaarlijks een studie laten uitvoeren. Bij het nader invullen van de strategische mix en het beoordelen van de aantrekkelijkheid en exacte weging van een beleggingscategorie laat het bestuur zich adviseren door de BMC.

Binnen de hiervoor genoemde studie wordt niet, zoals in een ALM-studie, op hoofdcategorieniveau geanalyseerd, maar wordt juist binnen deze hoofdcategorieën verdere invulling bewerkstelligd. Bij de invulling spelen zowel kwantitatieve argumenten (rendement versus risico) als kwalitatieve argumenten een rol. Het resultaat van de studie kan bijdragen aan de vaststelling van de normportefeuille: de wegingen per beleggingscategorie. Indien uit de studie komt dat eventuele wijzigingen in beleggingscategorieën gewenst zijn wordt een investment case opgesteld. Aan de hand van deze investment case wordt besloten of er gewijzigd wordt in de beleggingscategorieën. Dit wordt vastgelegd in het jaarlijks beleggingsplan.

Beoordeling beleggingscategorieën / investment cases

Voorafgaand aan de invulling van het beleggingsplan stelt het bestuur vast welke beleggingscategorieën voor het fonds geschikt zijn om eventueel in te beleggen. Naast de beoordeling van specifieke karakteristieken per beleggingscategorie (te denken valt aan risico, rendement, kosten, transparantie, diversificatie, etc.) spelen de beleggingsovertuigingen een belangrijke rol bij deze beoordeling. Deze criteria worden gehanteerd voor de evaluatie van de huidige beleggingscategorieën en voor de beoordeling of categorieën worden toegevoegd aan of verwijderd uit de portefeuille. Voor deze beoordeling maakt het fonds gebruik van investment cases.



Periodiek (minimaal eens per drie jaar) evalueert de BMC deze beoordeling en onderzoekt het of categorieën eventueel dienen te worden toegevoegd of verwijderd uit de lijst met passende categorieën.

De laatst uitgevoerde beoordeling van de beleggingscategorieën is opgenomen in de bijlagen bij het beleidsplan.

Eenvoud

De categorieën waarin wordt belegd dienen begrijpelijk en transparant te zijn, alsmede effectief in het kader van het doel van het fonds. Iedere belegging wordt beoordeeld in de context van de andere investeringen. Nieuwe investeringen worden uitgebreid onderzocht (investment case). Het fonds belegt slechts in fondsen waarvan onderliggende portefeuilles transparant worden beheerd. De impact van de onderliggende instrumenten dienen helder te zijn voor het bestuur. Daarnaast stapt het fonds niet in beleggingsstructuren waarin het onvoldoende zeggenschap heeft.

Bandbreedtes

Het bestuur stelt met de normportefeuille en de beoogde beleggingsmix op detailniveau vast. In de praktijk kan de beleggingsportefeuille door bijvoorbeeld marktbevingen gaan afwijken van de beoogde verdeling. Het bestuur stelt daarom per beleggingscategorie en op totaalniveau bandbreedtes vast om de mogelijke afwijking tussen de portefeuille en de strategische verdeling te begrenzen. De bandbreedtes worden zodanig vastgesteld dat de mogelijke afwijking in relatie tot het gewenste risicoprofiel acceptabel wordt geacht door het bestuur. Het bestuur weegt bij de vaststelling van de bandbreedtes de eventuele (transactie)kosten als gevolg van bijsturing mee in de onderbouwing.

Benchmarks

Wanneer het strategische streefgewicht van de beleggingscategorie is vastgesteld stelt het bestuur de benchmark vast (op basis van advies van de BMC). Bij het onderzoeken van de benchmark wordt door de BMC nagegaan in hoeverre de benchmark representatief is voor de beleggingscategorie en welke kenmerken de benchmark heeft.

Jaarlijks beleggingsplan

Jaarlijks wordt een beleggingsplan opgesteld waarin de te voeren normportefeuille en het operationele beleggingsbeleid voor het komende jaar nader wordt geconcretiseerd binnen de kaders en risicogrenzen van het voornoemde lange termijn strategisch beleidsplan. Aan de hand van een studie op basis van onder meer macro economische vooruitzichten en de daarmee samenhangende risico- en rendementsverwachtingen worden de verschillende beleggingsmarkten, maar ook de relatieve aantrekkelijkheid van deze markten herbeoordeeld. Op basis hiervan wordt het strategisch beleid verder geconcretiseerd, waaronder een vertaling naar concrete richtlijnen en operationeel belegbare benchmarks.



Tactisch beleid

Het fonds ziet vanuit de risicohouding en de beleggingsovertuigingen geen toegevoegde waarde in het afwijken van de normportefeuille, ofwel het voeren van tactisch beleid. Het fonds voert derhalve geen tactisch beleid uit, hetgeen betekent dat het fonds geen bewuste (tijdelijke) over- of onderwegingen ten opzichte van de normportefeuille aanbrengt binnen de portefeuille. Over- of onderwegingen kunnen daarmee in principe alleen het resultaat zijn van bewegingen van markten, die middels herbalancering weer binnen de (grenzen van) de normportefeuille worden gebracht conform het beleid van het fonds.

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

Kosten

Een overtuiging van het bestuur is dat kostenefficiënt portefeuillebeheer een belangrijke voorwaarde is voor het realiseren van doelstellingen van het fonds. Het bestuur weegt de kosten zorgvuldig mee en bepaalt of een investering ook na kosten een voldoende hoog rendement genereert. Het fonds zal alleen in actieve strategieën investeren indien redelijkerwijs verwacht mag worden dat deze strategieën de extra kosten compenseren. De opbouw van de kosten (beheerkosten en transactiekosten) dienen transparant te zijn.

5.4 Afdekking risico's

Afdekking van het nominale renterisico

Uit oogpunt van risicobeheer dekt het bestuur 80% van de rentegevoeligheid van de nominale verplichtingen af op basis van de DNB rentecurve. Dit gebeurt via een separate matchingportefeuille. Hierbij wordt een bandbreedte van 70% - 90% aangehouden. De benchmark voor het renteafdeckingsbeleid is de mutatie in de marktwaarde van de verplichtingen onder UFR. Deze zal worden gemeten als de wijziging in de contante waarde van de geschatte uitkeringenstroom op de peildatum.

| Benchmark | Strategisch | Minimum | Maximum |
|---|-------------|---------|---------|
| Nominale renteafdekking als % van de DV01 van de Technische Voorziening onder UFR | 80% | 75% | 85% |

De belangen in Europese core staatsleningen, discretionair af te sluiten rentederivaten en Hypotheken en Euro Credits worden meegeteld als bijdrage van de renteafdekking. De bijdrage van Hypotheken en Euro Credits wordt bepaald op basis van strategische uitgangspunten (i.e. feitelijke gewichten in combinatie met de cashflows van de onderliggende benchmarks).



Richtlijnen matchingmandaat

De richtlijnen voor het matchingmandaat zijn vastgelegd in een bijlage bij de vermogensbeheerovereenkomst met de vermogensbeheerder die de matchingportefeuille beheert. Vastgelegd zijn onder meer de doelstelling, de wijze van beheer, het beoogde duratie- en curvebeleid, instrumentkeuze en landenbeleid.

De beheerder is verantwoordelijk voor de daadwerkelijke implementatie van het renterisicobeheer. De beheerder is direct verantwoordelijk voor het beheer van de onderpandportefeuille (Europese staatsobligaties en geldmarktinstrumenten) en rentederivaten. Bij de inhoudelijke invulling van het mandaat dient de beheerder rekening te houden met de afdekkingsbijdrage van elders onder beheer zijnde vastrentende waarden (credits en hypotheke).

Het fonds hanteert een norm voor de mate van renteafdekking van 80% met hierbij een bandbreedte van 70% tot 90% van het renterisico. Het bestuur besluit periodiek binnen de bandbreedte tot de daadwerkelijk gewenste bandbreedte.

Het niveau van de renteafdekking wordt bepaald op basis van de DV01 van de nominale verplichtingen versus de DV01 van de matchingportefeuille. De DV01 is een maatstaf voor de verandering van de waarde van de nominale verplichtingen bij een renteverandering van 1 basispunt (0,01%). Hierbij vormt de DNB-curve 2015 de basis voor de berekening van de DV01. De onderliggende kasstromen van de verplichtingen worden op kwartaalbasis vastgesteld.

De beheerder van de matchingportefeuille geeft namens het fonds invulling aan: het derivatenbeleid, het tegenpartijrisicobeleid (waaronder het uitonderhandelen van ISDA dan wel EMIR documentatie), het collateral management en het voldoen aan EMIR rapportage verplichtingen.

Afdekking van het valutarisico

Valutarisico wordt als niet-lonend gezien en om die reden heeft het bestuur beheersmaatregelen getroffen om de impact van valutabewegingen op de solvabiliteitspositie te reduceren tot een geaccepteerd niveau. Om praktische redenen worden alleen die valuta's afgedekt waarvan het valutarisico een materiële impact kan hebben/heeft op de waardeontwikkeling van de portefeuille. Op basis van benchmarkwelingen worden periodiek de belangen in USD, GBP en YEN voor 100% afgedekt naar Euro.

| Categorie | Strategisch | Minimum | Maximum |
|-----------|-------------|---------|---------|
| USD | 100,0% | 95,0% | 105,0% |
| GBP | 100,0% | 95,0% | 105,0% |
| YEN | 100,0% | 95,0% | 105,0% |



Matchingportefeuille

De matchingportefeuille bestaat uit alleen beleggingen in euro's. In deze portefeuille is geen sprake van een valutarisico. Indien dit in de toekomst wijzigt besluit het bestuur over de mate van afdekking van het valutarisico.

Returnportefeuille

Een deel van de returnportefeuille luidt in vreemde valuta. Het valutarisico van aandeelbeleggingen in ontwikkelde aandelenmarkten wordt afgedekt en dan alleen die valuta waarvan het bestuur heeft besloten dat deze worden afgedekt. Het valutarisico van aandelenbeleggingen in opkomende markten wordt niet afgedekt. De valuta-afdekking van deze categorie is duur en operationeel gecompliceerd. Het valutarisico van de portefeuille private equity wordt eveneens niet afgedekt. Door de 'fund-of-fund'-structuur is geen goed en frequent inzicht in de exacte valutaexposure binnen deze belegging.

Het valutarisico van High yield obligaties wordt voor 100% afgedekt binnen het fonds waarin het fonds participeert.

Kredietrisico

Het fonds spreidt de beleggingen in schuldpapier over verschillende tegenpartijen voor wat betreft de discretionaire beleggingsportefeuilles. Er geldt een aantal specifieke restricties ten aanzien van partijen waarmee in het kader van door het fonds ingezette financiële instrumenten een kredietrelatie kan ontstaan. Hierbij is er een onderscheid gemaakt tussen de matchingportefeuille en de Europese creditportefeuille.

Daar waar geïnvesteerd wordt via beleggingsfondsen wordt getoetst in welke mate de restricties overeenkomen met bovengenoemde richtlijnen.

Het fonds belegt voorts in hoogrenderende obligaties (high yield), gedenomineerd in Europese valuta en US dollars, uitgegeven door bedrijven en instellingen over de hele wereld. Deze belegging vindt plaats via het participeren in een beleggingsfonds. De richtlijnen van het fonds zijn getoetst op passendheid bij het beleid van het fonds.

Concentratierisico

Het concentratierisico (risico van beperkte mate van spreiding) wordt beperkt aan de hand van een aantal specifieke inrichtingseisen voor de portefeuille per beleggingscategorie. Voor de vastrentende portefeuille zijn de belangrijkste spreidingskarakteristieken opgenomen onder de paragraaf over het kredietrisico. De spreiding van de overige beleggingscategorieën wordt bewerkstelligd aan de hand van de in het mandaat vast te leggen restrictie dat binnen een mandaat een individuele naam maximaal 5% van dat mandaat mag uitmaken en de 10 grootste namen niet meer dan 40%.



Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat het fonds niet over voldoende liquide financiële middelen beschikt om op het beoogde moment aan de pensioenuitkeringenverplichtingen te voldoen dan wel te voldoen aan verplichtingen die ontstaan door het gebruik van derivaten. Daarom wordt;

- 1) op jaarbasis een prognose gemaakt van de liquiditeitsbehoefte van het fonds en de wijze waarop hierin door het fonds zal worden voorzien;
- 2) de liquiditeit, zijnde de verhandelbaarheid, van de portefeuille bewaakt in relatie tot de maximale behoefte aan liquiditeit als gevolg van het gebruik van derivaten;
- 3) door het bestuursbureau gerapporteerd over het liquiditeitsrisico en bewaakt het bestuursbureau de liquiditeitspositie.

Z-score

De Z-score is een maatstaf, die tracht weer te geven hoe de feitelijke beleggingsresultaten van een pensioenfonds zich verhouden ten opzichte van door het fonds geselecteerde benchmarks (normrendementen). Het fonds is gekwalificeerd als een verplicht gesteld bedrijfspensioenfonds en moet jaarlijks een Z-score berekenen en een performancetoets uitvoeren.

5.5 Uitwerking op detailniveau

Om de beoogde normportefeuille te kunnen implementeren en te beheersen, heeft het bestuur verdere voorwaarden en doelstellingen geformuleerd per beleggingscategorie of beleggingsmandaat in de vorm van beleggingsrestricties. Deze beleggingsrestricties vormen het uitgangspunt bij de uitvoering van het beheer van de verschillende beleggingscategorieën in het beleggingsplan en geven (op hoofdlijnen) aan wat het bestuur met de beleggingscategorie beoogt en wat daarbij de (risico)begrenzingen zijn bij het beheer van de betreffende categorie. Bij iedere categorie wordt een afweging gemaakt of de mandaten discretionair dan wel in een fonds worden belegd, of er actief of passief beheer wordt toegepast en wat de richtlijnen en limieten zijn. De beleggingsrestricties zijn door het bestuur vastgesteld, onafhankelijk van de vermogensbeheerders.

De mandaatrichtlijnen (of beleggingsrichtlijnen) zijn een verdere uitwerking van de beleggingsrestricties en vormen de feitelijke opdrachtformulering richting de vermogensbeheerder.

Rendement versus risico

Het fonds is een pensioenbelegger en belegt om toekomstige pensioenverplichtingen te kunnen financieren. Uitgangspunt bij de samenstelling van de beleggingsportefeuille is het vereiste rendement om de ambitie van het fonds te realiseren, waarbij niet meer risico wordt gelopen dan nodig is.

Risico's waar geen additioneel rendement tegenover staat worden zoveel mogelijk beperkt. De allocatie naar een beleggingscategorie is mede afhankelijk van de verwachte risicopremie in de markt. Om de ambitie van het fonds te realiseren wordt een deel van het vermogen geïnvesteerd in beleggingscategorieën met een hoger marktrisico.



Diversificatie

Het vermogen wordt belegd in meerdere beleggingscategorieën. Voordat geïnvesteerd wordt in een beleggingscategorie wordt een uitgebreid onderzoek (een investment case) gedaan naar de toegevoegde waarde van een specifieke belegging voor de gehele portefeuille. Hierbij wordt tevens de afweging gemaakt of de toegevoegde waarde van de categorie opweegt tegen de complexiteit van de categorie en de kosten.

Het strategisch gewicht van een beleggingscategorie bedraagt minimaal 5%. Het fonds belegt in beperkte mate middelen (maximaal 20% van de totale portefeuille) in illiquide beleggingsinstrumenten.

Actief versus passief

Het bestuur heeft als beleggingsovertuiging 'passief, tenzij'. Het uitgangspunt is daarmee dat alle (deel)portefeuilles bij voorkeur passief worden beheerd. Actief beheer wordt toegepast in die markten die hiervoor geschikt zijn. Actief beheer is beleggen met de doelstelling de markt of benchmark te verslaan.

Het bestuur heeft per beleggingscategorie de beheersvorm (actief/passief) vastgelegd en onderbouwd. Dit is onderdeel van de hierboven genoemde beleggingsrestricties per categorie en zijn opgenomen in bijlage III.

Derivatenbeleid

Derivaten vormen als afgeleide beleggingsinstrumenten geen aparte beleggingscategorie. De vermogensbeheerder mag slechts van derivaten gebruik maken om:

- het risico van de beleggingsportefeuille ten opzichte van de verplichtingen te verlagen;
- de risicograad van de beleggingsportefeuille te verlagen;
- tactische wijzigingen in de portefeuille op een efficiënte wijze tot stand te brengen;
- op defensieve wijze (strategische) valutarisico's af te dekken door middel van valutatermijntransacties.

Om het risico met betrekking tot derivaten te beheersen neemt het fonds maatregelen met betrekking tot onderpandbeheer en tegenpartijrisico's. Dit is nader beschreven in de beleggingsrichtlijnen.

Securities lending

'Securities lending' is het uitlenen van beleggingen aan een derde waarbij de uitlener het economisch eigendom behoudt. Voor het uitlenen ontvangt de uitlener een vergoeding. Het fonds staat in beginsel geen securities lending toe, tenzij:

- De vermogensbeheerder voldoet aan eisen met betrekking tot risico monitoring (zware eisen aan het proces en het tegenpartijrisico);
- De vermogensbeheerders bij verlies het fonds volledig schadeloos stelt;
- De vermogensbeheerder het proces van collateral management adequaat heeft ingericht. Het fonds controleert dit op basis van een ISAE3402 van de beheerder;



- De vermogensbeheerder een voldoende financieel robuuste organisatie is.
- Er sprake is van een faire verdeling van de opbrengsten uit hoofde van securities lending.

Onderpandbeheer en tegenpartijrisico

De vermogensbeheerder(s) zijn bevoegd om op basis van de uitgangspunten van het fonds aan verplichtingen te voldoen die uit de derivatenposities, aangehouden door het fonds, voortvloeien. Hiertoe wordt onder meer, doch niet uitsluitend, gerekend het storten van gelden en/of financiële instrumenten als margin en het anderszins (doen) verbinden van (een deel van) de belegde middelen tot zekerheid. De vermogensbeheerder(s) mogen derivatentransacties uitvoeren zowel op beurzen en markten waar financiële instrumenten worden verhandeld, als ook onderhands ("OTC"). Er zal uitsluitend worden gehandeld met Qualified Counterparties. Qualified Counterparties zijn partijen die als zodanig door de Risk Management afdeling van vermogensbeheer(s) zijn goedgekeurd. Na een zorgvuldige selectie van de "Qualified Counterparty" kan het tegenpartijrisico verder worden gemitigeerd door het sluiten van raamovereenkomsten zoals een "ISDA master agreement" en eventueel een "Credit Support Annex" ("CSA"), die de rechten en plichten ten aanzien van de aangegane derivaten vastleggen en daarnaast voordelen bieden zoals het verrekenen van vorderingen en schulden ("netting") of het uitwisselen van zekerheden c.q. onderpand ("collateral"). Het afsluiten van dergelijke raamovereenkomsten gebeurt volgens de richtlijnen van vermogensbeheerder(s).

Het gebruik van andere rentederivaten (naast swaps) is in beginsel niet toegestaan. Het is alleen mogelijk om andere instrumenten (zoals swaptions) in te zetten op basis van een bestuursbesluit met een advies van de BMC. Hiertoe kan worden besloten indien er specifieke risico's aanwezig zijn die niet door de inzet van reguliere swaps kan worden gemitigeerd.

Ondanks dat het centraal clearen van renteswaps thans nog geen verplichting is, onderschrijft het fonds dat dit wel de richting van de markt is. Het fonds heeft zich inmiddels goed voorbereid op central clearing en houdt rekening met de actuele marktontwikkelingen ter zake. Het fonds voorziet eindigheid van de bilateraal gecollateraliseerde renteswap-markt en onderschrijft de mening dat bilaterale gecollateraliseerde swaps in toenemende mate een uitzonderingspositie zullen gaan innemen, minder liquiditeit zullen gaan kennen en duurder worden, zowel bij het initiëren ervan als wel bij latere aanpassingen erop (bv hercouponnen). Om deze redenen wenst het fonds bij het afsluiten van nieuwe swaps alleen nog maar gebruik te maken van centraal geclearde swaps en zullen voorstellen van de beheerder van de matchingportefeuille voor het aanpassen van bestaande bilateraal gecollateraliseerde posities positief benaderd worden.

Maatschappelijk Verantwoord Beleggen

Op dit moment is er geen beleid rond MVB vastgesteld, waardoor de compliance-issues rond MVB onvoldoende beleidsmatig geborgd zijn. Het fonds werkt thans met een uitsluitingslijst. In 2018 is het beleid rond MVB en het stembeleid nader uitgewerkt met het oog op implementatie in 2019.



Liquiditeitenbeheer

Jaarlijks aan het begin van het beleggingsjaar stelt het bestuursbureau een liquiditeitsprognose op, welke in het kader van het te voeren beleggingsbeleid nader wordt bijgesteld, c.q. waarvan de implicaties als input dienen voor het te voeren beleggingsbeleid.

5.6 Herbalancingsbeleid

Onderdeel van het beheersen van de portefeuille risico's is het herbalanceren van de portefeuille. Door de ontwikkeling van de financiële markten, ontstaan in de praktijk afwijkingen tussen de feitelijke beleggingsmix en de strategische beleggingsmix. Herbalancering is erop gericht de portefeuille zodanig te beheren dat de gewichten binnen een bepaalde bandbreedte blijven ten opzichte van het strategisch kader.

Er kan sprake zijn van passieve en actieve overschrijdingen. Passieve overschrijdingen doen zich voor als door marktbevingen de feitelijke wegingen zich buiten de gestelde bandbreedtes bevinden. Actieve overschrijdingen vinden plaats als door bewuste aanpassingen en handeling binnen de beleggingsportefeuille wordt afgeweken van de strategische normen en bijbehorende bandbreedtes. Aangezien deze aanpassingen impliceren dat bewust wordt afgeweken van het strategische beleid, is toestemming van het bestuur vereist. Dit kan bijvoorbeeld het geval zijn bij de minder liquide beleggingscategorieën, als er op een bepaald moment geen mogelijkheid is om te beleggen in het fonds, doordat er geen nieuwe objecten in het fonds voorhanden zijn. In een dergelijk geval stelt de BMC daartoe een voorstel op, met een onderbouwing en advies ten aanzien van de voorgestelde afwijking van het strategische beleid.

De allocatie naar de matchingportefeuille en de returnportefeuille wordt eenmaal per jaar vastgesteld door het bestuur (op basis van een advies van de BMC). Tussentijds vindt er (tussen deze twee portefeuilles) in principe geen herbalancering plaats.

Binnen de returnportefeuille is er een normverdeling met bandbreedtes. Deze bandbreedtes zijn bedoeld om de portefeuille (tot op zekere hoogte) te laten meebewegen met de marktontwikkelingen en hierdoor transactiekosten (als gevolg van veelvuldig herbalanceren) te voorkomen.

Ten aanzien van herbalancering binnen de returnportefeuille geldt:

- 1) Bij overschrijding van de bandbreedte(s) op kwartaalultimo zal deze overschrijding worden opgeheven door een standaard herbalancering tot de helft van de maximaal toegestane bandbreedte. Herbalancering geschiedt niet automatisch maar vereist een besluit daartoe van het bestuur, gehoord hebbende het advies van de BMC;
- 2) Eénmaal per half jaar (in april en oktober) wordt door het bestuur een besluit genomen om de portefeuille wel of niet te herbalanceren (ook indien er geen overschrijdingen van de bandbreedtes zijn).



Bij het besluit inzake een herbalancering wordt de ontwikkeling van het beleid gemonitord tegen de achtergrond van de strategische uitgangspunten van het beleggingsbeleid en worden de volgende zaken getoetst:

- 1) Is de ontwikkeling van de dekkingsgraad in lijn met de verwachtingen;
- 2) Is het feitelijke risicoprofiel in lijn met het strategische risicoprofiel;
- 3) Welke risicobronnen veroorzaken de geconstateerde afwijking;
- 4) Welke aanpassingen kunnen worden gedaan en in hoeverre sluiten deze aan bij de vigerende marktverwachtingen.

5.7 Selectie managers of fondsen

Wanneer is besloten in welke strategieën en beleggingscategorieën wordt belegd en tevens aan welke eisen een fonds of manager die dit gaat uitvoeren moet voldoen, wordt het selectieproces opgestart. Dit hoofdstuk beschrijft het proces van het selecteren en monitoren van externe managers.

Governance

De governance en procedure met betrekking tot de selectie van een manager of een fonds is geregeld in het uitbestedingsbeleid. Het bestuur van het fonds is te allen tijde eindverantwoordelijk. De BMC heeft bij de selectie van een manager of fonds een adviserende rol.

Managersselectie

Het selectieproces beleggingen kan om meerdere redenen in gang worden gezet. De evaluatie van het strategisch beleidsplan kan aanleiding geven om hierin wijzigingen aan te brengen¹. De monitoring en of evaluatie van managers kan eveneens aanleiding geven om een bepaalde manager te ontslaan, waardoor opnieuw de cyclus wordt doorlopen.

Het selectiebeleid is onderdeel van het uitbestedingsbeleid van het fonds. Het fonds heeft criteria vastgelegd die dienen te worden gehanteerd bij het selecteren van managers. Het fonds heeft een selectie- en monitoringsbeleid vastgesteld dat de uitgangspunten beschrijft die het fonds hanteert bij het selecteren, aanstellen, monitoren, evalueren en ontslaan van externe vermogensbeheerders, vermogensbeheermandaten en beleggingsfondsen. Tevens kan een investment additionele criteria bevatten waaraan een manager of fonds dient te voldoen.

Het fonds bepaalt de strategische beleggingsmix, kiest de passende beleggingscategorieën, bepaalt de belangrijkste criteria en vraagt eventueel advies aan adviseur om een of meerdere managers voor te stellen.

¹ Na de bepaling van de strategische mix, beleggingscategorieën, benchmark en actief of passief, volgt de keuze voor de manager.



5.8 Rapporteren en monitoren

Het fonds monitort het beleggingsbeleid aan de hand van de rapportages van haar vermogensbeheerders en custodian. De vermogensbeheerders en de custodian leveren zowel maandrapportages als kwartaalrapportages die in de BMC worden besproken.

Door het bestuur wordt beoordeeld of het gevoerde beleid naar verwachting heeft gepresteerd. Aansturing door het bestuur van het risicobeheer en het vermogensbeheer vindt plaats op kwartaalbasis. Dit op basis van het oordeel van de BMC over de:

- Samenstelling van de portefeuille;
- Impliciete risico's op balansniveau en binnen de portefeuille;
- Resultaten van de portefeuille;
- Prestaties van de vermogensbeheerders.

Rapporteren

De vermogensbeheerder dient zorg te dragen voor een volledige administratie van de beleggingsportefeuille en alle daarop betrekking hebbende transacties. Minimaal per kwartaal dienen de volgende zaken te worden gerapporteerd.

Voor elke beleggingscategorie:

- Portefeuille-overzichten in marktwaarden begin en einde periode op transactiebasis inclusief lopende rente in euro;
- Aan- en verkopen op transactiebasis in euro;
- Waarde vermogenswinst of –verlies in euro;
- Fonds- en benchmarkrendement in procenten;
- Attributieanalyse van het rendement.

Voor de totale portefeuille:

- Beknopte toelichting op het gevoerde beleggingsbeleid;
- Verwachtingen voor de komende periode;
- Overzicht van valuta-, rating-, duration- en looptijdverdeling voor totale vastrentende portefeuille en vastrentende benchmark;
- Overzicht van regio- en sectorenverdeling voor de totale aandelenportefeuille en aandelenbenchmark;
- De gegevens met betrekking tot het belegd vermogen voor de dekkingsgraadrapportage.

Elk kwartaal worden bovenstaande zaken getoetst en beoordeeld, waarbij de nadruk ligt op de performance van de beleggingscategorieën tegen de vastgestelde benchmarks, alsmede de door de vermogensbeheerder aangeleverde performance- en risicoattributie.

Op basis van een kritische beoordeling kan de bijdrage van diverse beleidsbeslissingen aan de performanceverschillen met de benchmark worden toegewezen, en deze informatie kan worden gebruikt bij toekomstige beleidsbeslissingen.



Monitoring

De managers die door het fonds zijn geselecteerd worden door het bestuursbureau gemonitord. Het monitoren gebeurt op continue basis. De monitoring wordt periodiek conform vaste procedures uitgevoerd. Vervolgens wordt hierover aan de BMC gerapporteerd. Hieronder is een beschrijving opgenomen over de monitoring en de bijbehorende wijze van rapporteren.

De managers worden nauwlettend gevolgd door het bestuursbureau. De monitoring gebeurt op vastgestelde meetmomenten, maar is in feite een continu proces. Beoordeling van managers vindt doorlopend plaats door met hen in gesprek te gaan per email, conference call en face-to-face meetings. Uiteindelijk is het doel om op elk moment een goed inzicht te hebben in zowel de beleggingen van de manager, als ook van de manager zelf.

De BMC monitort de vermogensbeheerders op basis van de rapportages die worden aangeleverd door de beleggingsadministrateur, vermogensbeheerders, de vaste adviseur en het bestuursbureau. De rapportages worden ten minste op kwartaalbasis besproken door de BMC. De conclusies en inzichten worden gedeeld met het bestuur via de notulen van de BMC.

Gedurende het jaar rapporteert het bestuursbureau in de kwartaalrapportage aan het bestuur over de beleggingsresultaten van de managers. Hierin worden de onderdelen fondsdetails, ontwikkelingen moederbedrijf, team, proces, rendement en risico toegelicht en samengevat in een sterkte-zwakteanalyse. Volgens geeft het bestuursbureau per manager een beoordeling in de vorm van een stoplichtrapportage. Daarnaast wordt ieder kwartaal een toelichting gegeven op de ontwikkelingen ten opzichte van het vorige kwartaal.

5.9 Evalueren en aanpassen

Evaluatie strategisch beleidsplan en beleggingsplan

Het strategische beleidsplan wordt driejaarlijks, of als het tussentijds noodzakelijk is, geanalyseerd, door middel van bijvoorbeeld een ALM studie. Door middel van de ALM studie kan worden vastgesteld of de huidige strategische beleggingsmix op hoofdlijnen (de verhouding tussen zakelijke en vastrentende waarden en de mate van rente afdekking) nog steeds passend is.

Daarnaast wordt de invulling van de portefeuille (het jaarlijks beleggingsplan) jaarlijks geëvalueerd.

Evaluatie vermogensbeheerder

De evaluatie van een externe manager is een continu proces. Het is de resultante van het monitoring proces dat gedurende het jaar plaatsvindt. Naast de continue evaluatie die voortvloeit uit de monitoring is er ook een jaarlijkse evaluatie en eenmaal per drie jaar wordt een integrale toets toegepast. In de jaarrapportage beleggingen wordt van elke manager een korte review gegeven met daarin risico- en rendementskenmerken en ontwikkelingen die bij de manager hebben plaatsgevonden.



Op basis van de continue monitoring en evaluatie door het bestuursbureau en het fonds, besluit het bestuur of de uitbesteding aan de externe managers wordt gecontinueerd, of dat een nieuwe manager zal moeten worden aangesteld. De beoordeling of al dan niet afscheid genomen dient te worden van een manager, dient zoveel mogelijk in brede context genomen te worden, na zorgvuldige analyse en een goed begrip van een breed scala aan aspecten.

Bepaalde constatering maken het waarschijnlijk dat de vaste adviseur en het bestuursbureau adviseren op korte termijn (direct) afscheid te nemen van een vermogensbeheerder. Hierbij kan gedacht worden aan (niet uitputtend):

- Er is sprake van fraude of een manager en of vermogensbeheerder handelt niet integer of er bestaan gereede twijfel over de integriteit van een manager en of vermogensbeheerder
- Een manager belegt op een wijze die duidelijk niet in overeenstemming is met (de geest van) het gegeven beleggingsmandaat en De vaste adviseur en het bestuursbureau beoordeelt de afwijking als niet acceptabel.
- Er bestaan gereede twijfels over het voortbestaan van een vermogensbeheerder.
- Er bestaan gereede twijfels over de stabiliteit / het voortbestaan van een beheerteam, bij voorbeeld doordat een aantal key personen opstapt.
- De vaste adviseur en het bestuursbureau beoordeelt dat het risicobeheer van een manager niet voldoet.
- Het rendement van een manager blijft over een langere periode duidelijk achter bij de verwachtingen, en naar het oordeel van De vaste adviseur en het bestuursbureau is het niet waarschijnlijk dat binnen een afzienbare periode een herstel zal optreden

Evaluatie vaste adviseur

De evaluatie van de vaste adviseur wordt gedaan aan de hand van de evaluatieprocedure zoals opgenomen in het uitbestedingsbeleid.



Bijlage I: Uitwerking beleggingsovertuigingen

A Risicomanagement

Risicomanagement is integraal onderdeel van het beleggingsbeleid en wordt benaderd vanuit zowel een kwalitatieve als een kwantitatieve invalshoek. Risicomanagement heeft als taak het bestuur te adviseren over het strategische beleid en over beleidsaanpassingen ingeval van stressscenario's en / of situaties waarin omstandigheden materieel afwijken van in de ALM-studie gehanteerde aannames.

Om deze reden:

- Wordt het strategische beleid onderbouwd met ALM-studies en risicoanalyses, aangevuld met scenarioanalyses.
- Heeft het fonds een aanpak beschreven om te komen van risicohouding tot beleggingsmix.

B Horizon

De periode, waarin pensioen wordt opgebouwd en vervolgens wordt uitgekeerd, is lang. De blik van het fonds is daarom gericht op een lange horizon. De uitdaging is om de fondsdoelen te realiseren door het beleid in te richten op de lange termijn, maar waar nodig bij te sturen op de korte termijn. Het fonds is daarmee geen korte termijn belegger gericht op snel rendement. Het fonds streeft naar een (gedeeltelijk) waardevast pensioen. Dit brengt verantwoordelijkheden en kansen met zich mee.

Het pensioenfondsbestuur gelooft dat externe ontwikkelingen zich op de lange termijn manifesteren in de financiële markten en op die manier van invloed zijn op de beleggingsresultaten op de lange termijn. Het onderkent daarbij dat niet altijd duidelijk is wat de termijn is waarop dergelijke ontwikkelingen volledig in de marktwaarderingen zijn verwerkt.

Om deze reden:

- Richt het fonds zijn beleid in de eerste plaats op de lange termijn, maar verliest daarbij de risico's op de korte termijn niet uit het oog (en niet andersom). Het fonds hanteert bijgevolg meerdere horizonnen bij de beleggingsbesluitvorming;
- Zoekt het fonds naar mogelijkheden om gebruik te maken van het competitieve voordeel in de markt behorend bij de lange-termijnhorizon door waar mogelijk en binnen grenzen beleggingen aan te gaan die niet voor alle marktparticipanten geëigend zijn;
- Volgt het pensioenfonds in welke mate lange-termijnontwikkelingen, zoals klimaatverandering, risico's opleveren voor het succesvol uitvoeren van de missie op lange termijn.
- Is de prioriteit van het fonds bescherming van de dekkingsgraad en het kunnen garanderen van de pensioenen over de lange termijn.

C Rendement versus risico

SPN is een pensioenbelegger. Het fonds belegt om toekomstige pensioenverplichtingen te kunnen financieren. Het belangrijkste risico is dat het fonds niet aan zijn verplichtingen kan voldoen: het risico dat het fonds in onderdekking raakt. Het fonds zet zich volop in om dit risico te beheersen.



Risicomanagement is integraal onderdeel van het beleggingsbeleid en wordt benaderd vanuit zowel een kwalitatieve als een kwantitatieve invalshoek.

Er is echter geen risicoloze mogelijkheid om de pensioenverplichtingen na te komen. Het beleggen in renderende beleggingscategorieën betekent dat het fonds wordt geconfronteerd met beleggingsrisico's. Het bestuur heeft de overtuiging, dat het nemen van beleggingsrisico's op lange termijn beloond wordt. Uitgangspunt bij de samenstelling van de beleggingsportefeuille is het vereiste rendement om de ambitie van het fonds te realiseren, waarbij niet meer risico wordt gelopen dan nodig is. Als het benodigde risico hoger is dan voor het bestuur acceptabel, dan moet de ambitie naar beneden worden bijgesteld.

Om deze reden:

- Worden risico's waar geen additioneel rendement tegenover staat, zoveel mogelijk beperkt;
- Is de allocatie naar een beleggingscategorie mede afhankelijk van de verwachte risicopremie in de markt;
- Is een deel van het vermogen geïnvesteerd in beleggingscategorieën met een hoger marktrisico.

D Risico's van verplichtingen en beleggingen zijn ongelijksoortig

Het fonds beschouwt risico's van de verplichtingen als ongelijksoortig aan risico's die ontstaan bij het beleggen van middelen. Gericht op de beheersing van deze risico's maakt het fonds daarom expliciet een onderscheid tussen een matchingportefeuille voor het beheer van de risico's van de verplichtingen en een rendementsportefeuille gericht op het creëren van toegevoegde waarde.

Matchingportefeuille

De primaire doelstelling van de matchingportefeuille is het afdekken van het nominale renterisico in de verplichtingen. Het creëren van andersoortige risico's dient waar mogelijk te worden voorkomen en dus wordt een optimale inrichting gezocht van de portefeuille waarbij als leidraad wordt gehanteerd:

- De portefeuille bevat bij voorkeur solide staatsobligaties met een hoge kredietkwaliteit dan wel daarmee vergelijkbaar;
- Balansverlenging wordt waar mogelijk beperkt. De risico's van het gebruik van derivaten wordt steeds afgewogen tegen de verwachte voordelen;
- Tegenpartijrisico wordt daar waar mogelijk, beperkt.

Returnportefeuille

Keuzes in de toewijzing van risico's en de selectie van beleggingscategorieën (strategische asset allocatie) bepalen in belangrijke mate de ontwikkeling van de dekkingsgraad. Dit binnen randvoorwaarden als maximaal te lopen risico, verwacht rendement en het profiel van de verplichtingen.

Om deze reden:

- Hanteert het fonds een top-down benadering bij de samenstelling van portefeuille. Dit betekent dat na de bepaling van de strategische doelen van het beleggingsbeleid, eerst wordt



geanalyseerd wat de gewenste beleggingsportefeuille (inclusief het gewenste renteafdeckingsbeleid) is in relatie tot de risicobereidheid van het fonds.

- Besteedt het fonds veel tijd en energie aan de bepaling van de strategische beleggingsmix en afdekking van ongewenste, danwel overmatige risico's. Hierdoor krijgt het pensioenfonds een goed inzicht in de toegevoegde waarde van diverse beleggingscategorieën;
- Formuleert het fonds richtlijnen omtrent de inzet van de beleidsinstrumenten in relatie tot de hoogte van de dekkingsgraad.

E Diversificatie loont

Het bestuur heeft de overtuiging dat diversificatie voor spreiding van het risico zorgt en derhalve waarde toevoegt. Dit effect treedt op wanneer de diverse beleggingen niet gelijktijdig stijgen en dalen in waarde. Door dit effect is het mogelijk een deel van de portefeuille met meer risico te beleggen, zonder dat het totale risico toeneemt. Diversificatie kent ook een grens: een belegging moet een significante bijdrage kunnen leveren aan het rendementsrisicoprofiel van de totale portefeuille.

Om deze reden:

- Wordt het vermogen geïnvesteerd in meerdere beleggingscategorieën;
- Wordt er uitgebreid onderzoek gedaan naar de toegevoegde waarde van een specifieke belegging voor de gehele portefeuille, alvorens een investering wordt gedaan;
- Bedraagt een strategisch gewicht van een beleggingscategorie minimaal 5%;
- Weegt het bestuur af of de toegevoegde waarde van een beleggingscategorie (of een specifieke beheerder) opweegt tegen de complexiteit en de kosten.

F Actief- en passief beheer

Beleggers kunnen actief beleggen (bewust, met kennis van zaken afwijken van marktindices en benchmarks), of passief beleggen (het volgen van een benchmark met een vaste beleggingsmix). In beginsel belegt SPN passief, tenzij actief beheer effectiever is. Dat kan het geval zijn als markten niet efficiënt zijn. In bepaalde marktomgevingen vertaalt nieuws zich soms geleidelijk in de koersontwikkeling, dan kan actief beheer zorgen voor een beter rendement. Uitgangspunt voor SPN is passief waar het kan, actief waar het moet.

Om deze reden:

- Wordt de portefeuille (als de beleggingscategorie hiervoor geschikt is) bij voorkeur passief belegd.
- Wordt actief beheer toegepast in die markten die hiervoor geschikt zijn. Actief beheer is beleggen met de doelstelling de markt of een benchmark te verslaan.

G Kosten

Kosten zijn zeker, rendementen zijn dat niet. Kostenefficiënt portefeuillebeheer is een belangrijke voorwaarde voor het realiseren van de doelstellingen van het fonds. De consequentie hiervan is dat SPN kostenbewust belegt. Beleggingsoplossingen met hoge kostenstructuren worden indien mogelijk vermeden.



Om deze reden:

- Weegt het bestuur de kosten zorgvuldig mee en bepaalt of een investering ook na kosten een voldoende hoog verwacht rendement genereert.
- Zal het fonds alleen in actieve strategieën investeren indien redelijkerwijs verwacht mag worden dat deze strategie de extra kosten compenseert.
- Bewaakt het bestuur het verkrijgen van zoveel mogelijk transparantie in de kosten van vermogensbeheer. Dit betreft zowel de beheerkosten als de transactiekosten. Dit geldt zowel voor het geheel als voor de afzonderlijke mandaten.

H Eenvoud

Het bestuur streeft naar eenvoud in de beleggingsportefeuille. De beleggingen dienen begrijpelijk en transparant te zijn, alsmede effectief in het kader van het doel van het fonds. Het bestuur moet in staat zijn het beleid uit te leggen aan belanghebbenden. Complexiteit van het beleggingsbeleid moet passen bij de aanwezige governance capaciteit

Om deze reden:

- Beoordeelt het fonds iedere belegging in de context van de andere investeringen.
- Onderzoekt het fonds nieuwe investeringen uitgebreid, totdat alle elementen en risico's inzichtelijk zijn.
- Investeert het pensioenfonds slechts in fondsen waarvan onderliggende portefeuilles transparant worden beheerd. Bovendien moet de impact van onderliggende instrumenten helder zijn voor het bestuur.
- Stapt het fonds niet in beleggingsstructuren waarin het onvoldoende zeggenschap heeft.

I Flexibiliteit

Het beheer van de risico's vindt plaats binnen een omgeving die continu verandert. Het fonds stelt daarom een beleid op dat rekening houdt met wijzigende omstandigheden en dat in opzet niet rigide is.

Om deze reden:

- Belegt het fonds in beperkte mate middelen (max 20% van de totaal portefeuille) in illiquide beleggingsinstrumenten.
- Houdt het fonds bij beleggingskeuzes rekening met de actualiteit rond het fonds.

J Organisatie van vermogensbeheer draagt bij aan het bereiken van de doelstelling

Het beheer van de fondsmiddelen, de bijbehorende risico's en de omgeving zijn complex. Een adequate organisatie van het vermogensbeheer draagt bij aan het bereiken van het doel van het fonds.

Om deze reden:

- Ondersteunt een deskundige balans en vermogensbeheer commissie het bestuur;
- Is er aanvullende beleggingsexpertise ingehuurd in de vorm van een vaste strategisch adviseur.



- Is er voldoende kennis aanwezig binnen in het bestuursbureau inzake de operationele aansturing van de vermogensbeheerders en de bewaarnemer;
- Maakt het bestuur eenduidige afspraken met haar vermogensbeheerders en andere dienstverleners betrokken bij het vermogensbeheer;
- Laat het fonds haar vermogen beheren door vermogensbeheerders met een transparante organisatiestructuur.

K Maatschappelijk verantwoord beleggen

Financiële aspecten zijn niet de enige motivatie bij het inrichten van het beleggingsbeleid. Het fonds is zich bewust van zijn maatschappelijke rol en de morele verantwoordelijkheid die daarbij hoort.

Om deze reden:

- Geeft het fonds duurzaamheid in het beleggingsbeleid vorm op een manier die passend is bij het fonds;
- Wordt bij alle beleggingsbesluitvorming naast o.m. verwacht rendement, kosten en governance ook rekening gehouden met duurzaamheid;
- Wordt duurzaamheid geïntegreerd in het beleggingsbeleid en het doorlopen van de beleggingscyclus;
- Verantwoordt het bestuur zich richting de deelnemers over de duurzaamheid van de beleggingsportefeuille. Daarnaast verlangt het pensioenfonds van derde partijen, dat ze zich bij het pensioenfonds verantwoorden over hun duurzaamheidsbeleid. Duurzaamheid is een onderdeel van het uitbestedingsbeleid van het fonds;
- Heeft het bestuur de ambitie om uiterlijk eind 2020 bij de bovenste helft van Nederlandse pensioenfondsen te zitten op het gebied van duurzaam beleggen;
- Verbindt het fonds zich eraan zich op de hoogte te stellen van de gevolgen van duurzaamheid op het succesvol uitvoeren van de aan het fonds toevertrouwde missie;
- Evalueert het bestuur ieder jaar het verantwoord beleggingsbeleid, in het licht van de veranderende mogelijkheden en inzichten in het gebied.



Bijlage II: Opzet investment case

Indien er een voorstel wordt gedaan om te beleggen in een nieuwe beleggingscategorie, dient er allereerst een investment case opgesteld te worden met de achtergronden waarom het fonds hierin zou moeten beleggen. In een investment case dienen zowel kwalitatieve als kwantitatieve aspecten van de nieuwe beleggingscategorie te worden onderzocht dan wel getoetst. In onderstaande checklist worden de verschillende processtappen beschreven.

Checklist opstellen investment case

| Processtappen | Toelichting | Beoordelingscriteria |
|--|---|---|
| 1. Doelstelling en profiel | Beschrijving van het doel van toevoeging, de relevante specifieke kenmerken en de financiële risico's die van toepassing zijn. | <ul style="list-style-type: none">• Past deze doelstelling bij het integrale beleggingsbeleid?• Is de beschrijving volledig en begrijpelijk?• Past de voorgenomen belegging binnen de beleggingsovertuigingen? |
| 2. Toegevoegde waarde | Toegevoegde waarde (kwalitatief en kwantitatief) | <ul style="list-style-type: none">• Beoordeling toegevoegde waarde in termen van verwacht rendement op beleggingscategorie-niveau en op totaal portefeuilleniveau• Onderbouwing van de toegevoegde waarde door bijv. ALM-uitkomsten of een separate risicobudgetteringstudie.• Toetsing impact in stressscenario's en mogelijke staartrisico's. |
| 3. Alternatieven | Bij het maken van de keuze tot toevoeging van een nieuwe beleggingscategorie dient ook gekeken te worden of de doelstelling van toevoeging niet middels een andere belegging gerealiseerd kan worden. | <ul style="list-style-type: none">• Onderzoek of het gestelde doel ook bereikbaar is middels een andere beleggingscategorie? |
| 4. Impact op de financiële risico's | Naast de identificatie van financiële risico's die van toepassing zijn op de betreffende nieuwe | <ul style="list-style-type: none">• Toetsing dat de voorgestelde aanpassing past binnen de vastgestelde risicokaders zoals |



| | | |
|------------------------|---|--|
| 5. Complexiteit | beleggingscategorie, dient ook een controle uitgevoerd te worden op aansluiting met het liggende risicoraamwerk. | <p>korte termijn risicohouding (VEV), tracking error, dekkingsgraad at risk, etc.</p> <ul style="list-style-type: none">• Toetsing in hoeverre de risico's die samenhangen met de betreffende beleggingscategorie passen binnen de gestelde kaders op totaalportefeuilleniveau. Kijk daarbij naar:<ul style="list-style-type: none">○ Renterisico○ Marktrisico○ Valutarisico○ Aandelenrisico○ Kredietrisico○ Verzekeringstechnisch risico○ Liquiditeitsrisico○ Concentratierisico○ Tegenpartijrisico |
| | Ingeval wordt overwogen om een nieuwe beleggingscategorie toe te voegen aan de beleggingsportefeuille dient een controle uitgevoerd te worden in hoeverre de complexiteit aansluit bij de governance. | <ul style="list-style-type: none">• Controleer in hoeverre de complexiteit past bij de governancestructuur van het fonds? Is er extra educatie nodig en, zo ja, is dit in verhouding tot de (potentiële) voordelen van het beleggingen in de voorgenomen beleggingscategorie? |

Na acceptatie van de investment case dient er een vastlegging van de voorwaarden en richtlijnen ten aanzien van de nieuwe belegging op hoofdlijnen plaats te vinden. Deze kaderstelling vormt niet alleen de basis voor nieuw te selecteren vermogensbeheerder(s), maar is tevens het referentiekader voor monitoring en evaluatie van aangestelde vermogensbeheerder(s). In onderstaande checklist worden de verschillende processtappen beschreven.



Checklist kaderstelling

| Processtappen | Toelichting | Beoordelingscriteria |
|------------------------|--|--|
| 1. Type mandaat | De nieuwe belegging kan plaatsvinden middels deelname in een beleggingsfonds of via een discretionair mandaat. | <ul style="list-style-type: none">• Is er sprake van een belegging in een beleggingsfonds of via een discretionair mandaat? Is er een onderbouwing voor de gemaakte keuze hierbij?• Is duidelijk vastgelegd of het mandaat actief of passief zal worden beheerd? Is de keuze in lijn met de beleggingsovertuigingen?• Is gekeken naar specifieke juridische of en/of fiscale aspecten van de beleggingsstructuur? Is deze belastingefficiënt en voldoet deze aan de Nederlandse wet- en regelgeving? |
| 2. Benchmark | Vastlegging logische en passende benchmark. | <ul style="list-style-type: none">• Is er sprake van een marktconforme benchmark? Breed gebruikt, aansluiting met beleggingsovertuigingen, meetbaar, belegbaar, toerekenbaar.• Ingeval van afwijkingen: is er een logische en duidelijk onderbouwing voor het gebruik van een afwijkende of customized benchmark? |
| 3. Doelstelling | Verwacht rendement en risicobegrenzing. | <ul style="list-style-type: none">• Wat is het verwachte rendement (voor kosten)? Is dit realistisch? Is er nog sprake van een acceptabel en realistische (extra) performance na kosten? |



| | | |
|---------------------------------|---|--|
| | | <ul style="list-style-type: none">• Zijn er integrale risicobegrenzings vastgelegd zoals bijvoorbeeld een maximum tracking error? |
| 4. Beleggingsrestricties | Voor elke beleggingscategorie dient het bestuur een richtlijnenkader vast te stellen. Dit richtlijnenkader bevat de begrenzings voor de vermogensbeheerder bij de uitvoering van het daadwerkelijke beheer van de betreffende portefeuille. | <ul style="list-style-type: none">• <u>Valuta</u> Is de valutadenominatie vastgelegd en is actief valutabeleid toegestaan? Welke beleid is er vastgelegd inzake afdekking van valutarisico en komt dit beleid overeen met het algemene valutabeleid van het pensioenfonds?• <u>Duratie</u> Zijn er richtlijnen ten aanzien van maximaal toegestane afwijkingen van de duratie van de benchmark? Geven deze richtlijnen niet teveel ruimte aan de vermogensbeheerder?• <u>Beleggingsuniversum</u> Controle op vastlegging van de toegestane beleggingsinstrumenten. Beoordeel in hoeverre er sprake is van ruimte in instrumentgebruik welke passend is bij de bestaande richtlijnen en governance van het fonds. Is er sprake van afdoende afbakening, met name ten aanzien van het gebruik van derivaten? |



| | |
|--|--|
| | <ul style="list-style-type: none">• <u>Off-benchmark</u> Zijn beleggingen buiten de benchmark toegestaan? Zo ja, op welke wijze is dit begrensd? Is er een onderbouwing/toelichting voor het toestaan van off-benchmark beleggingen?• <u>Rating</u> Zijn er restricties vastgelegd ten aanzien van minima en maxima versus de benchmark. Geven deze restricties niet teveel ruimte aan de vermogensbeheerder?• <u>Concentratie</u> Is er sprake van vastlegging van limiteringen ten aanzien van concentratie op regio-, landen-, sector- en individueel niveau? Geven deze limiteringen niet teveel ruimte aan de vermogensbeheerder?• <u>Liquide middelen</u> Is vastgelegd wat de maximale allocatie is naar liquide middelen en welke instrumenten hiervoor ingezet mogen worden? Is de maximale allocatie passend binnen het specifieke mandaat?• <u>Leverage</u> Is vastgelegd in hoeverre |
|--|--|



| | | |
|--|--|---|
| | | <p>leverage is toegestaan en welk maximum hieraan is gesteld? Toetsing aan passendheid van het gebruik van leverage en controle in hoeverre het maximum in extreme situaties kan leiden tot (te) grote concentratie van risico's.</p> <ul style="list-style-type: none">• <u>Derivaten</u> Zijn derivaten toegestaan? Welke derivaten zijn er toegestaan en voldoen dit beleid aan het integrale derivatenbeleid van het pensioenfonds?• <u>Short posities</u> Controle op vastlegging in hoeverre het innemen van short posities is toegestaan en waarom deze ruimte bestaat? Beoordeel in hoeverre short positioning logisch en passend is bij het onderhavige mandaat en op welke wijze rekening wordt gehouden met de afgeleide risico's.• <u>Securities lending</u> Controle op vastlegging in hoeverre securities lending is toegestaan en welke voorwaarden hieraan zijn gesteld. Toets de voorwaarden van de securities lending activiteiten aan het algemene |
|--|--|---|



| | | |
|--|---|--|
| | | <p>beleid hier aangaande dat het pensioenfonds heeft vastgelegd.</p> <ul style="list-style-type: none">• <u>Margin management</u> Is er sprake van vastlegging van afspraken inzake margin en tegenpartijrisico's samenhangende met derivatentransacties? Zijn deze afspraken in lijn met de algemene richtlijnen hier aangaande die het pensioenfonds heeft opgesteld?• <u>Kosten</u> Controle op marktconformiteit van de hoogte van de voorgestelde beheerkosten en Total Cost of Ownership? Zijn de kosten in lijn met de aard van de beleggingscategorie, de mate van actief beheer en zijn de kosten getoetst op marktconformiteit? |
| 5. Maatschappelijk verantwoord beleggen | Voor elke nieuwe belegging dient getoetst te worden in hoeverre deze past binnen het algemene beleid dat is opgesteld aangaande maatschappelijk verantwoord beleggen. | <ul style="list-style-type: none">• Past het beleid ten aanzien van maatschappelijk verantwoord beleggen voor de onderhavige beleggingscategorie binnen het algemene door het pensioenfonds geformuleerde beleid? |
| 6. Transparantie | Van belang is dat de nieuwe beleggingscategorie voldoende transparant is. | <ul style="list-style-type: none">• Is er sprake van voldoende inzicht in de samenstelling van de onderliggende beleggingen en gevolgde beleggingsstrategieën- en stijlen, zodat gecontroleerd kan |



| | | |
|-------------------------------|---|--|
| | | <p>worden dat wordt voldaan aan gestelde doelen, strategieën en richtlijnen? Is er voldoende mogelijkheid tot het uitvoeren van compliance op de gestelde richtlijnen?</p> |
| 7. Overige voorwaarden | <p>Naast bovengenoemde aspecten zijn er nog een aantal belangrijke voorwaarden die getoetst dienen te worden.</p> | <ul style="list-style-type: none">• Zijn de toe- en uittredingsvoorwaarden duidelijk en in hoeverre kunnen deze belemmerend zijn voor het pensioenfonds? Is er (eventueel) sprake van beperkte uittredingsmogelijkheden? Is dit passend bij het liquiditeitsbeleid van het fonds?• Is er sprake van marktwaardering? Zo niet, is er sprake van alternatieve waarderingsmethodieken welke marktconform zijn?• Is duidelijk vastgelegd dat wordt voldaan aan de rapporteringsvereisten van het fonds inclusief aanlevering informatie benodigd voor DNB-rapportages? |
| 8. Fonds | <p>Fondstructuur moet passend zijn.</p> | <ul style="list-style-type: none">• Wanneer de voorgenomen nieuwe belegging een fondsbelegging betreft, wordt getoetst in hoeverre de fondsvoorwaarden aansluiten bij het door het fonds geformuleerde mandaat. Daarbij is duidelijk dat prospectussen doorgaans zo zijn opgesteld dat deze veel ruimte bieden aan de |



| | | |
|--|--|---|
| | | <p>vermogensbeheerder, meer dan nodig voor het dagelijkse beheer van het fonds. De geest van het fondsbeheer zal daarom expliciet meegenomen worden bij het beoordelen van de geschiktheid van het beleggingsfonds. Het fonds beoordeelt bij eventuele afwijkingen van de fondsrichtlijnen ten opzichte van het gewenste mandaat, of deze opwegen tegen de voordelen van het gebruik van een beleggingsfonds in plaats van een discretionair mandaat. Ook zal worden gekeken welke risico's hierbij eventueel aanvullend onderscheiden kunnen worden.</p> |
|--|--|---|



Bijlage III: Restricties per beleggingscategorie

Vastrentende waarden

- Risicoprofiel
-
 - Valuta
-
 - Duratie
-
 - Beleggingsuniversum
-
 - Toegestane Off-benchmark posities
-
 - Rating criteria
-
 - Concentratielimieten
-
 - Leverage
-
 - Derivaten
 - Short posities
-
- Overig
- Beleid securities lending
-
 - Margin management
-
 - Downgrades en defaults
-



Aandelen

- Risicoprofiel
-
- Valuta
-
- Duratie
-
- Beleggingsuniversum
-
- Toegestane Off-benchmark posities
-
- Rating criteria
-
- Concentratielimieten
-
- Leverage
-
- Derivaten
- Short posities
-

Overig

- Beleid securities lending
-
- Margin management
-
- Downgrades en defaults
-



Euro credits

- Risicoprofiel
 - Ex-ante risicoprofiel in lijn met performancedoelstelling en verwachte Informatie Ratio
 - Ex-ante maximering van de Tracking Error
 - Tracking Error te monitoren en rapporteren op ex-ante en ex-post basis
- Valuta
 - Alleen Euro-gedeneerd schuld papier is toegestaan
 - Valutaposities ten opzichte van de Euro zijn niet toegestaan
- Duratie
 - +/- 0,5 jaar versus de benchmark
 - Beperkt toegestaan middels derivaten (bijvoorbeeld futures)
- Beleggingsuniversum
 - Alle leningen in de benchmarkAls benchmarkleningen worden beschouwd:
 - Leningen, die uit de benchmark zijn gevallen vanwege looptijd < 1 jaar
 - Nieuw in de benchmark op te nemen leningen (new issuance)
- Toegestane Off-benchmark posities
 - Off-benchmark leningen met rating \geq BBB- (Staatsleningen, Supnationals, Agencies en Corporates), maximaal 10% van het belegd vermogen
 - Leningen van issuers met een rating lager dan BBB-, maximaal 5% van het belegd vermogen
 - Geldmarktinstrumenten maximaal 5% van het belegd vermogen
 - Niet toegestaan zijn ABS/MBS, onderhandse leningen en leningen welke, als gevolg van een schuldhherstructurering omgezet kunnen worden in aandelenkapitaal (voorbeeld daarvan is een contingent convertible bond (cocos)).
- Rating criteria
 - Bandbreedte per ratingklasse:
 - BBB, \pm 10%-punt van de benchmark (BBB-, BBB, BBB+)
 - A, \pm 20%-punt van de benchmark (A-, A, A+)
 - AA, \pm 20%-punt van de benchmark (AA-, AA, AA+)
 - AAA, \pm 20%-punt van de benchmark (AAA- en AA)
 - Leidend is de middelste rating van de drie rating-agencies (S&P, Moody's en Fitch). Bij slechts twee beschikbare ratings, dan is de laagste van de twee van toepassing
 - Geldmarktinstrumenten zijn toegestaan indien rating \geq A2/P2
 - Non-rated is niet toegestaan
- Concentratielimieten
 - Bandbreedte exposure per individuele issuer:



- Rating AAA $0\% \leq \text{benchmark} \leq 3\%$
- Rating AA+, AA, AA- $0\% \leq \text{benchmark} \leq 2\%$
- Rating A+, A, A- $0\% \leq \text{benchmark} \leq 1,5\%$
- Rating BBB+ en lager $0\% \leq \text{benchmark} \leq 1\%$

- Leverage
 - Uitgangspunt is een long-only mandaat. Leverage is niet toegestaan
 - Frictie roodstand maximaal 5% van het totaal belegd vermogen

- Derivaten
 - Beperkt toegestaan voor efficiënt portefeuillebeheer

- Short posities
 - Short selling is niet toegestaan

Overig

- Beleid securities lending
 - Niet toegestaan

- Margin management
 - Mogelijk van toepassing (bij derivatengebruik)

- Downgrades en defaults
 - Ingeval van downgrade onder gestelde minimum grenzen, zal beheerder SPN binnen 5 werkdagen informeren en adviseren over te nemen acties. Indien geen consensus wordt bereikt zal beheerder binnen 10 werkdagen over gaan tot liquidatie
 - In geval van een default, zal de beheerder SPN binnen 3 werkdagen informeren en adviseren over de te nemen acties

Nederlandse hypotheke

- Risicoprofiel
 - Vergelijkbaar met het risico van Nederlandse staatsleningen

- Valuta
 - Alleen Euro-gednomineerde hypotheke zijn toegestaan

- Duratie
 - Tussen de 5 en 10 jaar duratie
 - Bijsturing naar duratie van referentiebenchmark middels derivaten (bijvoorbeeld futures) bij voorkeur niet toegestaan

- Beleggingsuniversum



- Nederlandse hypotheek en liquide middelen. Derivaten zijn toegestaan uit oogpunt van efficiënt portefeuillebeheer en of het afdekken van beleggingsrisico's
 - Loan to value
 - Moet voldoen aan wet- en regelgeving
 - Maximaal 101% bij uitgifte
 - Percentage NHG
 - Nader te bepalen
 - Concentratielimieten
 - Nader te bepalen
 - Leverage
 - Frictie roodstand maximaal 5% van het totaal belegd vermogen
 - Derivaten
 - Bij voorkeur geen derivaten
 - Short posities
 - Niet toegestaan
- Overig
- Beleid securities lending
 - Niet toegestaan
 - Margin management
 - Niet van toepassing
 - Maatschappelijk verantwoord beleggen
 - Er zijn geen wettelijke beperkingen van toepassing

Afdekken valuta

- Af te dekken valuta's
 - Te bepalen op basis van materialiteit, maar minimaal de hoofdvaluta's USD, GBP en Yen
- Af te dekken beleggingscategorieën
 - Nader te bepalen
- Exposures
 - Uitgangspunt is 100% van de benchmarkweginen
 - Tussentijds bijsturen bij over- en onderschrijdingen van te bepalen grenzen



- Toegestane instrumenten
 - Alleen valuta-termijnaffaires
- Concentratielimieten
 - Tegenpartijrisico's spreiden waar economisch zinvol

Overig

- Beleid securities lending
 - Niet toegestaan
- Margin management
 - Niet van toepassing
- Maatschappelijk verantwoord beleggen
 - Er zijn geen wettelijke beperkingen van toepassing

High yield

- Risicoprofiel
 -
- Valuta
 -
- Duratie
 -
- Beleggingsuniversum
 -
- Toegestane Off-benchmark posities
 -
- Rating criteria
 -
- Concentratielimieten
 -
- Leverage
 -



- Derivaten
- Short posities
-

Overig

- Beleid securities lending
-
- Margin management
-
- Downgrades en defaults
-

Private Equity

- Risicoprofiel
-
- Valuta
-
- Duratie
-
- Beleggingsuniversum
-
- Toegestane Off-benchmark posities
-
- Rating criteria
-
- Concentratielimieten
-
- Leverage
-
- Derivaten



- Short posities

-

Overig

- Beleid securities lending

-

- Margin management

-

- Downgrades en defaults

-

Liquide middelen

- Risicoprofiel

-

- Valuta

-

- Duratie

-

- Beleggingsuniversum

-

- Toegestane Off-benchmark posities

-

- Rating criteria

-

- Concentratielimieten

-

- Leverage

-

- Derivaten

- Short posities

-



Overig

- Beleid securities lending
-
- Margin management
-
- Downgrades en defaults
-



Bijlage IV: RACI matrix

Vullen o.b.v. studiedag fiduciair light.