Smurfit Kappa
Pensioenfonds

Beleggingsbeleidsplan 2024 – 2026

Smurfit Kappa Pensioenfonds

Inhoudsopgave

1. Inleiding ... 4

1.1 Doelstelling beleggingsbeleid ... 4

2. Beleidsuitgangspunten ... 5

2.1 Risicohouding ... 5

2.1.1 Langetermijnrisicohouding ... 5

2.1.2 Kortetermijnrisichouding ... 5

2.2 Beleggingsovertuigingen ("investment beliefs") ... 5

2.3 Maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB) ... 7

2.4 Prudent person ... 8

3. Beleggingscyclus ... 9

3.1 Doelstellingen en beleidsuitgangspunten ... 9

3.1.1 Investment cases ... 9

3.1.2 ALM-studie ... 9

3.1.3 SAA-studie ... 10

3.2 Uitvoering en risicobeheer ... 10

3.3 Monitoring en evaluatie ... 11

4. Organisatie ... 12

4.1 Taakverdeling ... 12

4.1.1 Bestuur ... 12

4.1.2 Beleggingscommissie ... 12

4.1.3 Sleutelfunctionarissen ... 13

4.1.4 Directeur pensioenfonds ... 14

4.1.5 Onafhankelijke strategisch beleggingsadviseur ... 14

4.1.6 Onafhankelijke financieel risicomanager ... 14

4.1.7 Fiduciair beheerder ... 15

4.1.8 Externe vermogensbeheerders ... 15

4.2 Uitbestedingsbeleid ... 15

4.2.1 Selectiebeleid vermogensbeheerders ... 15

4.2.2 Beloningsbeleid ... 16

5. Strategisch beleggingsbeleid ... 18

5.1 Strategische asset allocatie ... 18

5.2 Strategische normportefeuille ... 18

5.2.1 Benchmarks ... 19

5.2.2 Renteoverlay ... 19

5.2.3 Valutaoverlay ... 20

5.3 Beleid tactische asset allocatie ... 20

5.4 Beleid herbalanceren ... 20
5.5 Beleid gebruik derivaten ... 21
5.6 Beleid uitlenen van effecten ("securities lending") ... 21
6. Risicobeheer ... 23
6.1 Matching- en renterisico ... 23
6.2 Marktrisico ... 23
6.3 Krediet- en tegenpartijrisico ... 23
6.4 Valutarisico ... 24
6.5 Inflatierisico ... 24
6.6 Liquiditeitsrisico ... 25
6.7 Concentratierisico ... 25
6.8 Actiefbeheerrisico ... 25
6.9 Duurzaamheidsrisico ... 25
6.10 Operationele risico's ... 26
7. Evaluatie en rapportage ... 27

Versiebeheer

Datum	Versie	Status	Behandeld door	Opmerkingen
17 november 2023	2023.3	Definitief	Beleggingscommissie	Jaarlijkse update
6 december 2024	2024.1	Concept	Beleggingscommissie	Jaarlijkse update

1. Inleiding

Dit document beschrijft het beleggingsbeleidsplan 2024 – 2026 van Stichting Pensioenfonds Smurfit Kappa Nederland (het pensioenfonds). Het bestuur van het pensioenfonds is zich bewust van zijn verantwoordelijkheid voor het beleggingsbeleid en de uitvoering daarvan ten opzichte van de (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden en de aangesloten ondernemingen. De invulling van zijn verantwoordelijkheid vereist een nadere opzet van de beleggingsfunctie van het pensioenfonds, het gericht aansturen van het beleggingsbeleid en schriftelijke vastlegging hiervan. Daarbij dient het pensioenfonds te allen tijde rekening te houden met wettelijke verplichtingen die voortvloeien uit de Pensioenwet, het Financieel Toetsingskader (FTK) en vanuit het toezicht van De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM).

1.1 Doelstelling beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid is afgestemd op een zorgvuldige afweging tussen (verwacht) beleggingsrendement, beleggingsrisico en de verplichtingen van het pensioenfonds en wordt daartoe door het bestuur vastgesteld in samenhang met het premie- en toeslagbeleid en de hoogte van de (beleids)dekkingsgraad.

De verplichtingen van het pensioenfonds kennen een lange looptijd. Het beleggingsbeleid van het pensioenfonds is daarom primair gericht op het behalen van de beleggingsdoelstellingen op de lange termijn.

Met het oog op de (financiële) situatie van het pensioenfonds, zijn de doelstellingen op lange termijn ten aanzien van de beleggingen als volgt:

- Het afwegen van rendement en risico om zo op de lange termijn de pensioenverplichtingen te kunnen nakomen.
- Het opbouwen en in stand houden van een voldoende hoge nominale (beleids)dekkingsgraad zodat de kans zeer groot is dat het pensioenfonds aan zijn pensioenverplichtingen kan voldoen, in ieder geval boven het “minimaal vereist eigen vermogen” (MVEV) en het “vereist eigen vermogen” (VEV).
- Het realiseren van een in de tijd stabiele premieontwikkeling voor de aangesloten ondernemingen en de werknemers.

2. Beleidsuitgangspunten

2.1 Risicohouding

2.1.1 Langetermijnrisicohouding

Op de lange termijn wil het pensioenfonds ervoor zorgen dat de opgebouwde pensioenaanspraken kunnen worden uitgekeerd. Om dit te toetsen wordt jaarlijks een haalbaarheidstoets uitgevoerd. De uitkomsten hiervan zijn opgenomen in de ABTN.

Het pensioenfonds heeft de ondergrens voor het pensioenresultaat gesteld op 90%. De maximale afwijking van het pensioenresultaat in een slechtweerscenario ten opzichte van het verwachte pensioenresultaat is 40%. Blijkt uit de haalbaarheidstoets dat het verwachte pensioenresultaat niet voldoet aan deze normen, dan wordt dit besproken met de sociale partners.

2.1.2 Kortetermijnrisichouding

Het pensioenfonds dient buffers aan te houden om eventuele tegenvallende beleggingsresultaten op te vangen (het vereist eigen vermogen). De vereiste vermogensbuffer wordt uitgedrukt als een percentage van de pensioenverplichtingen en is afhankelijk van de beleggingsrisico's die worden genomen. Hoe groter de beleggingsrisico's die worden genomen, hoe hoger de buffer dient te zijn.

Door marktontwikkelingen kan de mate van beleggingsrisico dat op enig moment feitelijk wordt genomen afwijken van de mate van beleggingsrisico dat het pensioenfonds strategisch wenst te nemen. Het pensioenfonds begrenst deze afwijking middels de kortetermijnrisicohouding, gemeten met het vereist eigen vermogen. Het pensioenfonds hanteert een bandbreedte voor het feitelijk vereist eigen vermogen van +3 procentpunt en −3 procentpunt ten opzichte van het strategisch vereist eigen vermogen.

2.2 Beleggingsovertuigingen ("investment beliefs")

Het pensioenfonds heeft onderstaande zeven investment beliefs vastgesteld. Het pensioenfonds evalueert en bespreekt de investment beliefs jaarlijks.

1. De belangrijkste beleggingsbeslissing is strategische asset allocatie

De strategische asset allocatie is de meest bepalende beleggingsbeslissing voor de hoogte van het rendement en het risico van de portefeuille. Het beleggingsbeleid en de strategische asset allocatie worden door middel van een ALM-studie bepaald en afgestemd op een zorgvuldige afweging tussen beleggingsrendement, beleggingsrisico, kosten en de verplichtingen van het pensioenfonds. In beginsel wordt er geen tactisch beleid gevoerd tussen de verschillende beleggingscategorieën. Het pensioenfonds spreidt het vermogen over meerdere beleggingscategorieën. Dit verbetert de verhouding tussen rendement en risico van de portefeuille. Tevens wordt binnen de beleggingscategorieën gespreid belegd over regio's, landen, sectoren en individuele beleggingen. Diversificatie is geen doel op zich, maar dient een toegevoegde waarde te hebben voor de portefeuille. Dit houdt onder meer in dat categorieën voldoende omvang dienen te hebben ten opzichte van de totale portefeuille. Het doel is uiteindelijk een robuuste portefeuille samen te stellen, die goed presteert in diverse economische scenario's, waarbij het pensioenfonds zich bewust is dat in tijden van

grote financiële spanningen het resultaat van de diversificatie zich anders kan manifesteren dan verwacht.

2. Liquiditeit op portefeuilleniveau is belangrijk vanwege pensioenuitkeringen en liquiditeitsvereisten van derivaten

Het pensioenfonds belegt voornamelijk in liquide beleggingscategorieën. Gezien de lange horizon van het pensioenfonds kan een beperkt deel van de portefeuille worden belegd in illiquide beleggingscategorieën. Op deze categorieën verwacht het pensioenfonds een risicopremie te ontvangen vanwege de beperkte liquiditeit van de beleggingscategorie. Op portefeuilleniveau dient echter altijd voldoende liquiditeit aanwezig te zijn om te voldoen aan de liquiditeitsvereisten uit hoofde van de derivatenposities van het pensioenfonds (rente- en valuta-afdekking). Het pensioenfonds heeft een liquiditeitsbeleid dat moet borgen dat aan de betalingsverplichtingen voldaan kan worden. Voor het pensioenfonds geldt verder dat de (premie)ontvangsten momenteel hoger zijn dan de pensioenuitkeringen, waardoor de benodigde liquiditeit voor het uitkeren van de pensioenen per definitie aanwezig is op de bankrekeningen van het pensioenfonds die worden aangehouden bij de pensioenuitvoerder AZL. Hiervoor hoeft het pensioenfonds dus geen beroep te doen op de beleggingsportefeuille. Het pensioenfonds heeft beleid vastgesteld over hoe wordt omgegaan met overtollige saldi op de operationele bankrekeningen.

3. Uitlegbaarheid en begrijpelijkheid zijn voorwaarden om 'in control' te zijn

Het pensioenfonds belegt alleen in begrijpelijke beleggingscategorieën. Dit betekent dat het pensioenfonds de categorie begrijpt, de risico's kan overzien en dit kan uitleggen aan de deelnemers. Transparantie van de beleggingen speelt eveneens een belangrijke rol. Dit zijn de minimale voorwaarden om grip te houden op het beleggingsbeleid en zo goed mogelijk 'in control' te zijn ten aanzien van het vermogensbeheer. Het pensioenfonds streeft naar een beleggingsbeleid waarbij – bij zowel positieve als negatieve resultaten – kan worden uitgelegd waarom bepaalde beleggingsbeslissingen zijn genomen.

4. Liquide kapitaalmarkten zijn in hoge mate efficiënt. Het uitgangspunt is daarom passief beleggen.

Het pensioenfonds is van mening dat liquide kapitaalmarkten in hoge mate efficiënt zijn, waardoor het beperkt mogelijk is om beheerders te selecteren die structureel de markt kunnen verslaan. Het pensioenfonds belegt daarom passief, tenzij er voor een beleggingscategorie een sterke onderbouwing is dat afwijking van de brede marktindex een beter rendementsrisicoprofiel oplevert. Deze onderbouwing maakt vervolgens deel uit van de investment case. Voor beleggingen in illiquide markten geldt dat het niet mogelijk is om hier passief in te beleggen en derhalve alleen een actieve invulling mogelijk is.

5. Beleggingsrisico wordt op lange termijn beloond

Beleggen betekent het bewust nemen van beleggingsrisico's. Op lange termijn wordt hierdoor een risicopremie geïncasseerd. Zonder het nemen van beleggingsrisico is het rendement naar verwachting niet toereikend om aan de doelstellingen van het pensioenfonds te voldoen. Een verhoging van het beleggingsrisico dient beloond te worden met een hoger verwacht rendement op lange termijn. Pensioenfondsen hebben een lange beleggingshorizon. Hierdoor kan het pensioenfonds een zekere mate van volatiliteit op de korte termijn accepteren, in ruil voor hogere verwachte rendementen op de

lange termijn. De risico's op de korte termijn dienen in verhouding te staan tot de verwachte beleggingsopbrengsten. Daarom wordt bij iedere potentiële beleggingsbeslissing expliciet gekeken naar de bijbehorende risico's (bijvoorbeeld in termen van het vereist eigen vermogen), en heeft het pensioenfonds een externe risicomanager aangesteld die rapporteert over de risico's in de beleggingsportefeuille en mate waarin deze worden beheerst.

6. Maatschappelijk verantwoord beleggen en goed ondernemingsbestuur zijn belangrijk voor het pensioenfonds

Het pensioenfonds voelt de brede verantwoordelijkheid om bij te dragen aan een duurzame wereld. Maatschappelijk verantwoord beleggen en goed ondernemingsbestuur zijn daarbij belangrijk, omdat het op lange termijn de risico's verlaagt voor het pensioenfonds, en mogelijk op termijn een positieve impact heeft op het rendement. Het pensioenfonds heeft een beleid opgesteld ten aanzien van Maatschappelijk verantwoord beleggen en goed ondernemingsbestuur.

7. Het afdekken van (onbeloond) rente- en valutarisico is belangrijk voor het beheersen van het balansrisico

Het renterisico is het grootste risico op de balans van het pensioenfonds; de verplichtingen van het pensioenfonds zijn immers sterk afhankelijk van schommelingen in de rentecurve. Het pensioenfonds kiest er daarom voor het renterisico deels af te dekken. Het pensioenfonds gaat uit van een evenwichtsniveau van de rente op lange termijn. Als de rente afwijkt van het evenwichtsniveau, dan kan via het aanpassen van de renteafdekking geprofiteerd worden van de verwachte terugkeer naar het evenwichtsniveau. Daarnaast kiest het pensioenfonds ervoor valutarisico voor ontwikkelde markten deels af te dekken, omdat het valutarisico wordt beschouwd als een risico dat op lange termijn niet wordt beloond. Hierbij wordt rekening gehouden met implementatiekosten. Valuta met een beperkte blootstelling en valuta uit opkomende markten worden om deze reden niet afgedekt. De strategische omvang van de valuta- en renteafdekking wordt bepaald in de ALM-studie en bezien in de context van het totale balansrisico.

8. Kosten dienen in verhouding te staan tot het beleggingsresultaat en transparant te zijn

Het pensioenfonds hecht waarde aan een kostenbewuste en -transparante uitvoering. Kosten hebben immers een significante impact op de mate waarin het pensioenfonds zijn (beleggings)doelstellingen kan behalen. De lopende kosten van een beleggingscategorie dienen daarom in verhouding te staan tot de (verwachte) bijdrage aan de beleggingsdoelstellingen. Het pensioenfonds stelt een beloningsbeleid vast, waarin wordt verankerd aan welke uitgangspunten de beloning van externe vermogensbeheerders moet voldoen.

2.3 Maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB)

Het pensioenfonds geeft actief invulling aan de maatschappelijke rol die het als institutionele belegger heeft via het MVB-beleid. Het pensioenfonds heeft de wens om maatschappelijk onverantwoorde beleggingen uit de portefeuille te weren en is ervan overtuigd dat duurzaamheidsaspecten effect kunnen hebben op risico en rendement van de beleggingen.

Het pensioenfonds heeft onderstaande overtuigingen ten aanzien van het MVB-beleid en past deze zoveel mogelijk toe bij de vormgeving en implementatie van het beleid:

- Het pensioenfonds wil niet in ondernemingen beleggen die maatschappelijk onwenselijk gedrag laten zien. Op de korte termijn kunnen deze beleggingskeuzes leiden tot (beperkte) afwijkingen ten opzichte van de brede markt.
- ESG-integratie draagt op de lange termijn neutraal tot positief bij aan het risico-rendementsprofiel van de beleggingen. Daarom heeft het pensioenfonds een voorkeur om de beleggingsportefeuille op te bouwen met ESG-geïntegreerde beleggingsfondsen (bij beschikbaarheid en relevantie).
- Daarom kan het pensioenfonds doelstellingen formuleren ten aanzien van de duurzaamheidskenmerken van de beleggingsportefeuille en deze via het selectiebeleid voor beleggingsfondsen toepassen.
- Het realiseren van maatschappelijke impact in de beleggingsportefeuille is geen doel op zich, maar kan door het pensioenfonds worden toegepast, mits passend binnen risicorendementsparameters.

Deze overtuigingen worden geïmplementeerd middels vier instrumenten:

1. **Uitsluitingsbeleid**. De beleggingsfondsen waarin het pensioenfonds belegt dienen een uitsluitingsbeleid toe te passen. Hiermee borgt het pensioenfonds een normatieve ondergrens en ESG-risico's.
2. **Betrokkenheidsbeleid**. Het pensioenfonds voert een indirect betrokkenheidsbeleid door selectie van vermogensbeheerders die aantoonbaar een engagement- en stembeleid voeren en hierover rapporteren. Hiermee voldoet het fonds aan de wettelijk eisen van SRDII.
3. **ESG-integratie**. Het pensioenfonds kan ESG-beleggingsoplossingen kiezen waarbij duurzaamheidsaspecten zijn geïntegreerd in de beleggingsbeslissing, als dit past binnen de risico- en rendementseisen. Het pensioenfonds zet ESG-integratie in om beleggingsrisico's te beheersen.
4. **Impactbeleggen**. Het pensioenfonds kan beleggingsoplossingen selecteren die naast een financieel rendement ook positief bijdragen aan klimaatveranderingsthematiek, of aan één of meerdere Sustainable Development Goals.

Een verdere uitwerking van deze instrumenten is te vinden in het Beleid Duurzaam Beleggen.

2.4 Prudent person

De uitvoering van het beleggingsbeleid van het pensioenfonds dient te voldoen aan het prudent person principe. Dit betekent dat het pensioenfonds moet beleggen in het belang van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. De beleggingen moeten aansluiten bij de verplichtingen van het pensioenfonds en de risico's moeten voldoende worden beperkt. Het pensioenfonds onderbouwt jaarlijks dat het voldoet aan het prudent person principe.

3. Beleggingscyclus

3.1 Doelstellingen en beleidsuitgangspunten

Iedere drie jaar stelt het pensioenfonds een beleggingsbeleidsplan op. Ieder jaar zal het beleggingsbeleidsplan verder worden uitgewerkt in een beleggingsplan voor het komende jaar.

Door middel van de ALM-studie worden de doelstellingen en beleidsuitgangspunten vertaald naar een strategisch beleggingsbeleid. De ALM-studie wordt uitgevoerd op basis van de beleggingsovertuigingen (investment beliefs) en de investment cases van het pensioenfonds. Iedere drie jaar wordt een nieuwe ALM-studie uitgevoerd. Bij belangrijke beleidswijzigingen kan ook besloten worden om tussentijds een ALM-studie uit te voeren. Het strategisch beleggingsbeleid wordt vervolgens vastgelegd in het beleggingsbeleidsplan.

Dit beleggingsbeleidsplan is opgesteld op basis van de ALM-studie uitgevoerd in 2023.

3.1.1 Investment cases

Het pensioenfonds onderzoekt voor iedere mogelijk geschikte beleggingscategorie in hoeverre de karakteristieken van de beleggingscategorie aansluiten bij het beleggingsbeleid van het pensioenfonds. De resultaten hiervan worden vastgelegd in een investment case. In een investment case wordt de toegevoegde waarde van een beleggingscategorie onderbouwd. Dit gebeurt door de specifieke karakteristieken van de beleggingscategorie weer te geven en te toetsen aan de investment beliefs van het pensioenfonds. Een investment case gaat in ieder geval in op de volgende aspecten:

- Rendementsverwachtingen
- Beleggingsrisico's
- Diversificatie
- ESG-aspecten
- Complexiteit, transparantie en implementatiemogelijkheden
- Liquiditeit

Bij een positief oordeel kan de toegevoegde waarde van de beleggingscategorie verder worden onderzocht in een ALM-studie.

3.1.2 ALM-studie

Het pensioenfonds laat minimaal om de drie jaar een ALM-studie uitvoeren. In de ALM-studie worden het beleggingsbeleid, het toeslagbeleid, de financiering en de pensioenregeling in samenhang onderzocht. Door dit brede aspect is de ALM-studie een verantwoordelijkheid van het bestuur, waarin de beleggingscommissie op het gebied van het beleggingsbeleid ondersteunt.

De volgende stappen worden in het ALM-proces doorlopen:

- Het bestuur geeft goedkeuring om het ALM-proces op te starten.
- De beleggingscommissie overlegt in de voorbereiding welke aspecten worden meegenomen in de ALM-studie. Dit zijn in ieder geval:
    - Het toetsen van het huidig beleggingsbeleid onder verschillende economische (stochastische en deterministische) scenario's.
    - Het onderzoeken van alternatieve beleggingsmixen, waarbij de huidige beleggingscategorieën worden betrokken maar ook eventuele geschikte andere beleggingscategorieën die niet in de huidige beleggingsportefeuille zitten. In dit onderzoek worden ook verschillende economische scenario's betrokken.
    - Het toetsen van het huidige renteafdekkingsbeleid en het onderzoeken van alternatieve uitgangspunten onder verschillende economische scenario's.
    - Het toetsen van het huidige valuta-afdekkingsbeleid en het onderzoeken van alternatieve uitgangspunten onder verschillende economische scenario's.
    - Het toetsen van het huidige beleggingsbeleid en eventueel alternatief beleid in verschillende duurzaamheids- en klimaatscenario's.
- De verwachte beleggingsrendementen en de economische uitgangspunten worden door het bestuur vastgesteld voordat de ALM-studie kan beginnen.
- De beleggingscommissie stelt met inachtneming van de vastgelegde risicohouding vast welke risicomaatstaven en uitkomsten het belangrijkste zijn om conclusies te trekken.
- De beleggingscommissie bewaakt de planning voor de uitvoering van de ALM-studie.
- De bevindingen van de ALM-specialist worden door de beleggingscommissie en het bestuur besproken en samen met de eigen bevindingen wordt een conclusie getrokken. Op basis van deze conclusie worden vervolgstappen bepaald.

3.1.3 SAA-studie

Nadat door middel van de ALM-studie het risicobudget van het pensioenfonds is vastgesteld, wordt de precieze invulling van de strategische beleggingsportefeuille verder onderzocht. Dit gebeurt door middel van een Strategische Asset Allocatie (SAA) studie. In de SAA-studie wordt onderzocht welke combinatie van beleggingscategorieën leidt tot de meest optimale risico-rendementsverhouding binnen het risicobudget dat volgt uit de ALM-studie.

Het pensioenfonds laat jaarlijks een SAA-studie uitvoeren. De beleggingscommissie bewaakt de voortgang van deze studie en adviseert het bestuur over de resultaten. Het bestuur stelt vervolgens op basis van de SAA-studie de normportefeuille voor het komende jaar vast.

3.2 Uitvoering en risicobeheer

Het pensioenfonds heeft de dagelijkse uitvoering van het beleggingsbeleid en risicobeheer uitbesteed aan een fiduciair beheerder. De fiduciair beheerder verzorgt in die rol de uitvoering van het beleggingsbeleid binnen de gestelde kaders. Dit betekent dat de fiduciair beheerder beleggingen kan aan- en verkopen als de portefeuilleverdeling te ver afwijkt van de normportefeuille of als de rente- of valuta-afdekking buiten de bandbreedte raakt. Daarnaast kan de fiduciair beheerder van het pensioenfonds voorstellen doen voor wijzigingen van het beleggingsbeleid of de (strategische) beleggingsportefeuille, waaronder het aanstellen of ontslaan van externe vermogensbeheerders. De

beleggingscommissie en het bestuur zien toe op de correcte uitvoering van het beleid door de fiduciair beheerder.

3.3 Monitoring en evaluatie

Over de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt periodiek gerapporteerd. De fiduciair beheerder en de individuele externe vermogensbeheerders worden beoordeeld door de beleggingscommissie. Voor de monitoring en controle worden beleggings- en risicorapportages gebruikt. De evaluatie van de externe vermogensbeheerders en beleggingsfondsen wordt voorbereid door de fiduciair beheerder. De fiduciair beheerder dient daarbij in ogenschouw te nemen:

- De financiële prestaties van het beleggingsfonds en de mate waarin deze aansluiten bij de afgesproken beleggingskaders.
- De duurzaamheidsprestaties van het beleggingsfonds en de mate waarin deze aansluiten bij de voorkeuren van het pensioenfonds.
- De operationele prestaties van het beleggingsfonds (en de achterliggende vermogensbeheerder) en de mate waarin deze borgen dat (niet-)financiële risico's adequaat worden beheerst.

Ten aanzien van zijn eigen dienstverlening, rapporteert de fiduciair beheerder periodiek over de naleving van de afspreken uit de service level agreement. Het pensioenfonds ontvangt daarbij informatie over de verrichte dienstverlening en informatie over de afgesproken prestatie-indicatoren. Voor de betrouwbaarheid, de tijdigheid en volledigheid van de uitgevoerde processen en de totstandkoming van rapportages ontvangt het pensioenfonds een ISAE 3402 type II of vergelijkbare controleverklaring.

Het pensioenfonds heeft een externe onafhankelijk financieel risicomanager aangesteld. De risicomanager controleert onafhankelijk van de fiduciair beheerder de naleving van het beleid en de beleggingsrichtlijnen. Zodoende ondersteunt de risicomanager de beleggingscommissie bij het leveren van countervailing power naar de fiduciair beheerder en de externe vermogensbeheerders. De risicomanager rapporteert maandelijks over zijn bevindingen.

4. Organisatie

4.1 Taakverdeling

4.1.1 Bestuur

Het bestuur is voor de uitvoering van het beleggingsbeleid met name verantwoordelijk voor:

- Het vaststellen van de beleggingsdoelstellingen in relatie tot het premie- en toeslagbeleid.
- Het vaststellen van de beleidsuitgangspunten die van toepassing (kunnen) zijn op het beleggingsbeleid.
- Het goedkeuren van de gebruikte inputvariabelen van de ALM-studie en economische veronderstellingen ten behoeve van de strategische beleggingsportefeuille.
- Het goedkeuren van nieuwe beleggingsmandaten of wijzigingen daarin.
- Het goedkeuren van het strategisch beleggings- en risicoraamwerk (onder meer de normallocaties, bandbreedtes en benchmarks).
- Het periodiek beoordelen of de strategische benchmark en de benchmarks voor de beleggingsmandaten passend zijn voor de beleggingsportefeuille en de onderliggende mandaten.
- Het na afloop van het boekjaar besluiten ten aanzien van decharge van de beleggingscommissie.
- De benoeming van de leden van de beleggingscommissie en het toezien op een goed functioneren van deze commissie.
- De benoeming van de (fiduciair) vermogensbeheerder(s), op voordracht van (en in samenspraak met) de beleggingscommissie.
- De benoeming van de onafhankelijke risicomanager, op voordracht van (en in samenspraak met) de beleggingscommissie.
- De benoeming van de sleutelfunctionarissen.
- Het vaststellen van dit document en het accorderen van wijzigingen daarin.

4.1.2 Beleggingscommissie

De beleggingscommissie is verantwoordelijk voor de uitvoering van het beleggingsbeleidsplan en het beleggingsplan. Daarbij geldt dat wat volgens dit beleggingsbeleidsplan en de beleggingsrichtlijnen voor de fiduciair beheerder niet expliciet is toegestaan, voor uitvoering eerst goedkeuring van het bestuur vereist is. Goedgekeurde beleidsvoorstellen dienen (uiteindelijk) de vorm te hebben van een aanpassing van dit beleggingsbeleidsplan.

De beleggingscommissie bestaat uit twee leden: de voorzitter (de heer Stoffer) en de secretaris (de heer Fleurkens). De beleggingscommissie wordt ondersteund door het pensioenbureau. De leden van de beleggingscommissie worden benoemd door het bestuur. Aspirant-leden kunnen op besluit van het bestuur worden toegevoegd aan de beleggingscommissie. De beleggingscommissie laat zich bij de uitvoering van de aan haar gedelegeerde bevoegdheden ondersteunen door een fiduciair beheerder, onafhankelijke strategisch beleggingsadviseur en een onafhankelijke financieel risicomanager.

De beleggingscommissie rapporteert aan het bestuur. De beleggingscommissie is met name verantwoordelijk voor:

- Het voorbereiden van de vaststelling van het beleggingsbeleid door het bestuur met inachtneming van de relevante (beleggings)richtlijnen.

- Het zorgdragen voor de implementatie van het beleggingsbeleid en het zodanig bewaken van de uitvoering van het vermogensbeheer, dat de beleggingen vallen binnen het kader zoals dat door het bestuur is vastgesteld (richtlijnen, herbalanceren, etc.).
- Het voorbereiden van het MVB-beleid en het toezien op de implementatie en uitvoering van dit beleid.
- Het erop toezien dat de strategische benchmark geschikt is om de beleggingsdoelstellingen van het pensioenfonds te realiseren.
- Het op basis van die strategische benchmark definiëren van beleggingsmandaten en benchmarks voor te onderscheiden beleggingsmandaten en/of beleggingsfondsen.
- Het beoordelen van (de consistentie van) het door de (fiduciair) vermogensbeheerder gevoerde beleggingsbeleid, in het bijzonder ten aanzien van allocatie en selectie, in het licht van de marktontwikkelingen en de beleggingsbenadering van de (fiduciair) vermogensbeheerder.
- Het (zorgdragen voor het) vaststellen van de beleggingsresultaten van zowel het totaal van de beleggingen als van de deelportefeuilles ten opzichte van de vastgestelde benchmarks.
- Het erop toezien dat de beleggingscommissie zelf en dus ook het bestuur adequaat gerapporteerd krijgt over de ontwikkeling van de beleggingen.
- Het (schriftelijk dan wel mondeling) rapporteren aan het bestuur over alle relevante zaken op het gebied van vermogensbeheer. In het bijzonder (de evaluatie van) de behaalde rendementen, de conclusies of maatregelen die daaruit voortvloeien en eventuele knelpunten die in de afgelopen periode bij de werkzaamheden van de beleggingscommissie naar voren zijn gekomen.
- Het namens het bestuur rapporteren (of laten rapporteren) aan DNB met betrekking tot de beleggingen op de daarvoor voorgeschreven wijze.
- Het voorbereiden van de aanstelling van nieuwe externe dienstverleners op het gebied van beleggingen, waaronder de fiduciair beheerder, externe vermogensbeheerder(s) en de onafhankelijke risicomanager. De beleggingscommissie volgt hier zoveel als mogelijk, en proportioneel aan het product of de dienst die wordt gezocht, het uitbestedingsbeleid.
- Het voorbereiden van specifieke voorstellen op het gebied van beleggingen aan het bestuur als dat daarom vraagt.
- Het voorbereiden van voorstellen aan het bestuur tot wijzigingen van dit document.

4.1.3 Sleutelfunctionarissen

Het pensioenfonds heeft drie sleutelfuncties ingericht: de risicobeheerfunctie, de actuariële functie en de interne auditfunctie. Bij de inrichting van de sleutelfuncties heeft het pensioenfonds rekening gehouden met de omvang, de aard, de schaal en de complexiteit van de werkzaamheden (proportionaliteit). Daarnaast heeft het pensioenfonds onderscheid gemaakt tussen personen die houders van een sleutelfunctie zijn en personen die de sleutelfuncties vervullen. De sleutelfunctiehouder is één persoon en is eindverantwoordelijk voor de uitoefening van de taken en verantwoordelijkheden die vallen onder de sleutelfunctie.

De interne auditfunctie betreft het uitvoeren van interne audits binnen de bedrijfsvoering van het pensioenfonds, waaronder het vermogensbeheer. De sleutelfunctiehouder interne audit evalueert periodiek de (interne) controlemechanismen. Bij incidenten kan deze sleutelfunctiehouder besluiten om extra onderzoek te doen naar de oorzaak van het incident en voorstellen doen tot het verbeteren van de controles.

De risicobeheerfunctie beoordeelt, monitort en rapporteert over het risicobeheersysteem. Het doel van het risicobeheersysteem is dat het pensioenfonds een totaalbeeld heeft van de verschillende risico's waaraan het wordt blootgesteld. Hierbij worden zowel financiële als niet-financiële risico's bijgehouden. Naast deze controlerende rol heeft de functie ook een initiërende en adviserende rol bij het vormgeven van het risicobeheer. Beleidsvoorstellen (op het gebied van vermogensbeheer) worden door de risicobeheerfunctie voorzien van een risico-opinie.

De actuariële functie is belast met actuariële activiteiten. De actuariële functie houdt zich niet direct bezig met activiteiten op het gebied van vermogensbeheer. Een opinie van de actuariële functie kan wel impact hebben op de beleggingsportefeuille, omdat de beleggingen dienen te worden afgestemd op de verplichtingen van het pensioenfonds.

4.1.4 Directeur pensioenfonds

De directeur van het pensioenfonds wordt benoemd door het bestuur. De directeur legt periodiek verantwoording af aan het bestuur en de beleggingscommissie. De directeur van het pensioenfonds heeft met name de volgende taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden:

- Verantwoordelijk voor de uitvoering van het beleid dat door het bestuur en door de beleggingscommissie wordt vastgesteld.
- De genoemde verantwoordelijkheid wordt eveneens uitgevoerd naar de betrokken partijen bij het pensioenfonds, zoals de toezichthouders (DNB en AFM) en de externe dienstverleners.
- Verantwoordelijk voor de uitvoering van het beleggingsbeleid zoals dat door de beleggingscommissie wordt vastgesteld en voor de correspondentie en afhandeling van zaken met de vermogensbeheerder(s), de beleggingsadviseur(s) en de onafhankelijke risicomanager.
- Verantwoordelijk voor het optimaliseren van de werkprocessen en de managementrapportages bij het pensioenfonds.

4.1.5 Onafhankelijke strategisch beleggingsadviseur

De werkzaamheden van de onafhankelijke beleggingsadviseur bestaan uit het volgende:

- Ondersteunen en adviseren bij besluitvorming omtrent het (strategisch) beleggingsbeleid en de implementatie daarvan.
- Deelnemen aan vergaderingen van relevante commissies en fondsorganen, bijvoorbeeld de beleggingscommissie.
- Deelnemen aan participantenvergaderingen van beleggingsfondsen waarin het pensioenfonds participeert.
- Deelnemen aan overige relevante bijeenkomsten georganiseerd door derden, bijvoorbeeld bijeenkomsten georganiseerd door de fiduciair beheerder.
- Ondersteunen bij het toetsen van beleid aan feitelijke invulling, het aankaarten van eventuele discrepanties en het vastleggen van bevindingen.
- Ondersteunen bij het opstellen van de beleggingenparagraaf ten behoeve van het jaarverslag.
- Ondersteunen bij het jaarlijks bijwerken van relevante beleidsdocumenten, zoals het beleggingsbeleidsplan en het beleggingsjaarplan.
- Notities opstellen inzake diverse onderwerpen gerelateerd aan (strategisch) vermogensbeheer.

4.1.6 Onafhankelijke financieel risicomanager

De werkzaamheden van de onafhankelijke financieel risicomanager bestaan uit het volgende:

- Evalueren van de juiste werking en opzet van de beheersingsmaatregelen op het gebied van financiële risico's.
- Notities opstellen inzake diverse onderwerpen gerelateerd aan financieel risicomanagement.

4.1.7 Fiduciair beheerder

De fiduciair beheerder draagt zorg voor de implementatie van het beleggingsbeleid. Hieronder vallen de volgende diensten:

- Adviseren over de implementatie van het beleggingsbeleid. Hieronder valt onder meer het opstellen van beleggingskaders en het controleren of de beleggingen passen binnen het beleid en investment beliefs van het pensioenfonds.
- Adviseren over de uitvoering van ALM-studies
- Opstellen van (voorstellen voor) investment cases.
- Evalueren en toetsen van de kwaliteit van de uitvoering van het vermogensbeheer. Dit betreft het monitoren en analyseren van de performance en het signaleren van en adviseren over majeure wijzigingen in de uitvoering.
- Het opstellen van de diverse vermogensbeheerrapportages, waaronder rapportages over de duurzaamheidsprestaties en -risico's, operationele aspecten en het securities lending beleid.
- Het doen van voorstellen tot het selecteren van (nieuwe) beleggingsfondsen en de implementatie daarvan.
- Het monitoren van externe beleggingsfondsen en vermogensbeheerders op beleggings-, duurzaamheids- en operationele aspecten.

4.1.8 Externe vermogensbeheerders

Het beleggen van het vermogen heeft het pensioenfonds uitbesteed aan externe vermogensbeheerders. Deze vermogensbeheerders zijn verantwoordelijk voor het uitvoeren van het vermogensbeheer binnen de overeengekomen beleggingsrichtlijnen. Als de beleggingsrichtlijnen worden geschonden, dan dient de vermogensbeheerder hiervan melding te maken bij de fiduciair beheerder. De vermogensbeheerders zijn verantwoordelijk voor het opstellen van beleggingsrapportages en het delen van informatie voor rapportages van de fiduciair beheerder, waaronder rapportages aan de toezichthouders.

4.2 Uitbestedingsbeleid

Het uitbestedingsbeleid van het pensioenfonds wordt beschreven in de ABTN. Bij iedere uitbesteding wordt voorkomen dat er een te grote afhankelijkheid ontstaat van een derde partij. Iedere partij waarnaar wordt uitbesteed dient te beschikken over een ISAE 3402 Type II-verklaring of vergelijkbare verklaring. Iedere uitbesteding wordt vastgelegd in een overeenkomst.

Voor vermogensbeheer geldt in het bijzonder dat alle activiteiten worden uitbesteed, omdat vermogensbeheer specialisatie vereist. Het pensioenfonds is van mening dat vermogensbeheer efficiënter en beter kan worden vormgegeven door deze activiteiten uit te besteden.

4.2.1 Selectiebeleid vermogensbeheerders

De beleggingscommissie wordt in de selectie van vermogensbeheerders ondersteund door de fiduciair beheerder. Op basis van de door het bestuur goedgekeurde kaderstelling start de fiduciair beheerder

een selectietraject. De beleggingscommissie monitort dit proces en zorgt ervoor dat er een duidelijk onderbouwd voorstel wordt gedaan aan het bestuur. Het selectietraject kent de volgende vijf fasen:

1. Universum: De eerste fase in het selectieproces is het samenstellen van het universum van mogelijke beleggingsoplossingen voor de relevante beleggingscategorie. De beleggingscommissie kan besluiten extra vermogensbeheerders toe te voegen of op voorhand uit te sluiten.
2. Total list: De lijst met vermogensbeheerders wordt afgebakend met behulp van informatie van de vermogensbeheerder over het beheerd vermogen in de beleggingsstrategie, de kwaliteit van het beleggingsteam, het track record en de positionering. De exacte criteria voor deze opschoning kunnen verschillen per beleggingscategorie en worden door de beleggingscommissie bepaald.
3. Work list: In deze fase wordt een kwalitatieve analyse uitgevoerd die onder andere betrekking heeft op de kwaliteit van het track record. De fiduciair beheerder analyseert bijvoorbeeld of het track record degelijk en consistent is. Daarnaast wordt gekeken naar de reputatie van zowel het team als de organisatie met betrekking tot de betreffende strategie.
4. Long list: In deze fase worden de overgebleven vermogensbeheerders intensief geanalyseerd. In grote lijnen zijn er drie stappen in deze fase:
    a. De fiduciair beheerder voert een analyse uit op basis van kwalitatieve informatie over onder andere de organisatie, het team, het beleggingsproces, de duurzaamheidsaspecten, de operationele processen, het risicomanagement en de juridische aspecten.
    b. De fiduciair beheerder kijkt naar kwantitatieve gegevens zoals de historie van maandelijkse onderliggende posities van strategieën. Verder wordt in deze fase met elk van de vermogensbeheerders gesproken.
    c. Ter afronding maakt de fiduciair beheerder voor de resterende vermogensbeheerders een 'Manager Scorecard' waarin scores worden toegekend aan de verschillende aspecten.
5. Short list: In de laatste fase stelt de fiduciair beheerder een 'Short List' op. De 'Short List' is gebaseerd op de 'Manager Scorecard'. De Short List bevat de strategieën die het beste aansluiten bij de beleggingsovertuigingen en de portefeuille van het pensioenfonds. Op basis van deze Short List doet de beleggingscommissie een voorstel aan het bestuur.

4.2.2 Beloningsbeleid

Het pensioenfonds heeft een beloningsbeleid vastgesteld. Het beloningsbeleid van de vermogensbeheerder dient aan te sluiten bij dat van het pensioenfonds. Dit betekent dat het pensioenfonds er met name op zal letten dat het beloningsbeleid van de vermogensbeheerder niet aanmoedigt tot het nemen van onaanvaardbare risico's. Concreet betekent dit het volgende:

- De vergoeding dient passend te zijn bij de beleggingsopdracht en de geleverde diensten.
- De vergoeding dient te voldoen aan een eenvoudige berekeningsmethodiek.
- De vergoeding dient uitsluitend te worden berekend over het geïnvesteerd kapitaal en niet over het gecommitteerd kapitaal.[1]
- De vergoeding dient schriftelijk te zijn vastgelegd.
- De vergoeding wordt periodiek beoordeeld en vergeleken met soortgelijke mandaten in de markt.

[1] Gecommitteerd kapitaal is het afgesproken plafond van de kapitaalinvesteringen die het pensioenfonds onderbrengt bij de vermogensbeheerder en kan hoger zijn dan het reeds geïnvesteerd kapitaal.

- Voor een actief beheerd mandaat is een prestatieafhankelijke vergoeding mogelijk, mits deze goed is afgebakend. Het opnemen van een "high watermark"[2], "hurdle rate"[3] en een maximum percentage zijn mogelijkheden om de vergoeding in belang van het pensioenfonds te brengen.
- Voor een actief beheerd mandaat dat een prestatieafhankelijke vergoeding heeft ten opzichte van de benchmark dient de benchmark passend te zijn en de vergoeding dient eenvoudig na te rekenen te zijn.

Het beloningsbeleid van de beheerders voor de medewerkers wordt jaarlijks door de fiduciair beheerder opgevraagd en geëvalueerd. Bij deze evaluatie worden de principes uit het beloningsbeleid gebruikt te referentie. Het pensioenfonds controleert in ieder geval of de variabele beloning in verhouding staat tot het basissalaris en of het variabele salaris enkel is gebaseerd op resultaten die zijn behaald op de middellange termijn.

[2] High watermark: prestatie gerelateerde vergoeding wordt alleen toegekend indien eerdere mindere prestaties zijn ingelopen. Bij performance gerelateerde vergoeding wordt hierbij afgesproken dat de underperformances ten opzichte van de benchmark cumulatief of in de laatste drie jaar eerst weggewerkt moeten zijn voordat een performance gerelateerde vergoeding weer wordt uitbetaald door het pensioenfonds. Deze is bedoeld voor de bescherming van het lange termijn belang van het pensioenfonds.

[3] Bij een Hurdle rate krijgt de beheerder pas een vergoeding als een vooraf vastgesteld rendement wordt gehaald. Bijvoorbeeld benchmark rendement met een opslag.

5. Strategisch beleggingsbeleid

5.1 Strategische asset allocatie

Het pensioenfonds heeft voor het laatst in 2023 een ALM-studie uitgevoerd. Daarnaast is in 2024 een SAA-studie uitgevoerd. Op basis van deze ALM-studie en SAA-studie heeft het pensioenfonds de strategische asset allocatie (SAA) vastgesteld.

Beleggingscategorie	**Normweging**
Matchingportefeuille	50,4%
DMR-fondsen	32,4%
Liquiditeiten	2,0%
Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten	11,0%
Hypotheken	5,0%
Returnportefeuille	49,6%
Obligaties opkomende markten (lokale valuta)	5,0%
Hoogrentende obligaties	4,9%
Aandelen ontwikkelde markten	32,7%
Privaat vastgoed	7,0%
Totaal	**100%**

De (beoogde) invulling van iedere beleggingscategorie wordt beschreven in een investment case en bijbehorend beleggingskader. Per beleggingscategorie zijn richtlijnen met randvoorwaarden opgenomen, waaronder de beheerstijl en de maximale tracking error.

5.2 Strategische normportefeuille

Op basis van de SAA-studie stelt het pensioenfonds jaarlijks een strategische normportefeuille vast. Dit wordt vastgelegd in het beleggingsjaarplan.

De normportefeuille bevat naast normwegingen ook bandbreedtes per beleggingscategorie. De bandbreedtes zorgen ervoor dat de beleggingsrisico's worden beheerst en dat de portefeuille in lijn blijft met de beleggingsdoelstellingen. De omvang van de bandbreedtes voor de beleggingscategorieën zijn zo vastgesteld dat elke (stuurbare) beleggingscategorie een vergelijkbare kans op overschrijden van zijn bandbreedte heeft. Hierdoor heeft elke beleggingscategorie in risicotermen vergelijkbare afwijkingen ten opzichte van de vaste strategische allocaties.

De huidige strategische normportefeuille wordt in onderstaande tabel weergegeven.

Beleggingscategorie	**Norm**	**Minimum**	**Maximum**
Matchingportefeuille	50,4%	45,4%	55,4%
DMR-fondsen	32,4%	27,4%	37,4%
Liquiditeiten	2,0%	1,5%	2,5%
Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten	11,0%	10,0%	12,0%

Hypotheken	5,0%	4,0%	6,0%
Returnportefeuille	49,6%	44,6%	54,6%
Obligaties opkomende markten (lokale valuta)	5,0%	4,0%	6,0%
Hoogrentende obligaties	4,9%	2,9%	6,9%
Aandelen ontwikkelde markten	32,7%	27,7%	37,7%
Privaat vastgoed	7,0%	5,0%	9,0%
Totaal	100%		

5.2.1 Benchmarks

Het pensioenfonds heeft per beleggingscategorie de volgende benchmarks vastgesteld:

Beleggingscategorie	**Benchmark**
Matchingportefeuille	
DMR-fondsen en geldmarktfondsen	Af te dekken pensioenverplichtingen
Liquiditeiten	€STR
Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten	Barclays Euro Aggregate Corporate
Hypotheken	Portefeuillerendement
Returnportefeuille	
Obligaties opkomende markten (lokale valuta)	JP Morgan GBI-EM Global Diversified
Hoogrentende obligaties	Bloomberg US Corporate High Yield & Pan European High Yield ex Financials 2,5% issuer Cap Index
Aandelen ontwikkelde markten	MSCI World Net Return
Privaat vastgoed	Portefeuillerendement

5.2.2 Renteoverlay

Ter beheersing van het matchingrisico stemt het pensioenfonds de rentegevoeligheid van de beleggingen voor een bepaald deel af op de rentegevoeligheid van de verplichtingen. De renteafdekking wordt ingevuld middels de matchingportefeuille.

De strategische norm voor het afdekken van de rentegevoeligheid van de verplichtingen is afhankelijk van de 20-jaars swaprente. Wanneer de 20-jaarsswaprente op kwartaaleinde een bandbreedte doorbreekt, wordt dit in de beleggingscommissie besproken. De beleggingscommissie bespreekt in dat geval of de renteafdekking wordt aangepast. De beleggingscommissie kan op basis van risicorestricties (waaronder het vereist eigen vermogen) en marktomstandigheden besluiten de renteafdekking ongewijzigd te laten.

Oplopend

20-jaarsswaprente	< 0%	0% – 1%	1% – 2%	2% – 3%	3% – 4%	4% – 5%	> 5%
Renteafdekking	45%	45%	50%	55%	60%	65%	70%

Aflopend

20-jaarsswaprente	< 0%	0% – 1%	1% – 2%	2% – 3%	3% – 4%	4% – 5%	> 5%
Renteafdekking	45%	50%	55%	60%	65%	65%	70%

De renteafdekking wordt verder vormgegeven door de kasstromen te groeperen in zeven looptijdsegmenten (buckets): 2 jaar, 5 jaar, 10 jaar, 20 jaar, 30 jaar, 40 jaar en 50 jaar. De renteafdekking mag per looptijdsegment en op totaalniveau niet meer dan 5 procentpunt afwijken van de norm.

De renteafdekking wordt berekend door de matchingportefeuille en de verplichtingen te verdisconteren tegen de swapcurve t.o.v. de 6-maands Euribor.

5.2.3 Valutaoverlay

Het pensioenfonds dekt het valutarisico dat gepaard gaat met beleggingen in Amerikaanse dollar, Japanse yen en Britse pond voor een gedeelte af. Dit maakt de portefeuille minder gevoelig voor schommelingen in de wisselkoersen en behoudt diversificatievoordelen door blootstelling naar verschillende valuta.

Het pensioenfonds streeft naar een strategische mate van valuta-afdekking van 50% van de af te dekken valuta. De feitelijke mate van valuta-afdekking wordt jaarlijks vastgesteld tussen 50% en 75%. Het pensioenfonds neemt daarbij actuele (markt)omstandigheden in ogenschouw, waaronder het (verwachte) renteverschil tussen de euro en de af te dekken valuta.

Voor 2024 en 2025 heeft het pensioenfonds de mate van valuta-afdekking vastgesteld op 65%. De bandbreedte rondom deze normweging is vastgesteld op +/- 10%-punt.

Valuta's	Norm	Minimum	Maximum
Amerikaanse dollar	65%	55%	75%
Japanse yen	65%	55%	75%
Britse pond	65%	55%	75%

5.3 Beleid tactische asset allocatie

Onder "tactische asset allocatie" of "tactisch beleid" wordt verstaan de mogelijkheid om gedurende een bepaalde periode doelbewust af te wijken van de richtlijnen die in dit beleggingsbeleidsplan zijn opgenomen. In lijn met het eerste investment belief, wordt er in beginsel er geen tactisch beleid gevoerd tussen de verschillende beleggingscategorieën. Het bestuur kan besluiten om gemotiveerd af te wijken van de strategische asset allocatie, zolang het beleggingsbeleid blijft aansluiten bij de doelstellingen.

5.4 Beleid herbalanceren

De fiduciair beheerder controleert dagelijks of de portefeuille zich binnen de bandbreedtes bevindt. Hierbij wordt ook gekeken naar de bandbreedte rondom de renteafdekking. Indien een bandbreedte

op enig moment wordt overschreden, dan zal de fiduciair de portefeuille binnen vijf werkdagen nadat de overschrijding is geconstateerd "herbalanceren": de belegging wordt daarbij in overeenstemming met de voorgeschreven bandbreedte gebracht. Bij een overschrijding zal de weging worden teruggebracht naar het punt halverwege de norm en de grens van de bandbreedte.

Voor illiquide beleggingen geldt dat herbalanceren niet altijd (en niet op korte termijn) te realiseren is. Een over- of onderweging in deze categorieën wordt in dat geval opgevangen door een gecorreleerde liquide beleggingscategorie:

- Privaat vastgoed zal worden gecorrigeerd bij aandelen ontwikkelde markten.
- Hypotheken zal worden gecorrigeerd bij de overige beleggingen binnen de matchingportefeuille.

De renteafdekking wordt dagelijks gemonitord. De fiduciair beheerder streeft ernaar bij een overschrijding de renteafdekking terug te brengen naar de normweging, maar zal een afweging maken tussen rendement, risico en kosten. De fiduciair beheerder heeft binnen de bandbreedte rondom de rentafdekking discretionaire bevoegdheid. De curvepositionering van de renteafdekking zal op maandbasis worden gemeten. Bij een overschrijding van een van deze bandbreedtes zal de fiduciair binnen vijf werkdagen de overschrijding opheffen of het pensioenfonds informeren.

Eénmaal per jaar, op of rond 1 februari, zal de portefeuille worden teruggebracht naar de normweging. Het doel hiervan is om te voorkomen dat de portefeuille een langere periode een bepaalde onder- of overweging kent.

5.5 Beleid gebruik derivaten

Het pensioenfonds is terughoudend met het gebruik van derivaten. Het gebruik van derivaten in de beleggingsportefeuille is enkel toegestaan voor zover deze gebruikt worden voor efficiënt portefeuillebeheer of voor het verlagen van het risicoprofiel ten opzichte van de verplichtingen. In de mandaten van de externe vermogensbeheerders wordt, indien van toepassing, het gebruik van derivaten beschreven.

Voor de valuta-afdekking worden valutatermijncontracten gebruikt. Voor de renteafdekking worden rentederivaten gebruikt.

5.6 Beleid uitlenen van effecten ("securities lending")

Securities lending is het uitlenen van effecten van het pensioenfonds aan derden waarbij een vergoeding en onderpand wordt ontvangen. Het pensioenfonds krijgt bij securities lending blootstelling op de tegenpartij of intermediair van securities lending. Aan de activiteit securities lending is een risico verbonden. Het pensioenfonds heeft een Beleid securities lending vastgesteld.

In geval een beleggingsfonds een securities lending programma uitvoert zijn hiervoor de volgende richtlijnen van toepassing:

- Maximaal 50% van de NAV kan in aanmerking komen voor securities lending.
- Minimale kredietlening van partijen waaraan geleend wordt is A- (bij minimaal 2 ratingbureaus).
- Er wordt dagelijks voldoende onderpand van gedegen kwaliteit gestort.

- Aandelen worden voor het uitoefenen van stemrecht niet uitgeleend in het stemseizoen om te voorkomen dat andere partijen stemmen uitbrengen op effecten van het fonds.
- Er wordt gebruik gemaakt van een *lending agent* die het pensioenfonds schadeloos stelt bij het niet nakomen van de verplichting door de tegenpartij.
- Minimaal 50% van de opbrengsten van securities lending dient ten gunste te komen van de fondsparticipanten.
- De fondsbeheerder rapporteert op regelmatig over het securities lendingprogramma.

Indien aan één of meerdere richtlijnen niet wordt voldaan dan zal de beleggingscommissie zich beraden wat er moet gebeuren en een advies uitbrengen aan het bestuur.

6. Risicobeheer

In lijn met de doelstelling van het pensioenfonds dienen risico en rendement goed afgewogen te worden om zo op de lange termijn de pensioenverplichtingen te kunnen nakomen. Het pensioenfonds besteedt daarom veel aandacht aan risicobeheer en heeft daarom per beleggingsrisico beleid opgesteld om deze risico's te mitigeren.

6.1 Matching- en renterisico

Het matching- en renterisico is het risico dat de waarde van de verplichtingen (door veranderingen in de rentetermijnstructuur) zich anders ontwikkelt dan de waarde van de beleggingen. Om dit risico te beperken belegt het pensioenfonds via een matchingportefeuille in beleggingen met een vergelijkbare rentegevoeligheid als de verplichtingen. De matchingportefeuille bestaat uit twee geldmarktfondsen drie Duration Matching fondsen, het Nederlandse hypothekenfonds en het ontwikkelde markten bedrijfsobligatiefonds.

De onafhankelijke risicomanager controleert maandelijks de renteafdekking; onder meer op basis van de opgestelde mandaatrichtlijnen voor de vermogensbeheerder en aanvullend op een ex-post attributie-analyse, curvepositionering en scenario-analyse. Gecontroleerd wordt onder meer of het rentebeleid heeft gedaan wat bedoeld is en of de renteafdekking stabiel is.

6.2 Marktrisico

Marktrisico betreft de koersschommelingen van de beleggingen. Als indicator geldt de volatiliteit (standaarddeviatie) van het mandaat.

Het pensioenfonds neemt bewust marktrisico om daarmee een hoger (verwacht) rendement te behalen. Ter beheersing van het marktrisico, streeft het pensioenfonds ernaar om de wegingen van de beleggingscategorieën in de portefeuille binnen de daartoe gestelde bandbreedtes te houden. Door marktbewegingen kunnen de wegingen echter buiten de bandbreedte komen. Het pensioenfonds heeft hiervoor een Beleid Herbalanceren vastgesteld. Daarnaast spreidt het pensioenfonds de beleggingsportefeuille over meerdere categorieën, regio's, sectoren en individuele uitgevers. Hiermee wordt de mate beperkt waarin grote delen van de portefeuille blootstaan aan hetzelfde marktrisico.

6.3 Krediet- en tegenpartijrisico

Kredietrisico is het risico dat de uitgever van een obligatie de hoofdsom niet terug kan betalen. Tegenpartijrisico is het risico dat de tegenpartij waarmee wordt gehandeld niet, niet tijdig of niet volledig aan zijn verplichtingen kan voldoen.

Het kredietrisico wordt in de portefeuille op de volgende manieren beperkt:

- Goede spreiding van de beleggingsportefeuille naar categorieën, maar ook binnen de categorieën en binnen beleggingsfondsen.
- In de kaderstellingen van obligatiemandaten wordt vastgelegd in welk soort schuldpapier mag worden belegd en welke limieten er gelden. Verder wordt gezorgd voor een goede sector- en landenspreiding.

- Het uitlenen van effect ("securities lending") wordt, indien mogelijk, zoveel mogelijk uitgesloten. Het pensioenfonds heeft beleid vastgesteld om het risico dat gepaard gaat met securities lending te beheersen.

Van tegenpartijrisico is sprake als het pensioenfonds een claim opbouwt bij een andere marktparticipant, bijvoorbeeld door rente- of valutaderivaten. In het geval van een faillissement van de tegenpartij kan het pensioenfonds geld verliezen. Om dit risico te beperken, gelden de volgende richtlijnen:

- Er wordt bij voorkeur gebruik gemaakt van centraal afgewikkelde ("centrally cleared") derivaten.
- Er mogen alleen transacties afgesloten worden met kredietwaardige tegenpartijen.
- Er moet voldoende spreiding aangebracht worden in de tegenpartijen (minimaal twee verschillende tegenpartijen per type product).
- Als basis voor alle derivatentransacties moeten ISDA/CSA-contracten[4] zijn opgesteld.
- Er moet dagelijks onderpand worden uitgewisseld.

6.4 Valutarisico

Door koersfluctuaties van vreemde valuta's ten opzichte van de euro (de basisvaluta) ontstaat er een valutarisico in de beleggingsportefeuille.

Het strategisch uitgangspunt van het pensioenfonds is om het valutarisico voor 50% af te dekken voor de beleggingen in de Amerikaanse dollar, het Britse pond en de Japanse yen. De feitelijke mate van afdekking voor deze valuta wordt jaarlijks vastgesteld tussen 50% en 75%. Het valutarisico van opkomende markten wordt niet afgedekt.

Maandelijks zullen de afdekkingspercentages binnen vijf werkdagen voor maandeinde worden gemonitord. Als een afdekkingspercentage op dat moment hoger of lager ligt dan het toegestane maximum of minimum zoals opgenomen in de beleggingsrichtlijnen, dan zal het desbetreffende afdekkingspercentage worden bijgestuurd naar de norm. Ook bij aanpassingen in de portefeuille zullen de afdekkingspercentages bij een overschrijding van de bandbreedtes worden aangepast naar de strategische norm. De afloopdatum van de nieuwe valutaderivaten zal worden afgestemd op de afloopdatum van de huidige derivaten in de portefeuille.

Er wordt niet afzonderlijk belegd in valutaderivaten. Valutaderivaten worden enkel gebruikt voor het afdekken van het valutarisico.

6.5 Inflatierisico

Het pensioenfonds dekt het inflatierisico niet af. Het inflatierisico wordt enigszins beperkt doordat wordt verwacht dat de zakelijke waarden deels meestijgen met inflatieontwikkeling. Het pensioenfonds monitort dit niet.

[4] Dit zijn standaardcontracten waarin afspraken worden vastgelegd tussen de tegenpartij (vaak een bank) en het pensioenfonds inzake de afwikkeling van de derivaten en het verschuldigde onderpand.

6.6 Liquiditeitsrisico

Onder liquiditeitsrisico wordt verstaan het risico dat het pensioenfonds op een bepaald tijdstip (nu of in de toekomst) niet over de benodigde liquide middelen kan beschikken, en/of een positie niet tegen een redelijke prijs kan worden verkocht, om aan betalingsverplichtingen te kunnen voldoen. Hierbij wordt zowel gekeken naar de benodigde liquiditeit om de pensioenen uit te keren als naar de (onderpand)verplichtingen die ontstaan door het gebruik van derivaten.

Om het liquiditeitsrisico te beperken is een liquiditeitsbeleid opgesteld. In dit beleid wordt aangegeven wat de minimale kasallocatie moet zijn en hoeveel van de portefeuille mag worden belegd in illiquide beleggingen. Verder maakt de directeur van het pensioenfonds een liquiditeitsprognose. Tot slot worden maandelijks verschillende stressscenario's uitgewerkt om de toereikendheid van de liquiditeitsbuffer te bepalen in verschillende marktomstandigheden.

6.7 Concentratierisico

Het pensioenfonds streeft naar een brede spreiding over de verschillende landen en sectoren. Het pensioenfonds monitort het concentratierisico door jaarlijks de grootste posities in de portefeuille inzichtelijk te (laten) maken. Daarnaast zijn er per beleggingscategorie richtlijnen met betrekking tot het concentratierisico vastgesteld in de kaderstelling.

6.8 Actiefbeheerrisico

Het actiefbeheerrisico is het risico dat ontstaat doordat een vermogensbeheerder afwijkende posities inneemt ten opzichte van de benchmark. Het pensioenfonds meet maandelijks het verschil in rendement tussen de portefeuille en de benchmark dat op grond van de strategische beleggingsmix zou mogen worden verwacht.

Het pensioenfonds heeft de voorkeur voor passief beheerde beleggingsfondsen en -mandaten waarbij de externe vermogensbeheerder de aangewezen benchmark zo goed als mogelijk repliceert. Het pensioenfonds kan gemotiveerd afwijken van dit uitgangspunt en actief beheer toestaan. Als actief beheer wordt toegestaan in een beleggingscategorie, dan worden in de beleggingsrichtlijnen begrenzingen opgenomen van dit actieve beheer. Daarnaast wordt het risicobudget (tracking error) van actief beheerde beleggingsfondsen en -mandaten gevolgd.

6.9 Duurzaamheidsrisico

Onder duurzaamheidsrisico verstaat het pensioenfonds het risico dat de doelstellingen van het MVB-beleid niet worden bereikt. Dit vertaalt zich in twee achterliggende risico's:

- Een financieel risico: het risico dat beleggingen van het pensioenfonds minder waard worden omdat (delen van) de portefeuille negatief beïnvloed worden door ecologische en sociale ontwikkelingen.
- Een reputatierisico: het risico dat de beleggingen van het pensioenfonds een negatief effect hebben op mens en milieu en daardoor de reputatie van het pensioenfonds schaden.

Het pensioenfonds heeft een MVB-beleid (paragraaf 2.3) om duurzaamheidsrisico's te beheersen. Uitgangspunt van het MVB-beleid is dat landen en ondernemingen die maatschappelijk onwenselijk gedrag vertonen uit de portefeuille worden geweerd. Daarnaast gelooft het pensioenfonds dat het

integreren van ESG-criteria in beleggingsbeslissingen een neutraal tot positief effect heeft op het risicorendementsprofiel van de beleggingsportefeuille.

Het pensioenfonds monitort de beheersing van duurzaamheidsrisico's op kwartaalbasis en ontvangt daartoe een ESG-risicoanalyse van de fiduciair beheerder.

6.10 Operationele risico's

Het operationeel risico is het risico dat de continuïteit van de uitvoering van het beleggingsbeleid van het pensioenfonds in gevaar komt. Het pensioenfonds heeft dit risico beperkt door de beleggingen bij professionele (fiduciair) vermogensbeheerders onder te brengen die allen een goedkeurende ISAE 3402 type II-verklaring (of vergelijkbaar) hebben. De beleggingscommissie bespreekt jaarlijks de verklaring van de fiduciair beheerder. De fiduciair beheerder monitort de operationele kwaliteit, de organisatie en het risicomanagement van de externe vermogensbeheerders.

De certificerend actuaris en de externe accountant controleren en beoordelen op hun gebied jaarlijks de (financiële en pensioen-)administratie, de procedures en de maatregelen ter beheersing en ter voorkoming van de risico's. Van de controlewerkzaamheden brengen ze een verslag uit aan het bestuur.

7. Evaluatie en rapportage

De beleggingscommissie evalueert (de kwaliteit van) de uitbestede werkzaamheden en stuurt bij waar nodig. Het pensioenfonds heeft de evaluatie vastgelegd in een periodiek proces. Uitbestedingspartijen, waaronder de fiduciair beheerder, de onafhankelijke strategisch beleggingsadviseur en de onafhankelijke risicomanager, worden jaarlijks expliciet geëvalueerd en de uitkomst daarvan met hen besproken.

De externe vermogensbeheerders (en hun beleggingsfondsen) worden doorlopend door de fiduciair beheerder gemonitord. De fiduciair beheerder stelt op kwartaalbasis een "factsheet" op waarin de beleggingsstrategie, beleggingsresultaten en relevante ontwikkelingen bij de externe vermogensbeheerders worden behandeld. De beleggingscommissie beoordeelt deze evaluatie en adviseert zo nodig het bestuur tot het wijzigen of beëindigen van de uitbesteding. Naast de informatie uit de factsheets wordt bij de evaluatie ook rekening gehouden met uitkomsten van het onderzoek naar operationele risico's (ODD) en de bevindingen van de auditors van de beleggingsfondsen (door middel van de ISAE 3402-verklaring of vergelijkbaar en het jaarverslag). Deze informatie wordt één keer per jaar bijgewerkt.

De beleggingscommissie monitort de behaalde rendementen en beleggingsallocatie. Hiervoor ontvangt het pensioenfonds iedere maand rapportages van de fiduciair beheerder en de onafhankelijke financiële risicomanager:

- De fiduciair beheerder rapporteert maandelijks over de beleggingen van het pensioenfonds en stelt ieder kwartaal een uitgebreidere rapportage op.
- De onafhankelijke financiële risicomanager stelt maandelijks een risicorapportage op. In deze rapportage wordt het beleid uitgevoerd door de fiduciair beheerder getoetst aan het beleggingsbeleid van het pensioenfonds en de uitgangspunten die daaraan ten grondslag liggen.