



PENSIOENFONDS  
NOTARIAAT

# Strategisch beleidsplan vermogensbeheer 2021-2024

*Pensioenfonds Notariaat*



## Inhoudsopgave

|   |    |
|---|----|
| 1. Inleiding .....  | 3  |
| 2. Doelstelling en risicohouding van het fonds .....  | 3  |
| 2.1 Strategische doelstelling .....   | 3  |
| 2.2 Risicohouding .....   | 4  |
| 3. Doelstelling beleggingsbeleid .....  | 6  |
| 4. Governance & organisatie beleggingsbeleid .....  | 9  |
| 5. Beleggingsproces .....   | 11 |
| 5.1 Bepalen doelstelling en risicohouding .....   | 12 |
| 5.2 Strategisch kader: mix op hoofdlijnen en renteaafdekking .....                            | 12 |
| 5.3 Bepalen normportefeuille .....  | 16 |
| 5.4 Afdekking risico's .....  | 18 |
| 5.5 Uitwerking op detailniveau .....  | 24 |
| 5.6 Maatschappelijk Verantwoord Beleggen .....  | 27 |
| 5.7 Herbalanceringsbeleid .....   | 29 |
| 5.8 Valutabeleid .....  | 32 |
| 5.9 Selectie managers of fondsen .....  | 34 |
| 5.10 Rapporteren en monitoren .....   | 35 |
| 5.11 Evalueren en aanpassen .....   | 38 |
| 5.12 Vaststellen .....  | 39 |
| Bijlage I: Uitwerking beleggingsovertuigingen .....   | 40 |
| Bijlage II: Strategisch beleggingsbeleid en beleggingsplan conform prudent person regel ..... | 45 |
| Bijlage III: Samenvatting investment cases .....  | 47 |
| Bijlage IV: RASCI matrix .....  | 49 |
| Bijlage V: format beoordeling beleggingscategorie .....                                       | 50 |



## 1. Inleiding

Dit document beschrijft het strategisch beleidsplan vermogensbeheer 2021-2024 (hierna: het strategisch beleidsplan) van Stichting Pensioenfonds Notariaat (hierna: SPN of het fonds). Bij het opstellen van het strategisch beleidsplan wordt uitgegaan van het huidige toetsingskader. Eventuele wijzigingen in wet- en regelgeving en het Pensioenakkoord kunnen aanleiding zijn om het strategisch beleidsplan te wijzigen. In dit document wordt in ieder geval beschreven:

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

Als uitgangspunt van het strategisch beleid geldt de relatie tussen de bezittingen en de verplichtingen van het fonds (balansmanagement). Tevens dient het beleid te zijn afgestemd op de opdracht en ambitie van 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 door middel van een Strategische Asset allocatie)
- De rendementsdoelstelling per beleggingscategorie, tot uitdrukking gebracht in een of meer vergelijkingsmaatstaven
- De beleggingsrestricties.
- Het risicobeheer (o.a. renteafdekking, valuta-afdekking, liquiditeits-, tegenpartijen- en derivatenbeleid).

Op basis van het strategisch beleidsplan wordt jaarlijks een beleggingsplan geschreven, waarin wordt ingegaan op de speerpunten met betrekking tot de beleggingen en het balansmanagement 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 Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (Abtn) 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.

Begin 2019 heeft het bestuur op basis van voornoemde missie, visie en kernwaarden het strategisch beleid opnieuw geformuleerd en verwoord in de Beleidsnotitie Visie en strategie SPN, d.d. juli 2019. Daarbij zijn enkele doelstellingen geformuleerd als strategische (lange termijn-) doelen. Deze doelstellingen zijn in oktober 2021 herijkt en hebben betrekking op de korte termijn namelijk tot en met 2022. De doelstellingen zijn:

- het verschaffen van een zoveel mogelijk waardevast en toekomstbestendig pensioen voor notarissen, kandidaat-notarissen en medewerkers in het notariaat op basis van door hen vastgestelde kaders, waaronder de risicohouding;
- het zorgdragen voor realistische verwachtingen in brede zin en hier transparant over communiceren met het oog op het bevorderen van het vertrouwen onder (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden en andere belanghebbenden;
- het zorgen voor een toekomstbestendige uitvoering van de regeling.

## 2.2 Risicohouding

Het fonds heeft haar risicohouding vastgelegd conform artikel 102a van de Pensioenwet. De risicohouding van het pensioenfonds, bedoeld in artikel 102a van de Pensioenwet wordt gedefinieerd als:

- de mate waarin een fonds bereid is beleggingsrisico's te lopen; én
- de mate waarin het fonds beleggingsrisico's kan lopen gegeven de kenmerken van het fonds.



De risicohouding van het pensioenfonds voldoet aan de prudent-person regel en komt voor de lange termijn tot uitdrukking in de door het pensioenfonds gekozen ondergrenzen voor wat betreft het pensioenresultaat in het kader van de haalbaarheidstoets en voor de korte termijn in de hoogte van het vereist eigen vermogen of een bandbreedte hiervoor.

Als eerste stap is een (kwalitatieve) risicohouding bepaald door het bestuur in overleg met sociale partners van het fonds. Door sociale partners is in samenspraak met het fonds een enquête gehouden onder de achterban van het fonds. De uitkomsten daaruit zijn vastgelegd in het document “Rapport Uitkomsten risicobereidheidsenquête in relatie tot de huidige risicohouding” dat door het bestuur op 6 februari 2020 is vastgesteld. Vervolgens is dit rapport aan sociale partners aangereikt. Zij hebben het rapport besproken en de uitkomsten die in het rapport staan onderschreven.

In het rapport zijn ten aanzien van de risicohouding de volgende conclusies getrokken:

- *kosten: wens voor een lage, maar toekomstbestendige premie;*  
De factor premie (kosten) is belangrijk, maar zekerheid vindt men nog belangrijker.
- *risico: kans op grote kortingen beperken, kleine kortingen zijn acceptabel;*  
Daarmee lijkt de parameter “risico” (kortingen) nog steeds de belangrijkste graadmeter.
- *ambitie: het realiseren van toeslagen, met op lange termijn een toeslagambitie gelijk aan de prijsinflatie.*  
Een hogere ambitie lijkt het af te leggen tegen meer zekerheid.

Ten aanzien van de risicohouding geldt voor wat betreft “kosten” (eerste bolletje) het volgende. In de risicohouding is de wens neergelegd voor een lage toekomstbestendige premie. Hierbij lijkt sprake van een contradictie. Een toekomstbestendige lage premie zal, gegeven de economische omstandigheden, bij het huidige pensioen- en ambitieniveau niet haalbaar zijn. Het bestuur neemt in deze steeds zijn verantwoordelijkheid en zal een kostendekkende premie vragen. Uiteraard kan binnen de huidige wet- en regelgeving hierin enige nuancering worden aangebracht maar op lange termijn zal dit het streven zijn.

Voor de korte termijn hanteert het fonds een maatstaf voor haar risicohouding met betrekking tot het vereist eigen vermogen. De korte termijn bandbreedte bedraagt 2,5%, naar boven en beneden ten opzichte van het vereist eigen vermogen van 114,5% zoals in de aanvangshaalbaarheidstoets is gedefinieerd. Voor de lange termijn hanteert het fonds de ondergrenzen van het pensioenresultaat van de haalbaarheidstoets.

In het kader van de per 2017 uitgevoerde aanvangshaalbaarheidstoets is door het fonds in samenspraak met sociale partners een ondergrens gesteld aan het gewenste pensioenresultaat. Enerzijds uitgaande vanuit een evenwichtssituatie (dekkingsgraad waarbij het wettelijke vereist eigen vermogen exact aanwezig is) en anderzijds vanuit de feitelijke situatie (feitelijke dekkingsgraad). Deze ondergrenzen zijn gesteld op:

- a) Vanuit evenwichtssituatie: 96%. Deze ondergrens is gelijk aan het verwachte pensioenresultaat uit de ALM-studie 2016 bij de toen vastgestelde kritische dekkingsgraad van 86% die als risicomaat wordt gehanteerd.
- b) Vanuit feitelijke situatie: 92%. Deze ondergrens is gelijkgesteld aan de ondergrens vanuit de evenwichtssituatie.



Jaarlijks voert het fonds de (wettelijke verplichte) haalbaarheidstoets uit en toetst het de uitkomsten aan de vastgestelde grenzen zoals die zijn vastgesteld uit de uitgevoerde aanvangshaalbaarheidstoets.

In het kader van de haalbaarheidstoets wordt tevens gekeken naar de maximale afwijking van het pensioenresultaat in een slechtweerscenario ten opzichte van de gewenste ondergrens vanuit de feitelijke dekkinggraad. Dit geeft de mate van volatiliteit/risico weer. Deze afwijking is door partijen gesteld op maximaal 30% en is gebaseerd op de ondergrens bij de gestelde risicomat van 64% koopkracht. Het verwachte pensioenresultaat bij deze ondergrens bedraagt circa 58%.

De korte termijn risicohouding van het fonds wordt vastgelegd door een VEV-bandbreedte.

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

Het bestuur heeft ultimo 2020 de risicohouding van het fonds verder uitgewerkt en vastgelegd en hier grenzen gesteld aan de maatstaven waarin het bestuur de risicohouding heeft uitgedrukt. Dit betrof de volgende risicomatstaven:

- de kans op een dekkinggraad kleiner dan 90% bedraagt 13,7%;
- de kans op koopkracht kleiner dan 86,6% bedraagt 5%;
- de kans op rechtenkorting bedraagt circa %;
- de gemiddelde rechtenkorting (indien een korting zich voordoet) bedraagt 0,01%;
- de kans dat de korting groter is dan 2% (indien een korting zich voordoet) bedraagt 0,0%.

### 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 rentemutaties in 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 de ontwikkeling van de verplichtingen**

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



### Beleggingsovertuigingen

Het bestuur heeft 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. Het bestuur vindt het haar maatschappelijke verantwoording om maatschappelijk verantwoord te beleggen

Deze beleggingsovertuigingen vormen de uitgangspunten voor het strategisch beleidsplan en beleggingsbeslissingen worden aan deze uitgangspunten getoetst. Een volledige uitwerking van de beleggingsovertuigingen is opgenomen in bijlage I bij 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 strategisch beleidsplan wordt de Verklaring tussentijds aangepast. De Verklaring is onderdeel van de Abtn.

### Prudent person

Bij de vaststelling van het strategisch beleidsplan, 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 en artikel 13a van het Besluit FTK Pensioenfonds). 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 invulling te geven aan het strategisch beleggingsbeleid wordt periodiek (minimaal elke drie jaar) 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.

In bijlage II wordt onderbouwd dat het fonds voldoet aan prudent person regels.

#### **Verhoging risicoprofiel**

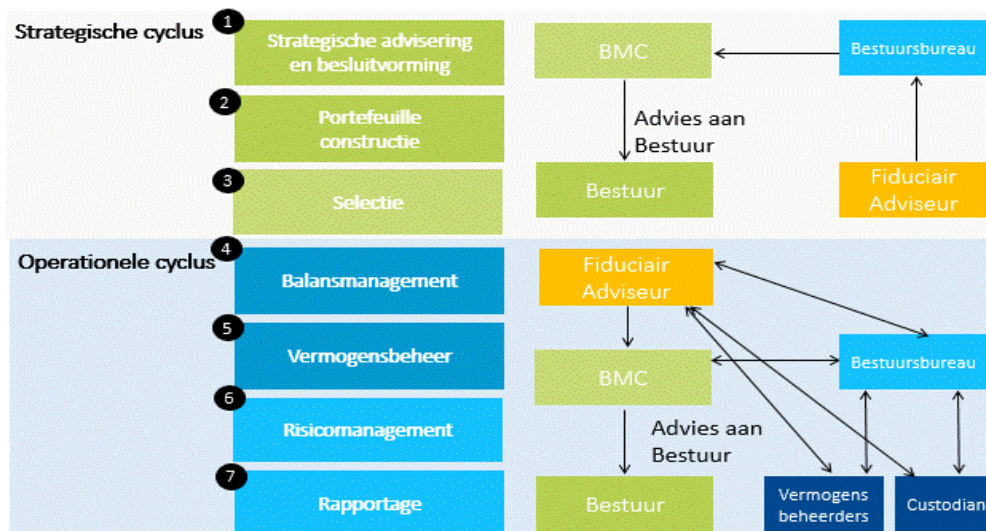
Met de invoering van het FTK heeft DNB pensioenfondsen de mogelijkheid gegeven om eenmalig het risicoprofiel van de portefeuille te vergroten, mits dit voldoende is onderbouwd en het fonds zich niet in dekkingstekort bevindt. SPN heeft deze mogelijkheid nog niet gebruikt. Het vereist eigen vermogen van 114,2% is na de laatste ALM-studie 2020 ongewijzigd. Het risicoprofiel van de portefeuille is binnen de grenzen van het vereist eigen vermogen geoptimaliseerd.





## 4. Governance & organisatie beleggingsbeleid

Eén van de beleggingsovertuigingen is dat de organisatie van vermogensbeheer bijdraagt aan het bereiken van de doelstelling. In dit kader is het volgende governancemodel voor vermogensbeheer en balansmanagement opgezet.



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

### Bestuur

Het bestuur is verantwoordelijk voor het strategisch beleidsplan vermogensbeheer. Onder het strategisch beleidsplan 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 wijze van selectie, aanstelling en ontslag van de vermogensbeheerder(s).

### 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 beleidsplan met de BMC, waarbij de doelstelling en de samenstelling van de portefeuille aan de orde komen.

De BMC heeft een voorbereidende en adviserende rol inzake het strategisch beleidsplan richting het bestuur. In haar advies zal de BMC de gemaakte risicoafwegingen vastleggen. Waar nodig heeft de BMC overleg met de Risicomanagementcommissie (RMC).

Daarnaast adviseert de BMC over alle stappen in het beleggingsproces, over de nadere invulling alsmede de uitvoering van het strategisch beleidsplan. 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, monitoren 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.

De BMC vergadert in beginsel ten minste zesmaal per jaar.

### Fiduciair adviseur

De fiduciair adviseur brengt onder andere desgevraagd of ongevraagd advies uit inzake:

- Het lange termijn strategisch beleggings- en risicobeleid alsmede de formulering hiervan door andere voor countervailing power te zorgen tijdens de ALM-studie.
- Het voorbereiden en onderhouden van investment cases, inclusief kaderstellingen.
- De invulling van de strategische beleggingsportefeuille (incl. portefeuilleconstructie).
- Het formuleren van het risicobudget en de eventuele tactische ruimte.
- Het vast te stellen jaarlijkse beleggingsplan en de aansturing van de portefeuille hierbinnen.
- Duiding bij de resultaten binnen de beleggingsportefeuille.
- De verdeling van de portefeuille over onderliggende vermogensbeheerders.
- Selectie, monitoring en evaluatie van de vermogensbeheerders.
- Monitoring en evaluatie van de beleggingscategorieën.
- De invulling van het ESG-beleid.

Daarnaast vervult de fiduciair adviseur een aantal operationele taken voor het fonds.

De rol van fiduciair 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 fiduciair adviseur beleidsdocumenten voor.
- Fungeren als secretaris van de BMC: het bestuursbureau bereidt, in overleg met de voorzitter van de BMC, de agenda voor en legt de discussie vast in notulen. De fiduciair adviseur levert input voor deze agenda. Adviezen van de BMC worden door het bestuursbureau, ter besluitvorming, voorgelegd aan het bestuur.
- Aanspreekpunt voor de risicomanager, o.a. door het verstrekken van conceptnotities aan de risicomanager t.b.v. 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 fiduciair adviseur, de adviseur voor selectie en monitoring van vermogensbeheerders, de vermogensbeheerders, de bewaarnemer en beleggingsadministrateur.



- Ondersteuning van de BMC bij het juridisch- en operationeel inregelen van de relatie met vermogensbeheerders, adviseurs, bewaarnemer en beleggingsadministrateur. Alsmede het onderhandelen hierover.
- Vastlegging van de besluitvorming in fondsdocumenten zoals het strategisch beleid vermogensbeheer, de Abtn en het uitbestedingsbeleid.
- monitoring en evaluatie van de uitbestedingspartijen (vermogensbeheerders, custodian, fiduciair adviseur)

### Vermogensbeheerders

Het fonds voert zelf geen vermogensbeheer uit. Dit is volledig uitbesteed aan de geselecteerde vermogensbeheerders. De vermogensbeheerders mogen alleen beleggen binnen de afgesproken mandaatrichtlijnen die een nadere invulling zijn van de investment cases en kaderstellingen opgesteld. Het vermogen van het fonds wordt beheerd door vermogensbeheerders met een transparante organisatiestructuur en die voldoen aan het door het fonds vastgestelde uitbestedingsbeleid. De fiduciair adviseur beheert geen vermogen van het fonds.

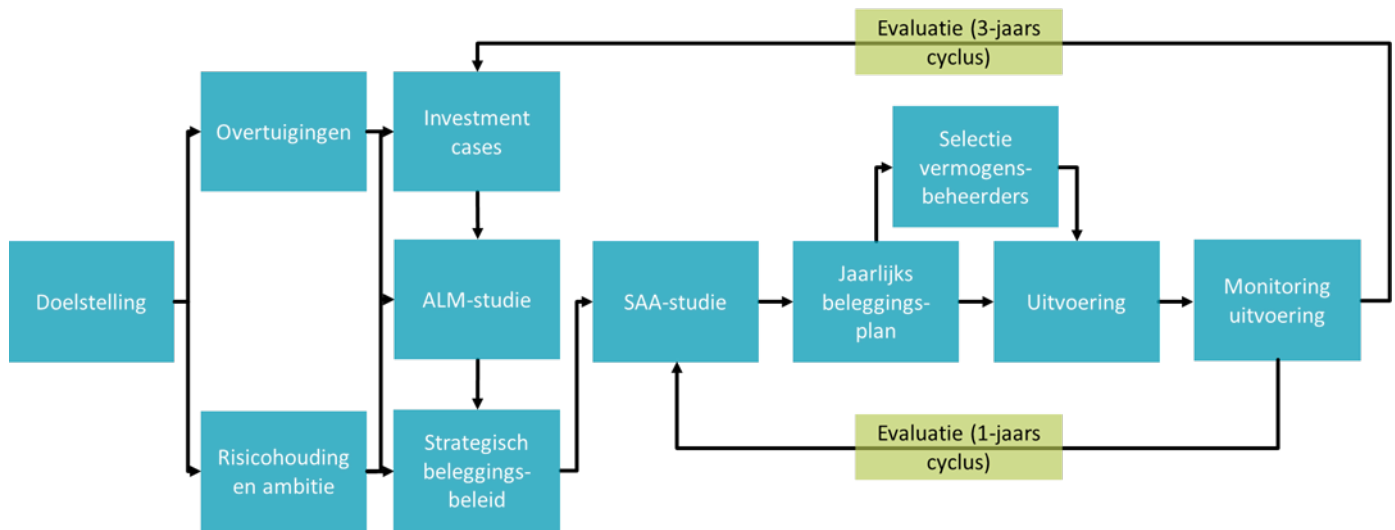
### Custodian

De bewaarbank van het fonds draagt zorg voor een volledige administratie van de beleggingsportefeuille en alle daarop betrekking hebbende transacties.

## 5. Beleggingsproces

Dit hoofdstuk beschrijft het proces rondom het beleggingsbeleid. Een deel van dit proces staat beschreven in de hoofdstukken 2 en 3. 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 de uitvoering van het strategisch beleggingsbeleid,
- de monitoring van de voorgaande stappen op basis van een rapportagekader en
- de evaluatie en (waar nodig) bijsturing van het beleidskader en/of de (strategische) portefeuille.



### Taakverdeling

Het strategisch beleidsplan 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 RASCI matrix. In bijlage IV is deze RASCI matrix opgenomen.

### 5.1 Bepalen doelstelling en risicohouding

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

### 5.2 Strategisch kader: mix op hoofdlijnen en renteafdekking

Het fonds hanteert een top-down benadering bij de samenstelling van de 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. Het fonds formuleert richtlijnen omtrent de inzet van de beleidsinstrumenten in relatie tot de hoogte van de dekkingsgraad.

Het strategisch beleidsplan 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.

### Eenvoud

De categorieën waarin wordt belegd, dienen begrijpelijk en transparant te zijn, alsmede effectief in het kader van het doel van het fonds. Iedere beleggingscategorie 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 dient helder te zijn voor het bestuur. Daarnaast stapt het fonds niet in beleggingsstructuren waarin het onvoldoende zeggenschap heeft.

### 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 herbalancing weer binnen de (grenzen van) de normportefeuille worden gebracht conform het beleid van het fonds. Het fonds hanteert grenzen rondom de strategische mix waarbinnen de portefeuille kan worden geoptimaliseerd. Deze optimalisatie mag niet leiden tot een overschrijding van de gehanteerde grenzen.

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) dient transparant te zijn.

### Beoordeling beleggingscategorieën / investment cases

De ALM-studie is een belangrijk hulpmiddel bij de inrichting van het (strategisch) beleggingsbeleid. In deze studie worden mogelijke beleggingsportefeuilles gemodelleerd in een aantal scenario's. Deze portefeuilles bevatten categorieën van beleggingsproducten. Dit moeten wel producten zijn waarvan het bestuur heeft vastgesteld dat het fonds in die producten wil beleggen. Het is dus van belang om juiste keuzes te maken bij het selecteren van beleggingscategorieën. Investment cases spelen hierbij een belangrijke rol. In een investment case wordt een beleggingscategorie getoetst aan een aantal criteria (te denken valt aan risico, rendement, kosten, transparantie, diversificatie, mogelijkheden voor ESG-integratie etc.), de investment beliefs en wordt de vraag beantwoord of een beleggingscategorie naar de mening van het bestuur in aanmerking komt om in te beleggen.

### Uitgangspunten voor ALM

Voorafgaand aan de ALM-studie zijn door het bestuur de aannames en uitgangspunten vastgesteld die worden gehanteerd in de prognoseberekeningen.

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 heeft daarom prudente verwachtingen gehanteerd en heeft de uitkomsten van de ALM-studie getoetst op robuustheid met betrekking tot deze aannames.

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

### **Opzet Investment cases**

Het fonds beschikt over een brede set investment cases. Dit wil niet wil zeggen dat ook in alle categorieën waarvan een investment case is opgesteld daadwerkelijk wordt belegd. Vóór de start van een ALM-studie dient helder te zijn welke beleggingscategorieën in de ALM-studie meegenomen worden.

Iedere investment case wordt opgesteld aan de hand van een vast format. Een investment case heeft de volgende opbouw:

1. een onderbouwing of de categorie potentieel investeerbaar is voor het fonds. Indien blijkt dat dit niet het geval is, wordt het overige deel van de investment case niet ingevuld;
2. de wijze waarop het fonds in die categorie wenst te investeren (actief/passief, benchmarkkeuze, fonds of mandaat, restricties et cetera);
3. de financiële eisen die het fonds stelt aan de categorie (risico, rendement en correlatie met andere beleggingscategorieën).

Een investment case wordt in principe eenmaal per drie jaar geactualiseerd. Onder andere de uitkomsten van de evaluatie van de beleggingscategorie worden meegenomen in de actualisatie van de investment case.

Een samenvatting van de investment cases is opgenomen in bijlage III.

De investment case van een investeerbare categorie mondt uit in een kaderstelling. Dit raamwerk is richtinggevend voor de beleggingsrichtlijnen en -restricties, evenals voor de eisen die gesteld worden aan de betreffende vermogensbeheerder. De kaderstelling vormt de basis voor de managerselectie, -monitoring en -evaluatie.

Voorafgaand aan het opzet van het strategisch beleidsplan 2021-2024 is een ALM-studie uitgevoerd. Daarbij is de keuze gemaakt voor beleggingscategorieën waarin wordt belegd. In de volgende grafiek zijn deze opgenomen, gerelateerd aan de mate waarin zijn voldoen aan de beleggingsbeginselen (of overtuigingen) van het fonds. Tijdens de ALM-studie is de selectie hiervoor gemaakt. De verantwoording hiervan is opgenomen in het "ALM-studie 2020 Verantwoordingsdocument". De uiteindelijke keuze is onderstaande tabel opgenomen.



| Doelstellingen   |          | LDI | Hypo-<br>theken | IG Credits | High Yield | EMD | Private Debt | Aandelen | EME | OG |
|--|----------|-----|-----------------|------------|------------|-----|--------------|----------|-----|----|
| Behaald en verwacht rendement                          | C, D & F | 1   | 4               | 3          | 4          | 4   | 4            | 5        | 5   | 4  |
| Vermindering totaal risico / diversificatie            | B, D & E | 5   | 4               | 3          | 3          | 3   | 3            | 2        | 2   | 3  |
| Bescherming tegen inflatie                             | B, C & D | 3   | 3               | 3          | 3          | 3   | 3            | 4        | 4   | 4  |
| <b>Randvoorwaarden</b>                                 |          |     |                 |            |            |     |              |          |     |    |
| ESG toepassingsmogelijkheden                           | K        | 2   | 3               | 4          | 3          | 2   | 5            | 5        | 4   | 4  |
| Transparantie  | J        | 4   | 4               | 4          | 4          | 4   | 3            | 5        | 4   | 3  |
| Complexiteit/Eenvoud                                   | J, E & H | 4   | 3               | 5          | 4          | 4   | 2            | 5        | 3   | 3  |
| Specifieke risico's                                    |          | 4   | 3               | 4          | 3          | 3   | 2            | 3        | 3   | 3  |
| Kosten   | E, F & G | 5   | 3               | 4          | 2          | 2   | 1            | 4        | 4   | 2  |
| VEV beslag   | A        | 4   | 3               | 4          | 3          | 2   | 2            | 2        | 1   | 2  |
| Liquiditeit  | B & I    | 5   | 2               | 4          | 3          | 3   | 1            | 5        | 4   | 2  |
| Implementatiemogelijkheden (o.a. passieve oplossingen) | J, F & I | 5   | 2               | 5          | 5          | 4   | 2            | 5        | 4   | 4  |

#### Verklaring:

|                               |                       |              |                 |                                 |
|-------------------------------|-----------------------|--------------|-----------------|---------------------------------|
| 1                             | 2                     | 3            | 4               | 5                               |
| Ze<br>er<br>on<br>gun<br>stig | O<br>ng<br>un<br>stig | ne<br>utraal | G<br>un<br>stig | Z<br>e<br>er<br>g<br>un<br>stig |

In hoeverre door het inzetten van verschillende beleggingscategorieën in de beleggingsportefeuille diversificatie-effecten optreden is eveneens onderdeel van de ALM-studie.

#### Uitkomsten ALM

Over deze ALM-studie is verantwoording afgelegd in het document "ALM-studie 2020 - Verantwoordingsdocument" dat is vastgesteld door het bestuur op 17 september 2020.

#### Strategisch normportefeuille

Het bestuur is vervolgens gekomen tot de volgende aanpassingen op de tot dan bestaande strategische mix en die geldt voor de periode 2021 – 2024.

| Passend strategisch beleggingsbeleid                 |   |
|--|---|
| Onderdeel  | Invulling   |
| Renteafdekking                                       | 80% (o.b.v. UFR) wordt 59% (o.b.v. marktrente)  |
| Verhouding matching / returnportefeuille             | Huidig 52%/48% wordt 47%/53%  |
| Beleggingscategorieën                                | Het aandeel van de returnportefeuille wordt met 5% punten verhoogd t.l.v. de matchingportefeuille (t.g.v. vastgoed) en in de returnportefeuille wordt eveneens 5% t.g.v. niet beursgenoteerd, indirect vastgoed gealloceerd. Deze categorie komt daarmee op 10% van de totale portefeuille. |
| Vereiste dekkingsgraad (korte termijn risicohouding) | 114,2% (1-5 jaar) (ongewijzigd)   |





Dit resulteert in de volgende strategische normportefeuille.

|                             | Strategische portefeuille<br>2018-2020 | Strategische portefeuille<br>2021-2024 |
|-----------------------------|--|--|
| Staatsobligaties            | 46,1%                                  | 41,6%                                  |
| Hypotheek NL                | 5,9%                                   | 5,4%                                   |
| <b>Matchingportefeuille</b> | <b>52,0%</b>                           | <b>47,0%</b>                           |
| Bedrijfsobligaties          | 13,5%                                  | 10,8%                                  |
| Aandelen                    | 31,2%                                  | 27,2%                                  |
| High Yield                  | 3,3%                                   | 5,0%                                   |
| Vastgoed                    | 0,0%                                   | 10,0%                                  |
| <b>Returnportefeuille</b>   | <b>48,0%</b>                           | <b>53,0%</b>                           |
|                             | <b>100,0%</b>                          | <b>100,0%</b>                          |

### Matchingportefeuille

De primaire doelstelling van de matchingportefeuille is het afdekken van het nominale renterisico uit hoofde van de verplichtingen. De matchingportefeuille is bij voorkeur ingericht met solide staatsobligaties met een hoge kredietkwaliteit dan wel daarmee vergelijkbaar. Indien nodig wordt de inrichting van de matchingportefeuille aangevuld met renteswaps. Balansverlenging wordt waar mogelijk beperkt. De risico's van het gebruik van derivaten worden steeds afgewogen tegen de verwachte voordelen. De verhouding staatsobligaties versus renteswaps wordt vastgelegd in de kaderstelling LDI. 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, laat het fonds volgend op de ALM-studie en op basis van voorgaande strategische normportefeuille jaarlijks een strategische asset allocatie-studie (SAA) 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.

De SAA is de vervolgstap op de ALM-studie en is het startpunt van het jaarlijks beleggingsproces.

Binnen de SAA wordt niet, zoals in een ALM-studie, op hoofdcategorieniveau geanalyseerd, maar wordt juist binnen deze hoofdcategorieën de verdere invulling geoptimaliseerd. 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 indien nog niet aanwezig een investment case opgesteld. Aan de hand van deze investment case wordt besloten of er gewijzigd wordt in de beleggingscategorieën en of in dit geval een nieuwe ALM-studie dient te worden uitgevoerd. Dit wordt vastgelegd in het jaarlijks beleggingsplan.

In de SAA worden minimaal de volgende doelstellingen/uitgangspunten gehanteerd:

- De macro-economische vooruitzichten en de daarmee samenhangende risico- en rendementsverwachtingen voor de verschillende beleggingsmarkten. Hierbij wordt ook de relatieve aantrekkelijkheid van deze markten beoordeeld
- Optimalisatie van de portefeuille binnen het bestaande risicobudget
- Bij de strategische asset allocatie staat de lange termijn (15 jaar) centraal
- Aanvullend kan via de analyse van meerdere scenario's inzicht in het gedrag van de verschillende alternatieven en de ontwikkeling van bijvoorbeeld de dekkingsgraad op een middellange horizon getoetst worden
- Percentage renteafdekking op markttrente
- Wel/niet toevoegen van andere beleggingscategorieën die ook in de ALM zijn meegenomen maar vooralsnog niet in de portefeuille zitten
- Minimum allocatie voor individuele beleggingscategorie
- Beoordeling valuta-afdekking inclusief beoordeling valuta met significante exposure en mate van afdekking

Een SAA doorloopt jaarlijks het volgende proces:

- Begin september wordt door de BMC een voorstel aan het bestuur gedaan voor de doelstellingen en onderzoeksvragen van de SAA.
- Het bestuur stelt deze doelstellingen en onderzoeksvragen vast waarna de fiduciair adviseur de SAA zal uitvoeren.
- De uitkomsten van de SAA worden in oktober besproken binnen de BMC. De BMC adviseert onder andere op basis van deze uitkomsten een advies aan het bestuur met betrekking tot de normportefeuille voor het komende jaar.
- Het bestuur stelt de uitkomsten van de SAA vast.

Het proces van de SAA resulteert in een normportefeuille die wordt opgenomen en beschreven in het jaarlijkse beleggingsplan. Hierin wordt onder andere de gewenste allocatie naar de verschillende beleggingscategorieën opgenomen aangevuld met minimale en maximale allocaties (bandbreedtes) per categorie. De BMC adviseert het bestuur over het beleggingsplan waarna het bestuur het beleggingsplan inclusief de normportefeuille vaststelt.

### Bandbreedtes

Het bestuur stelt met de normportefeuille 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 feitelijke portefeuille en de normportefeuille te begrenzen. De bandbreedtes worden zodanig vastgesteld dat het risicoprofiel (uitgedrukt in vereist eigen vermogen) van een binnen deze bandbreedtes afwijkende portefeuille te allen tijde



past bij het door het bestuur gewenste risicoprofiel. 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 worden geconcretiseerd binnen de kaders en risicogrenzen van het strategisch beleidsplan.

In het 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).

## 5.4 Afdekking risico's

### Afdekking van het nominale renterisico/matchingrisico

Matchingrisico is het risico als gevolg van het onvoldoende gematcht en/of afgestemd zijn van de daartoe bestemde beleggingen op de (nominale) pensioenverplichtingen van het fonds voor wat betreft het renterisico.

Wijzigingen van het renteniveau leiden tot veranderingen in de dekkingsgraad. Dit effect neemt toe naar mate de rentegevoeligheid van de beleggingsportefeuille en de technische voorzieningen van elkaar verschillen. Door het verschil in rentegevoeligheid te beperken, al dan niet met derivaten, wordt de dekkingsgraad stabiel. Echter, vermindering van de rentegevoeligheid kan andere doelstellingen onder druk zetten.

Uit oogpunt van risicobeheer dekt het bestuur 59% van de rentegevoeligheid van de nominale verplichtingen af op basis van de euro swapcurve (ofwel de marktrentecurve).

De afdekking van de rentegevoeligheid gebeurt via een separate matchingportefeuille. Hierbij wordt een bandbreedte voor de renteafdekking van +/- 5% aangehouden. De benchmark voor het renteafdekkingsbeleid is de mutatie in de marktwaarde van de verplichtingen onder de marktrentecurve. Deze zal worden gemeten als de wijziging in de contante waarde van de geschatte uitkeringsstroom op de peildatum.



| Benchmark   | Strategisch | Minimum | Maximum |
|---|-------------|---------|---------|
| Nominale renteafdekking als % van de DV01 van de Technische Voorziening onder de marktrente | 59%         | 54%%    | 64%     |

Voor de positionering over de curve hanteert SPN het beleid dat maximaal 5% van de totale rentegevoeligheid van de benchmark voor de verplichtingen afgeweken mag worden. Daarnaast wordt op ieder van de individuele looptijdpunten die gebruikt worden, er ook een afwijking van maximaal 2,5% van de totale rentegevoeligheid van de benchmark voor de verplichtingen geaccepteerd. Bij het bepalen van de LDI-benchmark kan afgeweken worden van de looptijdverdeling van de nominale pensioenverplichtingen.

De belangen in Europese core staatsleningen, discretionair af te sluiten rentederivaten en Nederlandse woning hypotheek worden meegeteld als bijdrage van de renteafdekking. De bijdrage van Hypotheken 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 LDI-portefeuille beheert. Vastgelegd zijn onder meer de doelstelling, de wijze van beheer, het beoogde duratie- en curvebeleid, instrumentkeuze en landenbeleid.

De LDI-beheerder is verantwoordelijk voor de daadwerkelijke implementatie van het renterisicobeheer. De beheerder is direct verantwoordelijk voor het beheer van de onderpandportefeuille (Europese core 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 (hypotheek).

De beheerder van de LDI-portefeuille geeft namens het fonds invulling aan: het derivatenbeleid, het tegenpartijrisicobeleid (waaronder het uitonderhandelen van ISDA- dan wel EMIR-documentatie), het spreadrisico, het collateral management en het voldoen aan EMIR-rapportageverplichtingen.

#### **Valutarisico**

##### 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 is het valutabeleid van toepassing.

##### Returnportefeuille

Een deel van de returnportefeuille luidt in vreemde valuta. Het valutarisico van deze beleggingen wordt afgedekt in lijn met het valutabeleid.

De beheerder van de LDI-portefeuille is tevens verantwoordelijk voor het beheer van de valutaafdekking.



### Marktrisico

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. Het fonds staat bloot aan wijzigingen in marktprijzen van verhandelbare financiële instrumenten binnen een beleggingsportefeuille. Onderdeel van het marktrisico is prijsvolatiliteit, marktliquiditeit, concentratie en correlatie.

Beheersing van het marktrisico geschiedt op eenzelfde wijze als de beheersing van het matching-/renterisico. Bij de samenstelling van de strategische beleggingsportefeuille streeft het fonds naar een adequate spreiding over beleggingscategorieën en regio's, evenals beperking van risico's in beleggingen waarvan geen rendement wordt verwacht, zoals valutarisico. In de mandaten wordt rekening gehouden met de noodzaak om concentratierisico te beheersen. Daarnaast belegt het fonds in beperkte mate middelen (maximaal 20% van de totaal portefeuille) in illiquide beleggingsinstrumenten.

### Kredietrisico

Het kredietrisico is het risico dat de waarde van beleggingen daalt als gevolg van een verslechtering in de kredietwaardigheid van de beleggingen. Waardedalingen als gevolg van stijgende credit spreads, downgrades en faillissementen zijn hier onderdeel van. Het fonds spreidt de beleggingen in schuldpapier over verschillende tegenpartijen voor wat betreft de discretionaire beleggingsportefeuilles. Daarbij wordt er een onderscheid gemaakt tussen de matchingportefeuille en het Euro bedrijfsobligatiemandaat en het Global High Yield mandaat, beide in de returnportefeuille.

Voorts geldt een aantal specifieke restricties ten aanzien van partijen waarmee in het kader van door het fonds ingezette financiële instrumenten een kredietrelatie kan ontstaan. Dit tegenpartijrisico wordt verderop nader beschreven.

De volgende normen voor kredietrisico zijn van toepassing:

- Binnen de matchingportefeuille wordt een minimale rating van obligaties gehanteerd van AA-
- Binnen de LDI-portefeuille bedraagt de marktwaarde van OTC-derivaten ten opzichte van de marktwaarde van de discretionaire LDI-portefeuille maximaal +/-20%
- Binnen de kaderstelling Euro bedrijfsobligaties:
  - Wordt een maximale sectorafwijking van +/- 10% versus de benchmark geaccepteerd
  - Wordt een maximale rating afwijking van +/- 10% (gegroepeerd naar AAA/AA/A/BBB) versus de benchmark geaccepteerd
  - Bedraagt het percentage non-investment grade bonds minder dan 10% (minimaal BB-)
- Binnen de kaderstelling Global High Yield:
  - Mag de gemiddelde rating aan de onderkant maximaal 2 notches afwijken van de benchmark rating
  - Is de maximale totale allocatie van obligaties met een rating van BBB- en hoger 15%
  - Bedraagt de maximale allocatie naar obligaties zonder rating 5%



Daar waar geïnvesteerd wordt via beleggingsfondsen wordt jaarlijks getoetst in welke mate de restricties uit de kaderstellingen overeenkomen met de richtlijnen van het betreffende fonds.

Op het niveau van de totale portefeuille leidt dit tot de volgende normen voor kredietrisico:

- De totale obligatieportefeuille<sup>1</sup> van het fonds bestaat voor ten minste 40% en ten hoogste 70% uit obligaties met een investment grade rating;
- De totale obligatieportefeuille van het fonds bestaat voor ten minste 3% en ten hoogste 8% uit obligaties met een non-investment grade rating; en
- De totale obligatieportefeuille van het fonds bestaat voor ten hoogste 0,3% uit obligaties zonder rating.

De normen hebben een signaalfunctie voor verdere bestuurlijke behandeling en zijn daarmee geen harde norm. In de investment cases en in de beleggingsrichtlijnen van de externe vermogensbeheerders wordt de nadere invulling per beleggingscategorie vastgesteld. De normen worden vooraf getoetst bij de vaststelling van de jaarlijkse normportefeuille op basis van de benchmarks en achteraf op kwartaalbasis op basis van de werkelijke portefeuille.

Voor de berekening van het kredietrisico (S5) in het Vereist Eigen Vermogen hanteert het fonds de volgende uitgangspunten:

- Voor hypotheek en geldmarktfondsen wordt de rating van het fonds gehanteerd;
- De strategische ratingverdeling wordt gebaseerd op de strategische allocatie per beleggingscategorie, vermenigvuldigd met de feitelijke ratingverdeling per beleggingscategorie;
- Voor High Yield wordt verondersteld dat de strategische rating gelijk is aan '<BBB'; en
- De strategische (spread)duration wordt gebaseerd op de feitelijke (spread)duration.

### Concentratierisico

Het concentratierisico (risico van beperkte mate van spreiding) wordt beperkt aan de hand van een aantal specifieke inrichtingsnormen voor de beleggingsportefeuille. De portefeuille wordt gespreid over regio's, landen, sectoren, issuers en individuele vermogensbeheerders, waarmee concentratierisico wordt voorkomen. De volgende normen zijn van toepassing:

- Een allocatie naar een individueel aandeel mag in principe niet meer bedragen dan 1,25% van de totale portefeuille
- Een allocatie naar obligaties van een uitgevende instelling met een investment grade rating mag in principe niet meer bedragen dan 0,8% van de totale portefeuille
- Een allocatie naar obligaties van een uitgevende instelling met een below investment grade rating mag in principe niet meer bedragen dan 0,5% van de totale portefeuille
- Een allocatie naar een individuele onderneming (aandeel + obligaties) mag in principe niet meer bedragen dan 1,5% van de totale portefeuille
- De exposure naar een individuele valuta – niet zijnde de Euro of andere valuta met een significante exposure – in de normportefeuille mag na afdekking in principe niet meer bedragen dan 10% van het totale belegd vermogen

---

<sup>1</sup> De totale obligatieportefeuille wordt hier gedefinieerd als de som van staats- en staatsgerelateerde obligaties binnen de LDI-portefeuille, de euro bedrijfsobligatieportefeuille en de wereldwijde High Yield portefeuille.



- De exposure naar valuta met een significante exposure in de normportefeuille mag in principe na afdekking niet meer bedragen dan 15% van het totale belegd vermogen
- De exposure naar een individuele valuta van emerging markets in de normportefeuille mag in principe niet meer bedragen dan 5% van het totale belegd vermogen
- Een individuele vermogensbeheerder mag in principe niet meer dan 25% van het actieve risicobudget beheren

De normen hebben een signaalfunctie voor verdere bestuurlijke behandeling en zijn daarmee geen harde norm. In de investment cases, bij de managerselectie en in de beleggingsrichtlijnen van de externe vermogensbeheerders wordt de nadere invulling per beleggingscategorie vastgesteld. De normen worden vooraf getoetst bij de vaststelling van de jaarlijkse normportefeuille, mede op basis van de benchmarks en achteraf op kwartaalbasis op basis van de werkelijke portefeuille.

### 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.

De portefeuille kent een hoge mate van liquiditeit gezien de forse allocaties aan staatsobligaties en aandelen. Als norm wordt een allocatie van maximaal 25% naar illiquide beleggingen gehanteerd. De risicomanager heeft onderzocht dat een maximale allocatie van 25% naar illiquide beleggingen voldoende liquiditeit biedt om aan de pensioenuitkeringen te voldoen en de allocaties naar liquide en illiquide beleggingen binnen de bandbreedtes te houden bij grote onttrekkingen of koersschommelingen.

Daarbij is de liquiditeitsbehoefte van het fonds beperkt. De swapportefeuille is voor het grootste deel “funded” – de marktwaarde van de renteswaps mag maximaal +/-20% van de marktwaarde van de LDI portefeuille bedragen – wat impliceert dat een eventueel negatief resultaat op deze portefeuille uit de onderliggende obligaties en geldmarktfondsen gefinancierd kan worden. De valuta-afdekking is beperkt van omvang (alleen de US Dollar wordt voor 50% afgedekt), eventuele afrekening van valutatermijncontracten kan worden gecombineerd met een onttrekking uit de afgedekte beleggingscategorieën.

Het fonds heeft randvoorwaarden gedefinieerd voor de omvang van het onderpand. Als norm geldt dat er voldoende beleggingen die geschikt zijn als onderpand, aanwezig moeten zijn om aan de onderpandverplichting te voldoen. Hierbij worden de volgende eisen aangehouden als minimumnormen voor het onderpand:

- Valuta: schok van 7,5% van de afgedekte valutapositie in cash/geldmarktfondsen aanhouden (met een minimumschok van 6%)



- Liquiditeit in LDI-mandaat: voor zowel de liquiditeitsbuffer (ten behoeve van alle derivaten – gecleard en niet-gecleard), de cash buffer (ten behoeve van alle derivaten met cash-only CSA's en de geclearde derivaten) en de eligible bond buffer (ten behoeve van de derivaten met bond-only CSA's) geldt dat een schok van 120 x DV01 opgevangen dient te kunnen worden (met een minimum van 100 x DV01)

De cash wordt belegd in geldmarktfondsen. Voor deze geldmarktfondsen geldt geen maximumgewicht.

Het mandaat van de LDI-manager bevat de volgende liquiditeitsverhogende maatregelen:

- Mogelijkheid tot de reset / hercouponnen van swaps
- Mogelijkheid tot de verkoop van obligaties

### Inflatierisico

Inflatierisico is het risico dat als gevolg van prijsstijgingen bezittingen minder waard worden en de kosten voor de indexatieambitie toenemen. De (gewezen) deelnemers en gepensioneerden lopen met name het risico dat de te verlenen toeslagen de inflatie niet bijhouden. Door meer rendement te halen dan de 'risicovrije rente', die is besloten in de rentetermijnstructuur van DNB, probeert het fonds de indexatieambitie te realiseren. De bron hiervoor is de rendementsportefeuille. Hiervan mag worden verwacht dat het rendement op lange termijn de inflatie 'verslaat'.

Stijgende inflatie gaat in de regel gepaard met een stijgende (nominale) rente. Het renterisico is voor een groot deel afgedekt. Van een stijgende rente profiteert het fonds dan ook in enige mate. Andere beleggingsinstrumenten die een link met inflatie hebben in de portefeuille van SPN, zijn aandelen en privaat vastgoed.

Er worden op dit moment geen inflation linked bonds aangekocht omdat het fonds geen concrete mate van inflatieafdekking beoogt en omdat uit de ALM-studie blijkt dat binnen de huidige FTK-wetgeving dergelijke leningen tot meer kortingen zouden kunnen leiden. Daarbij zijn er geen instrumenten op de markt beschikbaar, die gekoppeld zijn aan de Nederlandse inflatie. Verder is de LDI-portefeuille ingericht op het afdekken van het nominale renterisico. Hier passen beleggingen in inflation linked bonds niet goed in, omdat die instrumenten niet alleen reageren op veranderingen van de rente, maar ook op veranderingen van de inflatie. Daarmee verstoort dat de doelstelling van dit deel van de portefeuille, namelijk het afdekken van het renterisico.

Wel worden de inflatieontwikkelingen gemonitord en wordt periodiek in de BMC besproken of een beschermingsconstructie in de vorm van inflation linked bonds opportuun is. Het bestuur zal dan de doelstelling van de matchingportefeuille moeten herformuleren.

### Z-score

De Z-score is een maatstaf, die tracht weer te geven hoe de feitelijke beleggingsresultaten van een fonds zich verhouden ten opzichte van door het fonds geselecteerde benchmarks (normrendementen). Het fonds is gekwalificeerd als een verplicht gesteld bedrijfstakpensioenfonds 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, naast hetgeen is opgenomen bij de uitwerking van de beleggingsovertuigingen (bijlage 1), verdere voorwaarden en doelstellingen geformuleerd per beleggingscategorie of beleggingsmandaat in de vorm van kaderstellingen. Deze kaderstellingen 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 kaderstellingen zijn door het bestuur vastgesteld, onafhankelijk van de vermogensbeheerders.

In de kaderstelling worden onder andere de volgende onderwerpen behandeld:

- Eisen aan de organisatie
- Taal klantenbediening
- Track Record
- Team
- Retail/institutional
- Beheerd vermogen
- ESG beleid
- Operationele kwaliteit
- Contract
- Vehikelkeuze
- Beheerstijl
- Geografische scope
- Benchmark
- Tracking Error
- Return target
- Valuta
- Valuta hedging
- (Gebruik van) Derivaten
- Kosten
- Securities lending
- Breaches
- Beleggingsrestricties
- Toegestane instrumenten

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

### 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 tussen uitlener en de vermogensbeheerder.

### 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. Daarnaast dienen tegenpartijen te voldoen aan een aantal eigen criteria van SPN:

- tegenpartijen hebben een rating van BBB (of equivalent) of hoger
- de minimale rating van de tegenpartijen bij aanvang van de transacties bedraagt A-

Na een zorgvuldige selectie van de "Qualified Counterparty" zal 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 ofwel volgens de richtlijnen van vermogensbeheerder(s) ofwel door als SPN zelf overeenkomsten af te sluiten met tegenpartijen.



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 eenduidigheid 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 (bijvoorbeeld 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 LDI portefeuille voor het aanpassen van bestaande bilateraal gecollateraliseerde posities positief benaderd worden.

Ook zal bij het aangaan van derivaten het risico gespreid worden over meerdere tegenpartijen. De maximale exposure per tegenpartij wordt gemaximeerd op 50% van de totale exposure aan derivaten.

### Liquiditeiten en liquiditeitenbeheer

#### Liquiditeiten binnen de beleggingsportefeuille

Binnen de matchingportefeuille en de returnportefeuille ontstaan liquiditeiten door het ontvangen van coupons (rentebetalingen), liquiditeitsstromen uit hoofde van obligaties en renteswaps, dividenden en uitkeringen uit private equity. Binnen het valutamandaat wordt een bedrag aan liquiditeiten aangehouden. De omvang varieert tussen € 3 miljoen en € 9 miljoen. Dit bedrag wordt aangehouden om een periodieke doorrol van valutaforwards te faciliteren.

De liquiditeiten die in de beleggingsportefeuilles aanwezig zijn, zijn onderdeel van de gemaakte afspraken met de desbetreffende vermogensbeheerders en behoren bij het desbetreffende mandaat. Dit zijn geen liquiditeiten die gebruikt kunnen worden voor bijvoorbeeld pensioenbetalingen. De custodian monitort op dagbasis of de vermogensbeheerders voldoen aan de in de mandaten opgenomen afspraken. Het beheer van liquide middelen valt ook onder de monitoring. Deze liquide middelen worden dan ook niet meegeteld bij de categorie liquide middelen genoemd in het dashboard.

#### Liquiditeiten bij TKP en bestuursbureau

TKP beschikt over liquide middelen door het incasseren van de premies, die weer worden gebruikt voor het doen van de pensioenbetalingen. Het bestuursbureau beschikt over liquide middelen voor het doen van betalingen van de kleine kasstroom. De liquide middelen bij TKP en het bestuursbureau worden niet meegenomen in de dashboardrapportage, omdat deze geen onderdeel vormen van het belegd vermogen.

#### Liquiditeiten dashboard



De liquiditeiten in het dashboard dienen te worden gelezen als een beleggingscategorie. In principe belegt het fonds niet in liquiditeiten. Toch kan het zijn dat er bijvoorbeeld geld is vrijgekomen in het valutamandaat dat niet direct wordt herbelegd of gealloceerd voor het doen van de pensioenbetalingen. In dat geval wordt dit geld geparkeerd onder liquiditeiten.

Tevens worden uitkeringen uit Private Equity gerapporteerd onder liquiditeiten. Ook deze worden alleen gerapporteerd wanneer deze niet zijn herbelegd of gealloceerd voor het doen van pensioenbetalingen.

Een ander voorbeeld wanneer er sprake kan zijn van liquiditeiten is wanneer een bepaald mandaat is ontbonden en de beleggingen liquide zijn gemaakt en deze liquide middelen nog niet zijn belegd in een nieuw mandaat of zijn toegewezen aan een bestaand mandaat. Dit zal slechts zeer sporadisch voorkomen.

### **Liquiditeitenbeheer**

Om ervoor te zorgen dat er voldoende liquide middelen beschikbaar zijn voor het fonds om aan haar betaalverplichtingen te voldoen, stelt het bestuursbureau aan het eind van ieder beleggingsjaar een liquiditeitsprognose op voor het daaropvolgende jaar. Deze prognose wordt maandelijks geactualiseerd door het bestuursbureau en gedeeld met de fiduciair adviseur. De fiduciair adviseur ziet erop toe dat op het beoogde moment de betreffende betaalrekeningen aangezuiverd worden door, met inachtneming van het beleggingsbeleid, geld te onttrekken uit de beleggingen, zodat kan worden voldaan aan de betaalverplichtingen.

## **5.6 Maatschappelijk Verantwoord Beleggen**

Het fonds heeft een ESG-beleid vastgesteld. Binnen het ESG-raamwerk is er een focus op de drie factoren, Environmental, Social en Governance. Het ESG-doel van het fonds is tweeledig, het heeft een portefeuilledoelstelling en een invloeddoelstelling. Het fonds heeft een tweetal portefeuilledoelstellingen nader uitgewerkt, de ESG-score van de portefeuille moet 20%-30% beter zijn dan de gecombineerde benchmarks en een CO2-reductie van de gehele portefeuille per direct met 50%, met een verdere gemiddelde jaarlijkse decarbonisatie van minimaal 7%. Bij de invloeddoelstellingen vormen de OESO-richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen en de UN Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGPs) een leidraad. Eind 2021 heeft het pensioenfonds het Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen Convenant (IMVB-convenant) ondertekend, waarmee het fonds zich committeert aan deze twee internationale richtlijnen en deze centraal stelt in het ESG-beleid.

Het beleid wordt thans verder ingevuld. Per 2021 werkt het fonds voor de discretionaire mandaten met een eigen uitsluitingslijst en een engagement- en stembeleid.

### **Uitsluitingen**

#### **Wettelijke uitsluitingen en controversiële wapens**

Naast de wettelijke uitsluitingen worden ook controversiële wapens uitgesloten. Aan de hand van criteria wordt vastgesteld of de wapens controversieel zijn. Deze criteria zijn:



- het wapen maakt geen onderscheid tussen burger en militaire slachtoffers;
- gebruik van het wapen heeft onevenredige grote gevolgen;
- na beëindiging van een conflict maakt het wapen nog steeds slachtoffers.

Vanuit deze criteria is het onderstaande aan te merken als controversieel:

- anti-persoonsmijnen (landmijnen);
- nucleaire wapens;
- clustermunitie (wettelijk vereist);
- biologische of chemische wapens;
- verarmd uranium.

Om te kunnen vaststellen of ondernemingen betrokken zijn bij de productie van controversiële wapens screent het fonds het brede beleggingsuniversum op kwartaalbasis. Hierbij wordt gebruik gemaakt van analyses van Sustainalytics. Wanneer een onderneming is geïdentificeerd als producent van controversiële wapens plaatst het fonds de onderneming op de uitsluitingslijst. Deze wordt gedeeld met de onze vermogensbeheerders. Zij moeten eventuele posities in de onderneming verkopen en mogen zolang de onderneming op de uitsluitingslijst staat niet in de onderneming beleggen.

### **Schending van internationale normen**

Naast de wettelijke uitsluitingen en het uitsluiten van controversiële wapens worden ook ondernemingen die op structurele en grove wijze internationaal geaccepteerde normen schenden uitgesloten. Het fonds hanteert het VN Global Compact, de OESO-richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen en de VN Guiding Principles on Business and Human Rights als normenkaders voor toetsing op onacceptabel ondernemingsgedrag. Onder deze normen vallen thema's zoals mensenrechten, arbeidsnormen, milieunormen, anti-corruptie, consumentenbelangen, wetenschap en technologie, mededinging en belastingen. Voor het vaststellen van schendingen van internationale gedragsrichtlijnen wordt gebruik gemaakt van analyses van Sustainalytics. Sustainalytics hanteert hierbij criteria om de ernst en omvang van schendingen vast te stellen en te classificeren. De classificatie loopt van severe naar low. Het fonds sluit schenders uit die de hoogste negatieve impact (severe) veroorzaken volgens deze classificatie. De screening vindt plaats op kwartaalbasis. Wanneer een onderneming is geïdentificeerd als schender van internationale normen plaatst het fonds de onderneming op de uitsluitingslijst. Deze wordt gedeeld met de onze vermogensbeheerders. Zij moeten eventuele posities in de onderneming verkopen en mogen zolang de onderneming op de uitsluitingslijst staat niet in de onderneming beleggen.

### **Klimaatverandering**

Het fonds hanteert een decarbonisatiedoelstelling. De realisatie hiervan wordt deels gewaarborgd door toepassing van klimaatgerelateerde uitsluitcriteria. Deze criteria sluiten aan de bij de door de Europese Unie ontworpen Paris Aligned Klimaatbenchmark. Voor het vaststellen of ondernemingen voldoen aan deze criteria maakt het fonds gebruik van de criteria die gespecialiseerde dienstverlener MSCI hanteert voor het opstellen van de Paris Aligned Klimaatbenchmark.

### **Invloeddoelstelling**



### **Due diligence onderzoek**

Het fonds voert jaarlijks een due diligence onderzoek op de beleggingsportefeuille uit, waarbij ondernemingen met (potentiële) negatieve impact op samenleving en milieu worden geïdentificeerd. Daarbij wordt de meest ernstige negatieve impact geprioriteerd op basis van ernst, schaal, onomkeerbaarheid en tevens wordt de mate van waarschijnlijkheid meegewogen. Het due diligence onderzoek wordt uitgevoerd en geïmplementeerd door de fiduciair adviseur in samenwerking met gespecialiseerd onderzoeksbureau Sustainalytics. Ondernemingen die volgens Sustainalytics vallen in de categorie van meest grove en structurele schendingen en daarmee met de meest ernstige negatieve impact, sluiten wij op voorhand uit van het beleggingsuniversum. Voor ondernemingen die niet in de hoogste schendingscategorie vallen zetten wij ons engagement en stembeleid in, waardoor we de negatieve impact ervan trachten te verminderen en toekomstige gevallen trachten te voorkomen.

### **Engagementbeleid**

Het fonds vindt het belangrijk om de dialoog aan te gaan (engagement) met ondernemingen waarin het belegt, met als doel een positieve gedragsverandering te realiseren bij de onderneming. Engagement is dan ook een centraal instrument binnen het beleid en is gericht op het creëren van lange termijn waarde. Het engagementbeleid wordt toegepast op zowel de aandelen-, als ook de bedrijfsleningenportefeuilles. Het pensioenfonds wil als ondertekenaar van het IMVB-convenant de thema's van de OESO-richtlijnen in het dialoogprogramma centraal stellen. Wanneer de due diligence screening van de beleggingsportefeuille aantoont dat ondernemingen principes op deze terreinen schenden of dreigen te schenden zullen wij met de meest ernstige schenders een dialoog opstarten, met als doel de gedragsschending op te heffen. Hierbij heeft het fonds oog voor de rol van de onderneming in het remediëren van de schendingen door herstel en/of verhaal mogelijk te maken. Op deze manier beheerst het fonds financiële, maatschappelijke en reputatierisico's van onwenselijk ondernemingsgedrag. Het convenant loopt tot en met 2022.

### **Stembeleid**

Het stembeleid is erop gericht om onze stemrechten die aandeelhouderschap met zich meebrengt hebben actief in te zetten. Hiermee beschermt het fonds de lange termijn financiële belangen van het fonds en de deelnemers en draagt het bij aan lange termijn maatschappelijke waarde. Het eigen stembeleid kan worden ingezet voor de discretionaire aandelenmandaten. Voor aandelenbeleggingen via beleggingsfondsen, zoals onze opkomende markten beleggingen, geldt dat niet het eigen beleid toepasbaar is, maar dat de vermogensbeheerder een eigen stembeleid toepast.

Het stembeleid is zoveel mogelijk in lijn met nationale en internationale Corporate Governance codes & richtlijnen.

Het stembeleid wordt uitgevoerd door externe gespecialiseerde dienstverleners, onder regie van de fiduciair adviseur.

## **5.7 Herbalanceringsbeleid**

Het fonds kent een herbalanceringsbeleid. Dat houdt in dat op bepaalde momenten gekeken wordt of de feitelijke beleggingsmix zich nog binnen de bandbreedtes van de normportefeuille bevindt.



### 5.7.1 Doelstelling

Onderdeel van het beheersen van de portefeuilles 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 bij te sturen dat de gewichten binnen de bepaalde bandbreedtes van het beleid blijven.

### 5.7.2 Reikwijdte

Het herbalanceringsbeleid betreft de gehele beleggingsportefeuille.

### 5.7.3 Uitgangspunten herbalancering

De normportefeuille heeft een allocatie naar een matchingportefeuille en een returnportefeuille met bandbreedtes. Dit zijn de hoofdcategorieën.

Binnen de matching- en de returnportefeuille is er voor de beleggingscategorieën een normverdeling met bandbreedtes. Deze bandbreedtes zijn bedoeld om de portefeuille (tot op zekere hoogte) te kunnen laten meebewegen met de marktontwikkelingen zonder dat direct ingrijpen nodig is. Als de verschillen tussen de feitelijke mix en de strategische mix te groot worden, vindt herallocatie plaats conform herbalanceringsregels.

Herbalancering geschiedt in beginsel op kwartaalbasis. Per maandultimo wordt gemonitord of alle categorieën zich binnen de bandbreedtes bevinden. Bij een overschrijding van de bandbreedtes wordt dit gesignaleerd.

De normportefeuille en de bandbreedtes worden jaarlijks vastgesteld door het bestuur. Jaarlijks wordt de werkelijke portefeuille na vaststelling van de normportefeuille aan het begin van het desbetreffende jaar teruggebracht naar de vastgestelde normportefeuille. Daaraan voorafgaand wordt al in december door de fiduciair adviseur de portefeuille in kaart gebracht en – indien noodzakelijk – al het eerste deel van de herbalanceringstransacties voorbereid en uitgevoerd, om het risico te mitigeren dat de portefeuille op jaareinde teveel afwijkt van de normportefeuille, met mogelijke nadelige gevolgen voor de z-score.

### 5.7.4 Herbalanceringsregels bij jaarlijkse herbalancering naar de vastgestelde normportefeuille

Voor de jaarlijkse herbalancering naar de vastgestelde normportefeuille wordt dezelfde systematiek gehanteerd die beschreven staat in de paragraaf “Herbalanceringsregels bij overschrijding” met dien verstande dat de portefeuille niet wordt teruggebracht naar de helft van de strategische norm en de maximale bandbreedte maar naar de vastgestelde normportefeuille.

### 5.7.5 Herbalanceringsregels bij overschrijding

De middelen die ontstaan als gevolg van het tekort of overschot van de beleggingen die buiten de bandbreedte vallen, dienen te worden herverdeeld over de portefeuille. De volgorde waarin de herverdeling plaatsvindt, is afhankelijk van het niveau waarop de overschrijding van bandbreedte zich voordoet.

*Overschrijding van hoofdcategorieën*



1. Als het gewicht van de hoofdcategorieën matching en return de bandbreedtes overschrijdt, vindt herbalancering plaats door aanpassing van de weging tussen deze hoofdcategorieën. Hierbij wordt de weging teruggebracht tot de helft<sup>2</sup> van de strategische norm en de maximale bandbreedte.

De aanpassing van de weging van de hoofdcategorieën vindt plaats door de aanpassing van de weging van de subcategorieën die het meest over- of onderwogen zijn. De weging van de subcategorie wordt daarbij teruggebracht tot de helft van de strategische normallocatie en de maximale bandbreedte van de subcategorie.

#### *Overschrijding van liquide subcategorieën*

2. Als het gewicht van een liquide subcategorie binnen een hoofdcategorie de bandbreedte overschrijdt, maar er geen sprake is van een overschrijding van de bandbreedtes tussen de hoofdcategorieën, vindt herbalancering plaats tussen de subcategorieën. De volgorde van de aanpassing van de wegingen wordt bepaald door aanpassing van de subcategorieën die het meest over- of onderwogen zijn. De weging van de subcategorie wordt daarbij teruggebracht tot de helft van de strategische normallocatie en de maximale bandbreedte van de subcategorie.

#### *Overschrijding van illiquide categorieën*

3. Als het gewicht van een illiquide subcategorie in de hoofdcategorie return de bandbreedte raakt of overschrijdt, en bijsturing van de illiquide beleggingen niet realiseerbaar is, wordt het gewicht van de hoofdcategorie returnportefeuille binnen de bandbreedte gebracht door bijsturing van het aandelen gewicht. In deze situatie is het toegestaan dat het aandelen gewicht buiten de bandbreedte voor aandelen terechtkomt.

Als het gewicht van een illiquide subcategorie in de hoofdcategorie matching de bandbreedte raakt of overschrijdt, en bijsturing van de illiquide beleggingen niet realiseerbaar is, wordt het gewicht van de hoofdcategorie matchingportefeuille binnen de bandbreedte gebracht door bijsturing van het LDI-gewicht. In deze situatie is het toegestaan dat het LDI-gewicht buiten de bandbreedte voor LDI terechtkomt.

De bovenstaande regels zijn bedoeld als handvatten om tot een eenduidige manier van herbalancering te komen als zich een overschrijding voordoet.

### **5.7.6 Uitvoering**

De fiduciair adviseur is verantwoordelijk voor de uitvoering van het herbalanceringsbeleid. Een eventuele overschrijding van de bandbreedtes wordt uiterlijk op 5 werkdagen na kwartaaleinde vastgesteld door de fiduciair adviseur. De fiduciair adviseur voert de herbalancering uit binnen 20 werkdagen na kwartaaleinde. Voor acties die voortvloeien uit het herbalanceringsbeleid is geen instemming van de BMC of het bestuur nodig voor het uitvoeren van de transacties.

---

<sup>2</sup> Voorbeeld: stel de strategische norm is 50% en de bandbreedte is +/-5%. Met een actuele weging 56% is er sprake van een overschrijding van de bandbreedte. Volgens de herbalanceringsregels wordt de nieuwe weging 52,5% (=norm + helft van de bandbreedte = 50% + 2,5%).



Naast de reguliere herbalancering ontvangt de BMC medio december van de fiduciair adviseur een overzicht en een advies van de totale werkelijke portefeuille en hoe deze portefeuille zich verhoudt tot de vastgestelde bandbreedtes. In overleg met de fiduciair adviseur en het bestuursbureau beoordeelt de BMC of herbalancering als gevolg van een (mogelijke) overschrijding van de bandbreedtes binnen de portefeuille naar het oordeel van de BMC wenselijk is voor jaareinde. Indien deze wenselijkheid tot herbalancering aanwezig is, is de BMC bevoegd hiertoe te besluiten en de fiduciair adviseur te verzoeken het besluit tot uitvoering te brengen. Het bestuur wordt achteraf geïnformeerd over het genomen besluit en de uitvoering van het besluit.

Indien de fiduciair adviseur wenst af te wijken van het vastgestelde beleid, of redenen ziet om advies van de BMC in te winnen, dan stelt zij de BMC daarvan binnen 10 werkdagen na kwartaaleinde op de hoogte. In dat geval brengt de BMC binnen 20 werkdagen na kwartaaleinde een herbalanceringsadvies uit richting het bestuur. Het fonds streeft ernaar om in dat geval binnen 25 werkdagen na kwartaaleinde de opdracht tot herbalancering te verzenden aan de fiduciair adviseur. Afwijken van het vastgestelde beleid is mogelijk in het geval van bijzondere marktomstandigheden.

De fiduciair adviseur rapporteert op kwartaalbasis over de uitgevoerde transacties vanwege de herbalancering en toont de actuele posities ten opzichte van de normportefeuille.

#### 5.7.7 Evaluatie

Het fonds is verantwoordelijk voor het vaststellen van het herbalanceringsbeleid. Dit beleid is onderdeel van het strategisch beleid vermogensbeheer. De evaluatie van het herbalanceringsbeleid valt daarom samen met de evaluatie van het strategisch beleid vermogensbeheer. Hierbij komen in ieder geval de mate van risicobeheersing (financieel en operationeel) en transactiekosten aan de orde.

### 5.8 Valutabeleid

#### 5.8.1 Definitie en Doelstelling

Valutarisico kan worden omschreven als een waardeverandering van niet eurobeleggingen als gevolg van wisselkoersbewegingen. Het afdekken van valutarisico beschermt tegen de negatieve gevolgen voor het rendement van een daling van de vreemde valuta.

De doelstelling is om dit risico te beperken en het risico alleen daar te lopen waar het wenselijk of acceptabel is. Dit is afhankelijk van de relatie met te behalen rendementen, diversificatie, de kosten van afdekken en aan te houden risicobuffers.

#### 5.8.2 Reikwijdte

Valutarisico wordt gelopen in de returnportefeuille. Valutarisico doet zich normaal gesproken niet voor in de matchingportefeuille, omdat deze is opgezet met enkel beleggingen in euro's. Indien een aanpassing in de matchingportefeuille zal leiden tot valutarisico, zal dit conform het valutabeleid worden afgedekt.

#### 5.8.3 Leidende principes





Het fonds neemt geen valutarisico in de matchingportefeuille omdat de matchingportefeuille de euroverplichtingen zoveel mogelijk dient te volgen.

In de returnportefeuille dekt het fonds in principe (een deel van) het valutarisico af. De mate van afdekking wordt bepaald door:

- de omvang van het valutaexposure en de mogelijke impact van valutaschommelingen op het rendement;
- kostenoverwegingen;
- risicodiversificatie: valutarisico heeft een diversifiërende werking
- Impact op het vereist eigen vermogen; vooral ook in relatie tot het eigen vermogen (de dekkingsgraad, waarbij een hogere dekkingsgraad meer ruimte geeft voor het aanvaarden van het valutarisico);
- praktische overwegingen gericht op de te hanteren instrumenten voor valuta afdekking.

Daarnaast geldt dat een valuta met een significante exposure strategisch voor 50% wordt afgedekt met daarom omheen een bandbreedte tussen de 40% en 60%. Jaarlijks wordt geëvalueerd wat het afdekkingspercentage wordt binnen deze bandbreedtes. Eenmaal per 3 jaar wordt het strategische afdekkingspercentage en het valutabeleid geëvalueerd.

#### 5.8.4 Beleidsbeschrijving

Gezien de brede geografische spreiding van de (return)portefeuille loopt het fonds valutarisico op een groot aantal valuta.

De meeste valuta hebben een kleine weging en worden in principe niet afgedekt omdat de kosten van afdekking niet opwegen tegen de reductie van het valutarisico.

Alleen een valuta met een significante exposure wordt strategisch voor 50% afgedekt met daarom omheen een bandbreedte tussen de 40% en 60%. Het bestuur beoordeelt jaarlijks welke valuta een significante exposure heeft en bepaalt dan welke valuta worden afgedekt. Tevens wordt jaarlijks geëvalueerd wat het afdekkingspercentage wordt binnen de hiervoor genoemde bandbreedtes.

De enige valuta met een significant exposure in de beleggingsportefeuille is de US Dollar. De vreemde valuta exposure naar US dollar wordt derhalve in 2024 strategisch voor 50% afgedekt.

#### 5.8.5 Uitvoering

De valutamanager zal in het geval van een valuta overlay gebruik maken van zowel forward transacties als spot transacties en heeft obligaties nodig voor het benodigde onderpand.

##### *Gebruik en doorrollen van driemaands forward contracten*

De valutaexposure van de beleggingen wordt afgedekt door middel van valutaforward contracten. Daarbij wordt gehandeld in contracten met een looptijd van drie maanden. Iedere maand wordt één derde van de contracten doorgerold (“dakpanconstructie”). Hierbij bepaalt de valutamanager hoeveel exposure van de vreemde valuta afgedekt moeten worden.

##### *Gebruik spot transacties*



De valutamanager houdt in de portefeuille veelal geen cashpositie in de vreemde valuta aan. Voor de expiratedatum van het forward contract zal de valutamanager daarom de benodigde valuta kopen tegen Euro (een spottransactie), zodat aan de verplichting van het termijncontract kan worden voldaan.

#### *Benodigd onderpand*

Valutatermijncontracten zijn zogenaamde over-the-counter contracten die bilateraal met een tegenpartij worden afgesloten. Om kredietrisico te beperken wordt hierbij onderpand in de vorm van louter cash of staatsobligaties uitgewisseld. De afspraken hierover worden neergelegd in ISDA/ CSA documentatie. Vanwege de korte looptijd van de contracten blijft de waardeontwikkeling en daarmee het kredietrisico relatief beperkt. Anders dan bijvoorbeeld bij swaptransacties waar veel meer waarde in de contracten kan ontstaan, blijft de waarde en daarmee het tegenpartijrisico bij valutatransacties over het algemeen beperkt.

#### **5.8.6 Evaluatie**

Het fonds is verantwoordelijk voor het vaststellen van het valutabeleid. Dit beleid is onderdeel van het strategisch beleid vermogensbeheer. De evaluatie van het valutabeleid valt daarom samen met de evaluatie van het strategisch beleid vermogensbeheer. Hierbij komt in ieder geval de mate van strategische afdekking aan de orde. Voor de overige valuta binnen de (return)portefeuille geldt dat eveneens wordt beoordeeld of het valutarisico afgedekt dient te worden. Een element dat hierin wordt meegenomen is of de afdekking op een (kosten)efficiënte wijze kan plaatsvinden.

Jaarlijks wordt in de SAA beoordeeld welke valuta een significante exposure hebben en wat het afdekkingspercentage wordt voor deze valuta binnen de bandbreedtes genoemd in dit beleid.

Voor wat betreft de gewenste strategische afdekking wordt in de evaluatie ook het perspectief van de solvabiliteit van het fonds betrokken en meegewogen. Indien de dekkingsgraad sterk is gestegen en van reservetekort geen sprake meer is, zou er meer gewicht gelegd kunnen worden bij de argumenten die pleiten in de richting van een wat lagere afdekking.

#### **5.9 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 de procedure met betrekking tot de selectie van een manager of een fonds zijn 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 van een manager kan om meerdere redenen in gang worden gezet. De evaluatie van het strategisch beleidsplan kan aanleiding geven om hierin wijzigingen aan te brengen<sup>3</sup>. 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 vermogensbeheerders. 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 vermogensbeheerders, vermogensbeheermandaten en beleggingsfondsen. Tevens kan een beleggingscategorie additionele criteria bevatten waaraan een vermogensbeheerder of fonds dient te voldoen. De vermogensbeheerders mogen alleen beleggen binnen de afgesproken mandaatrichtlijnen die een nadere invulling zijn van de investment cases en kaderstellingen opgesteld.

## 5.10 Rapporteren en monitoren

### 5.10.1 Uitbestedingspartijen

#### Evaluatie

Het fonds monitort de uitbestedingspartijen (o.a. vermogensbeheerders, custodian en fiduciair adviseur) aan de hand van de rapportages van de uitbestedingspartijen. De vermogensbeheerders en de custodian leveren zowel maandrapportages als kwartaalrapportages die in de BMC worden besproken. Het bestuursbureau en de fiduciair adviseur verzorgen een duiding bij deze rapportages.

Door het bestuur wordt op kwartaalbasis beoordeeld of het gevoerde beleid naar verwachting heeft gewerkt. De beoordeling wordt onder ander gedaan 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.

---

<sup>3</sup> Na de bepaling van de strategische mix, beleggingscategorieën, benchmark en actief of passief, volgt de keuze voor de manager.



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- of mandaat en benchmarkrendement in procenten;
- Attributieanalyse van het risico en 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 door de fiduciair adviseur en het bestuursbureau 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 met daarbij een duiding door de fiduciair adviseur en het bestuursbureau kan de bijdrage van diverse beleidsbeslissingen aan de performanceverschillen met de benchmark worden toegewezen, en kan deze informatie gebruikt worden bij toekomstige beleidsbeslissingen.

### Monitoring

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

De vermogensbeheerders worden nauwlettend gevolgd door de fiduciair adviseur. De monitoring gebeurt op vastgestelde meetmomenten, maar is in feite een continu proces. Beoordeling van vermogensbeheerders 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 vermogensbeheerder, als ook van de vermogensbeheerder zelf. Het bestuursbureau monitort de naleving van de contractuele en SLA afspraken door de vermogensbeheerder.



Jaarlijks maakt de vermogensbeheerder die de LDI-portefeuille beheert een analyse van de effectiviteit van de rentehedge. De fiduciair adviseur beoordeelt deze analyse waarna de analyse van de vermogensbeheerder en de beoordeling van de fiduciair adviseur worden behandeld in de BMC.

De BMC monitort de vermogensbeheerders op basis van de rapportages die worden samengesteld aan de hand van de bevindingen van de fiduciair 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 vermogensbeheerders. Hierin worden de onderdelen fondsdetails, ontwikkelingen moederbedrijf, team, proces, naleving contract en SLA-afspraken, rendement en risico toegelicht en samengevat. Vervolgens geeft het bestuursbureau per vermogensbeheerder een beoordeling in de vorm van een stoplichtrapportage op zowel kwartaalbasis als year-to-date. Daarnaast wordt ieder kwartaal een toelichting gegeven op de ontwikkelingen ten opzichte van het vorige kwartaal.

De dienstverlening van de custodian en de fiduciair adviseur worden op een gelijke wijze gemonitord door het bestuursbureau als de vermogensbeheerders.

### 5.10.2 Beleggingscategorie

#### Beoordeling en evaluatie

Het fonds hanteert een lijst met passende beleggingscategorieën die mogelijk interessant zijn om in te beleggen. Deze lijst is opgenomen onder de paragraaf investment cases en in bijlage III. De BMC beoordeelt bestaande beleggingscategorieën op basis van input van de fiduciair adviseur en doet samen met de fiduciair adviseur onderzoek naar nieuwe beleggingscategorieën en legt vervolgens vast in een advies aan het bestuur of beleggingscategorieën dienen te worden toegevoegd of verwijderd uit de lijst met passende categorieën. Wanneer het fonds besluit een categorie vanuit de lijst met passende categorieën toe te voegen aan de beleggingsportefeuille, zal de balansmanagementcommissie de laatste beoordeling periodiek blijven evalueren.

Elk van de beleggingscategorieën wordt beoordeeld aan de hand van de volgende stappen:

1. Passend bij de (relevante) beleggingsovertuigingen.  
De (relevante) beleggingsovertuigingen worden gebruikt om de beleggingscategorie op te scoren. Voor de invulling van de score wordt gekeken hoe goed de beleggingscategorie past bij de overtuiging.
2. Beoordeling op basis van een aantal algemene karakteristieken.  
De relevante beleggingsovertuigingen en de belangrijkste kenmerken van de beleggingscategorieën zijn vertaald naar de volgende criteria:
  1. Behaald en verwacht rendement
  2. Vermindering totaal risico / diversificatie
  3. Bescherming tegen inflatie
  4. ESG toepassingsmogelijkheden
  5. Transparantie



6. Complexiteit / eenvoud
7. Specifieke risico's
8. Kosten
9. VEV beslag
10. Liquiditeit
11. Implementatiemogelijkheden (o.a. passief)

Het fonds streeft ernaar om een beleggingscategorie enkel in de portefeuille te houden c.q. op te nemen als daar zowel vanuit de beleggingsovertuigingen, als vanuit de algemene karakteristieken voldoende onderbouwing voor is. Wat voldoende onderbouwing is laat zich niet goed weergeven in een vooraf vastgestelde waardering of onderlinge weging van criteria. De BMC adviseert het bestuur inzake dit onderwerp middels een investment case. De beoordeling wordt nadrukkelijk onafhankelijk van de fiduciair adviseur vormgegeven om te borgen dat er geen andere belangen dan die van het fonds meewegen in de beoordeling. Het bestuur van het fonds besluit aan de hand van een gedegen onderbouwing tot het toevoegen of verwijderen van een beleggingscategorie. In bijlage V is een voorbeeld van het format hoe een beleggingscategorie wordt beoordeeld opgenomen.

Periodiek (tenminste eens per drie jaar) wordt een uitgebreide evaluatie van een beleggingscategorie gedaan. In deze evaluatie wordt gekeken naar de doelstelling van de beleggingscategorie. Beoordeeld wordt of de doelstelling is gehaald en of deze doelstelling nog past bij hetgeen het fonds voor ogen heeft. Met andere woorden is de investment case nog in lijn met het beleid van het fonds. Daarnaast wordt gekeken of de beleggingscategorie voor de toekomst aan de doelstelling kan voldoen. Indien het fonds concludeert dat de beleggingscategorie niet langer voldoet aan de doelstellingen of bij het fonds past wordt een eventuele positie in de beleggingscategorie gesloten. Deze conclusie wordt meegenomen in de ALM-studie.

### 5.11 Evalueren en aanpassen

#### Evaluatie strategisch beleidsplan vermogensbeheer en beleggingsplan

Het strategische beleidsplan wordt driejaarlijks, of als het tussentijds noodzakelijk is, geëvalueerd, 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 door middel van de SAA.

Het strategisch beleidsplan kan tussentijds worden aangepast als gevolg van wijzigingen in het beleid bijvoorbeeld als gevolg van het Pensioenakkoord.

De evaluatie van het strategisch beleidsplan kan leiden tot aanpassingen van het strategisch beleidsplan. De BMC adviseert het bestuur over aanpassingen waarna het bestuur de aanpassingen zal vaststellen.



### Evaluatie vermogensbeheerder

De evaluatie van een vermogensbeheerder 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 vermogensbeheerder een korte review gegeven met daarin risico- en rendementskenmerken en ontwikkelingen die bij de vermogensbeheerder hebben plaatsgevonden.

Op basis van de continue monitoring en evaluatie door de fiduciair adviseur, het bestuursbureau en het fonds, besluit het bestuur of de uitbesteding aan de vermogensbeheerders wordt gecontinueerd, of dat een nieuwe vermogensbeheerder zal moeten worden aangesteld. De beoordeling of al dan niet afscheid genomen dient te worden van een vermogensbeheerder, 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 fiduciair adviseur en het bestuursbureau adviseren op korte termijn (direct) afscheid te nemen van een vermogensbeheerder. Hierbij kan gedacht worden aan de volgende redenen (niet uitputtend):

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

### Evaluatie fiduciair adviseur

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

## 5.12 Vaststellen

Dit document is vastgesteld door het bestuur van de Stichting Pensioenfonds Notariaat op 10 december 2020 en vervangt het Strategisch beleidsplan vermogensbeheer 2018-2020. Het document is gewijzigd op 16 december 2021 en vervangt de versie van 10 december 2020. Het document is gewijzigd op 8 december 2022 en vervangt de versie van 16 december 2021.



## Bijlage I: Uitwerking beleggingsovertuigingen

### A Risicomanagement

Aan het vermogensbeheerproces van het pensioenfonds ligt een gedegen risicoanalyse ten grondslag. Het pensioenfonds hanteert een gestructureerde aanpak waarbij zowel vanuit een kwalitatieve als een kwantitatieve invalshoek de inrichting van de beleggingsportefeuille wordt vorm gegeven.

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;
- Hanteren we risicomaatstaven voor korte en lange termijn.

### B Horizon

De periode, waarin deelnemers pensioen opbouwen en vervolgens krijgen uitgekeerd, is lang. De blik van het pensioenfonds 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 pensioenfonds 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 pensioenfonds 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 pensioenfonds 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 pensioenfonds belegt de premies om toekomstige pensioenverplichtingen te kunnen financieren. Het belangrijkste risico is dat het pensioenfonds niet aan zijn verplichtingen kan voldoen: het risico dat het pensioenfonds in onderdekking raakt. Het pensioenfonds zet zich volop in om dit risico te beheersen.





Er is echter geen risicoloze mogelijkheid om de premies renderend te beleggen om zo de pensioenverplichtingen na te komen. Het beleggen in renderende beleggingscategorieën betekent dat het pensioenfonds 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 pensioenfonds 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 pensioenfonds 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 pensioenfonds 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 bestaat uit assets met een hoge kredietkwaliteit, bij voorkeur solide staatsobligaties dan wel daarmee vergelijkbaar;
- Balansverlenging wordt waar mogelijk beperkt. De risico's van het gebruik van derivaten worden 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 pensioenfonds 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 pensioenfonds.



- Besteedt het pensioenfonds veel tijd en energie aan de bepaling van de strategische beleggingsmix en afdekking van ongewenste, dan wel overmatige risico's. Hierdoor krijgt het pensioenfonds een goed inzicht in de toegevoegde waarde van diverse beleggingscategorieën;
- Formuleert het pensioenfonds 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% van de totale beleggingsportefeuille;
- 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. 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 wordt toegepast als passief beheer niet mogelijk is.

### G Kosten

Kosten zijn zeker, rendementen zijn dat niet. Kostenefficiënt portefeuillebeheer is een belangrijke voorwaarde voor het realiseren van de doelstellingen van het pensioenfonds. 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 pensioenfonds 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 pensioenfonds. 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 pensioenfonds iedere belegging in de context van de andere investeringen.
- Onderzoekt het pensioenfonds 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 pensioenfonds 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 pensioenfonds stelt daarom een beleid op dat rekening houdt met wijzigende omstandigheden en dat in opzet niet rigide is.

Om deze reden:

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

### J Maatschappelijk verantwoord beleggen

Het pensioenfonds ziet vanuit haar maatschappelijke verantwoordelijkheid maatschappelijk verantwoord beleggen als een wezenlijk onderdeel van de inrichting van haar beleggingsportefeuille. Het pensioenfonds is zich bewust van zijn maatschappelijke rol en de morele verantwoordelijkheid die daarbij hoort.

Om deze reden:

- Stelt het bestuur heldere doelstellingen op die het wil bereiken met het ESG-beleid
- Geeft het pensioenfonds duurzaamheid in het beleggingsbeleid vorm op een manier die passend is bij het pensioenfonds;
- 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 pensioenfonds;
- Verbindt het pensioenfonds zich eraan zich op de hoogte te stellen van de gevolgen van duurzaamheid op het succesvol uitvoeren van de aan het pensioenfonds toevertrouwde missie;
- Evalueert het bestuur ieder jaar het ESG-beleid, in het licht van de veranderende mogelijkheden en inzichten in het gebied.



## Bijlage II: Strategisch beleggingsbeleid en beleggingsplan conform prudent person regel

Deze bijlage onderbouwt dat het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan in overeenstemming zijn met de prudent person norm zoals vastgelegd in artikel 13 en 13a Besluit FTK en artikel 135 van de Pensioenwet. Hieronder wordt aan de hand van verschillende onderdelen uit het beleggingsbeleid beschreven hoe wordt voldaan aan de prudent person regel.

### *Beleggingsbeleid in het belang van de deelnemers*

Het fonds heeft investment beliefs opgesteld, die als leidraad dienen voor keuzes op het gebied van beleggingen en vermogensbeheer. De lange termijn strategische asset allocatie rust op een gedegen ALM-studie waarin de belangen van verschillende groepen deelnemers zijn afgewogen. Daarnaast heeft het bestuur een risicohouding vastgelegd waarin is beschreven welke risico's aanvaardbaar zijn bij het streven naar koopkrachtbehoud voor de deelnemers. De risicohouding wordt jaarlijks getoetst op evenwichtigheid in de haalbaarheidstoets.

Het fonds maakt jaarlijks een beleggingsplan waarin het strategisch beleggingsbeleid in meer detail uitgewerkt is.

### *Waarborging van risico's, kwaliteit en veiligheid*

Het bestuur stelt dat het alleen belegt in producten waarvan het de risico's kan overzien, zodat het fonds de producten kan monitoren. Hierdoor zorgt het fonds er voor dat de complexiteit van de portefeuille in evenwicht is met de kennis en ervaring van het bestuur.

In de Abtn en dit het strategisch beleggingsbeleid is de structuur rondom de uitvoering van de beleggingen omschreven. Het pensioenfonds evalueert periodiek de uitbesteding aan de vermogensbeheerder.

### *Uitvoering renterisico*

Het fonds dekt het renterisico grotendeels af. In paragraaf 5.4 van dit document wordt de uitvoering uitgebreid beschreven.

### *Verhandelbaarheid van beleggingen*

Het fonds belegt voornamelijk in liquide producten die verhandeld kunnen worden op reglementaire markten. Het belang van niet-liquide beleggingen is beperkt. Alleen de beleggingen in hypotheek en niet-beursgenoteerd, indirect vastgoed zijn minder liquide.

### *Derivaten voor risicoreducerende doeleinden*

Het fonds zet derivaten in als efficiënte hulpmiddelen bij hedging en efficiënt portefeuillebeheer. Voorwaarde voor het gebruik van derivaten is dat het bestuur de constructie voldoende begrijpt om het te monitoren. In paragraaf 5.5 van dit document is dit verder uitgewerkt.

### *Diversificatie binnen de beleggingsportefeuille*

Eén van de investment beliefs van het fonds is dat diversificatie van belang is voor het reduceren van risico's. Om het risico te spreiden, kiest het fonds bewust voor een goede spreiding tussen



beleggingscategorieën, subcategorieën en regio's. Daarbij worden de beleggingscategorieën ingevuld met beleggingsfondsen of mandaten. Deze beleggingsfondsen of mandaten beleggen vervolgens weer in een groot aantal individuele instrumenten. Binnen de verschillende (sub)categorieën wordt ook gelet op voldoende spreiding. Er wordt gestreefd naar een strategisch gewicht van een beleggingscategorie van minimaal 5% van het totale vermogen.

De fiduciair adviseur rapporteert periodiek de concentraties naar regio, sector en tegenpartijen. De BMC beoordeelt of de concentraties acceptabel zijn.

#### *Marktwaardering instrumenten*

Het fonds heeft een handboek waarderingen opgesteld. Hierin wordt voor iedere beleggingscategorie aangegeven hoe deze wordt gewaardeerd.

Op basis van bovenstaande onderdelen en de verdere invulling van het beleid in overige beleidsdocumenten heeft het bestuur naar haar mening voldoende onderbouwing gegeven bij de invulling van de prudent person regel binnen het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan.



## Bijlage III: Samenvatting investment cases

### Matchingportefeuille

|                                   | LDI   | Hypotheken  |
|-----------------------------------|---|---|
| Potentieel investeerbaar          | Ja  | Ja  |
| Doelstelling risicopremie (netto) | Geen  | 1,20%   |
| Risico                            | Rente, krediet, liquiditeit, tegenpartij          | Rente, krediet, herinvestering, onderpand, liquiditeit, aflossing, pijnlij, sourcing, waardering, reputatie |
| Benchmark                         | Waardeverandering nominale pensioenverplichtingen | JP Morgan Government Bond Index Traded Netherlands  |
| Actief / passief                  | Passief of buy & maintain                         | actief  |
| Outperformance doelstelling       | Niet van toepassing                               | Niet van toepassing, benchmark is ter referentie  |
| Informatie ratio doelstelling     | Niet van toepassing                               | Niet van toepassing, benchmark is ter referentie  |

### Returnportefeuille – deel 1

|                                   | Aandelen ontwikkeld                      | Aandelen opkomende landen                         | Investment Grade Credits                |
|-----------------------------------|--|---|---|
| Potentieel investeerbaar          | Ja                                       | Ja  | Ja                                      |
| Doelstelling risicopremie (netto) | 4,70%                                    | 5,80%   | 1,30%                                   |
| Risico                            | Markt, valuta, liquiditeit, concentratie | Markt, valuta, liquiditeit, concentratie          | Rente, krediet, liquiditeit, valuta     |
| Benchmark                         | MSCI World Index Total Return Net        | MSCI Emerging Markets Equity – Total Return Index | Barclays Euro-Aggregate Corporate Index |
| Actief / passief                  | Passief                                  | Passief   | Actief                                  |
| Outperformance doelstelling       | Niet van toepassing, vanwege passief     | Niet van toepassing, vanwege passief              | 25 – 50 bps outperformance na kosten    |
| Informatie ratio doelstelling     | Niet van toepassing, vanwege passief     | Niet van toepassing, vanwege passief              | 0.25 <sup>4</sup>                       |

<sup>4</sup> Gebaseerd op kaderstelling: midden van outperformance target (37.5bps), gedeeld door midden van TE budget (1.5%)



Returnportefeuille – deel 2

|                               | High Yield  | Vastgoed  | EMD  |
|-------------------------------|---|---|--|
| Potentieel investeerbaar      | Ja  | Ja. Deze categorie wordt in 2021 ingevuld   | Ja. Echter in 2021 is deze categorie geen onderdeel van de normportefeuille                                    |
| Doelstelling risicopremie     | 3,90%   | 3,80%   | 3,70%  |
| Risico                        | Rente, krediet, default, liquiditeit, valuta  | Markt, leverage, liquiditeit, valuta, concentratie, waardering  | Rente, krediet, politiek, liquiditeit, valuta  |
| Benchmark                     | Gecombineerde index: 70% Barclays Capital US Corporate High Yield Index (hedged to Euro, cst) + 30% Barclays Capital High Yield Euro) Index (cst) | Vanwege de illiquiditeit is een belegbare benchmark niet beschikbaar. Voor de diverse geografische gebieden zijn de meest gangbare referentie-indices: <ul style="list-style-type: none"> <li>Nederland: MSCI (voorheen ROZ/IPD)</li> <li>Europa: INREV / PEPFI (MSCI)</li> <li>Alternatief: Euribor plus opslag</li> </ul> | EMD LC: JP Morgan EMBI Global Diversified index voor EMD HC<br><br>EMD HC: JP Morgan GBI-EM Global Diversified |
| Actief / passief              | Actief  | Actief  | Actief   |
| Outperformance doelstelling   | 50 – 100 bps outperformance na kosten   | Niet van toepassing, vanwege het ontbreken van een representatieve benchmark  | Niet van toepassing, vooralsnog geen onderdeel van de portefeuille   |
| Informatie ratio doelstelling | 0.15 <sup>5</sup>   | Niet van toepassing, vanwege het ontbreken van een representatieve benchmark  | Niet van toepassing, vooralsnog geen onderdeel van de portefeuille   |

<sup>5</sup> Gebaseerd op kaderstelling: midden van outperformance target (75bps), gedeeld door TE budget (5%)





## Bijlage IV: RASCI matrix




|                                     |  | Model 3: Fiduciair adviseur |     |    |    |           |
|-------------------------------------|--|-----------------------------|-----|----|----|-----------|
| Processtap                          | Taak   | Bestuur                     | BMC | BB | FA | Custodian |
| <b>1. Strategische advisering</b>   | ALM-studie                                     | A                           | R   |    | C  |           |
|                                     | Opstellen strategisch beleggingsbeleid         | A                           | R   | C  | S  |           |
|                                     | Opstellen investment cases (incl. richtlijnen) | A                           | R   | C  | S  |           |
|                                     | Opstellen MVB beleid                           | A                           | R   | C  | S  |           |
|                                     | Opstellen selectiecriteria vb/tegenpartijen    | A                           | R   | C  | S  |           |
| <b>2. Portefeuille constructie</b>  | Opstellen jaarlijks beleggingsplan             | A                           | R   | C  | S  |           |
|                                     | Jaarlijkse assetallocatie (RBS)                | A                           | R   | C  | S  |           |
| <b>3. Selectie &amp; monitoring</b> | Selecteren/ontslaan van vermogensbeheerders    | A                           | R   |    | S  |           |
|                                     | Voorstellen beoogde vermogensbeheerders        |                             | A   | C  | R  |           |
|                                     | Monitoren vermogensbeheerders                  |                             | A   | C  | R  |           |
|                                     | Opstellen/onderhandelen richtlijnen/kosten vb  | A                           | R   | C  | S  |           |
| <b>4. Balans-management</b>         | Allocatie & herbalancering                     | A                           | R   | C  | S  | C         |
|                                     | Aansturing renteafdekking                      | A                           | R   | C  | S  |           |
|                                     | Aansturing valuta-afdekking                    |                             | A   | C  | R  | C         |
| <b>5. Vermogens-Beheer</b>          | Beheer fonds/mandaat/overlay                   |                             |     | A  |    |           |
|                                     | Corporate actions/Tax reclaims/Class actions   |                             |     | A  |    | R         |
| <b>6. Risico-Management</b>         | Toezicht financiële risico's                   | A                           |     | R  |    | S         |
|                                     | Toezicht niet financiële risico (bij vb)       | A                           |     | R  |    |           |
|                                     | Compliance vb mandaten/bel. fondsen            | A                           |     | R  |    | S         |
| <b>7. Rapportage</b>                | Uitvoeren beleggingsadministratie              |                             |     | A  |    | R         |
|                                     | Waarderingen en performance portefeuille       | A                           |     | R  |    | S         |
|                                     | Rapportage integrale portefeuille (kwartaal)   | A                           |     | R  |    | C         |
|                                     | Rapportage toezichthouder (vb gedeelte)        |                             |     | A  |    | R         |
|                                     | Berekenen Vereist eigen vermogen               |                             |     | A  |    | R         |



## Bijlage V: format beoordeling beleggingscategorie

| Beoordelingscriteria                             | <naam beleggingscategorie | Toelichting/Onderbouwing |
|--|---------------------------|--------------------------|
| Passend bij beleggingsovertuigingen <sup>6</sup> |                           |                          |
| Behaald en verwacht rendement                    |                           |                          |
| Vermindering totaal risico / diversificatie      |                           |                          |
| ESG toepassingsmogelijkheden                     |                           |                          |
| Bescherming tegen inflatie                       |                           |                          |
| Transparantie                                    |                           |                          |
| Complexiteit / eenvoud                           |                           |                          |
| Specifieke risico's                              |                           |                          |
| Kosten   |                           |                          |
| VEV beslag                                       |                           |                          |
| Liquiditeit                                      |                           |                          |
| Implementatiemogelijkheden (o.a. passief)        |                           |                          |

### Legenda

-  Categorie voldoet volledig aan criteria
-  Categorie voldoet voldoende aan criteria
-  Categorie voldoet niet aan criteria

<sup>6</sup> Vul hier de letter(s) van de relevante beleggingsovertuiging(en) in