

Bijlage F1: Verklaring inzake beleggingsbeginselen

F.1 Introductie

Deze ‘Verklaring inzake beleggingsbeginselen’ (hierna: Verklaring) beschrijft op beknopte wijze de uitgangspunten van het beleggingsbeleid van Stichting Pensioenfonds Avebe (hierna: het pensioenfonds). De uitgangspunten worden door het bestuur vastgesteld.

Conform geldende wet- en regelgeving gaat de Verklaring in op:

1. De doelstelling van het beleggingsbeleid;
2. De organisatie en risicobeheerprocedures;
3. De beleggingsbeginselen,
 - de strategische allocatie van de activa in het licht van de aard en de looptijd van de pensioenverplichtingen van het pensioenfonds;
 - de toegepaste wegingsmethoden voor beleggingsrisico’s, de risicohouding, het gevoerde risicoprofiel, de risicobeheerprocedures;
 - de wijze waarop in het beleggingsbeleid rekening wordt gehouden met milieu en klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen.

De Verklaring is als bijlage bij de abtn van het pensioenfonds opgenomen en wordt om de drie jaren herzien. Daarnaast wordt de Verklaring onverwijld herzien als er tussentijds een belangrijke wijziging in het beleggingsbeleid optreedt.

F.2 Doelstelling van het beleggingsbeleid

Het pensioenfonds belegt vanuit de prudent person gedachte. Dit komt in grote mate overeen met dat wat DNB ‘duurzaam’ beleggen noemt. Daarbij moeten de beleggingen voldoen aan kwalitatieve beginselen van veiligheid, kwaliteit en spreiding van risico’s.

In lijn hiermee is de doelstelling van het beleggingsbeleid: *“het op lange termijn realiseren van een zo hoog mogelijk rendement uitgaande van de strategische asset allocatie bij een acceptabel risico, rekening houdend met de verplichtingenstructuur van het pensioenfonds”*.

Om de doelstelling te waarborgen wordt bij het bepalen van het strategisch beleggingsbeleid rekening gehouden met het bepaalde bij of krachtens de PW, de verplichtingenstructuur en de financiering van het pensioenfonds, zoals vastgesteld in de uitvoeringsovereenkomst met de onderneming en met de geformuleerde risicohouding.

Daarnaast hanteert het pensioenfonds de volgende Investment Beliefs:

Onderwerp	Investment belief
Lange termijn	<p>Het beleggingsbeleid is afgestemd op de verplichtingen en heeft in principe een lange horizon.</p> <p>De pensioenvoorzieningen van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden hebben in principe een lange termijn karakter. Het feit dat de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden zijn verdeeld over verschillende leeftijdscohorten betekent dat de lange termijn beleggingshorizon niet voor alle deelnemers geldt. Daarnaast houdt het pensioenfonds rekening met het verzekerde karakter van een deel van de verplichtingen en begrenzingen door wet- en regelgeving en het toezichtkader.</p> <p>En daarom:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Is het pensioenfonds goed gepositioneerd om op de korte termijn meer risico's te lopen die zich naar verwachting op de lange termijn uitbetalen; ▪ Wordt er bij beslissingen gekeken naar de effecten voor deelnemers over de verschillende leeftijdscohorten; ▪ Hoeven korte termijn beleggingsresultaten geen reden te zijn om het lange termijn beleid aan te passen; ▪ Is er in de portefeuille ruimte voor minder liquide beleggingen; ▪ Is er in de portefeuille ruimte voor actief beheer; ▪ Moet een beleggingscategorie zich in principe (geruime tijd) hebben bewezen alvorens het mogelijk wordt opgenomen in de beleggingsportefeuille.
SAA	<p>De strategische asset allocatie is de belangrijkste determinant voor het rendements-risicoprofiel van het pensioenfonds en verdient dan ook de meeste aandacht.</p> <p>De keuze over welke categorieën en welke mate de beleggingsportefeuille wordt belegd is belangrijker voor het uiteindelijk te behalen rendement en het bijbehorende risicoprofiel dan beleggingsbeslissingen op lagere niveaus (zoals welke aandelen, sectoren, managers, etc)</p> <p>En daarom:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Besteedt het pensioenfonds veel tijd en aandacht aan de keuze voor de strategische asset allocatie; ▪ Wordt een Asset Liability Management (ALM) studie uitgevoerd als basis voor het strategisch beleggingsbeleid; ▪ Wordt in de ALM periodiek de toegevoegde waarde van individuele beleggingscategorieën onderzocht; ▪ Worden beperkte bandbreedtes toegestaan om in de buurt te blijven van de uitkomsten van de ALM studie; ▪ Wordt er geen tactisch beleid gevoerd.
Complexiteit	<p>De governance van het pensioenfonds moet zijn afgestemd op de complexiteit van de portefeuille.</p> <p><i>Het governance budget (het geheel van kennis, beschikbare tijd en aanwezige processen om het beleggingsbeleid aan te sturen en te monitoren) wordt door het bestuur vastgesteld en indien noodzakelijk aangepast om aan te blijven sluiten bij de complexiteit van het beleggingsbeleid. Een sterke en passende investment governance is nodig voor het succesvol opnemen en monitoren van complexe strategieën en beleggingsoplossingen.</i></p>

En daarom:

- Moet het kennisniveau van het bestuur voldoende zijn om de beleggingsportefeuille te kunnen begrijpen, monitoren en evalueren;
- Vraagt een meer complexe portefeuille om meer governance;
- Is het governance budget niet statisch;
- Sluit het pensioenfonds van tevoren geen categorieën uit vanwege hun complexiteit;
- Wordt in de uiteindelijke afweging om een categorie op te nemen de investering in additioneel investment governance budget expliciet meegenomen;
- Zal gebruik gemaakt worden van extra interne en/of externe kennis/partijen om, indien nodig, het governance budget te vergroten.

Uitbesteding

Het pensioenfonds gelooft in de toegevoegde waarde van uitbesteding waarbij restricties, monitoring en alignment belangrijke succesfactoren zijn.

Het pensioenfonds heeft een beperkte interne capaciteit om de beleggingsportefeuille te beheren. Door externe partijen in te zetten kan het pensioenfonds betere resultaten halen. Externe partijen hebben echter hun eigen doelstellingen waardoor het voor het pensioenfonds belangrijk is om ervoor te zorgen dat de belangen van zowel het pensioenfonds als de externe partij optimaal worden behartigd en elkaar ondersteunen.

En daarom:

- Heeft het pensioenfonds een fiduciair vermogensbeheerder aangesteld;
- Maakt het pensioenfonds gebruik van gespecialiseerde vermogensbeheerders;
- Wordt een zorgvuldige selectieprocedure gevolgd;
- Wordt de fiduciair beheerder continu gemonitord en periodiek geëvalueerd;
- Draagt het pensioenfonds er zorg voor dat er voldoende interne danwel externe onafhankelijke kennis aanwezig is om de uitbestedingspartner aan te sturen en te beoordelen.

Diversificatie

Diversificatie verbetert het risico-rendementsprofiel, waarbij governance, kosten en toegevoegde waarde op portefeuilleniveau moeten worden afgewogen.

Door de portefeuille over meerdere categorieën te verdelen vermindert het risico van de portefeuille zonder dat dit noodzakelijkerwijs gepaard hoeft te gaan met een lager rendement. Iedere extra categorie kost echter ook extra governance budget, dit moet voldoende worden gecompenseerd.

En daarom:

- Hanteert het pensioenfonds als richtlijn een minimale allocatie van 5%;
- Worden categorieën ook beoordeeld vanuit het totale portefeuille perspectief (inclusief verzekerde verplichtingen);
- Wordt er voor de grote actief beheerde beleggingscategorieën de voorkeur gegeven aan een multi manager structuur waardoor het risico van een individuele manager wordt verkleind door de andere managers in de multi manager structuur.

Risico

Risico kent meerdere invalshoeken welke zowel kwantitatief als kwalitatief moeten worden meegenomen in de besluitvorming, beheer en rapportage. Het neerwaartse risico is uiteindelijk belangrijker dan het opwaarts potentieel.

Rendementen gaan gepaard met risico's. Het hanteren van een model of methodiek is een bron van additioneel risico wat door meerder lenzen en invalshoeken kan worden geadresseerd.

En daarom:

- Wordt risico niet uitgedrukt in één getal maar hanteert het pensioenfonds meerdere risico indicatoren, waaronder ook kwalitatieve factoren;
- Kijkt het pensioenfonds naar zowel de financiële als niet financiële risico's;

- Vindt het pensioenfonds het belangrijk om risico op verschillende manieren te bekijken (value-at-risk, onderliggende risicofactoren) om zodoende een meer robuust portefeuilleresultaat te realiseren;
- Wordt in de ALM studie niet alleen naar stochastische scenario's gekeken maar worden ook deterministische scenario's meegenomen;
- Wordt jaarlijks een normportefeuille opgesteld die kan afwijken van het strategisch beleid om in te spelen op risico's.

Dynamisch beleid

Een dynamisch beleid kan waarde toevoegen door in te spelen op mogelijke markrisico's.

Het dynamisch beleggingsbeleid richt zich op de samenstelling van de beleggingsportefeuille en het rentebeleid. De hoeveelheid risico die het fonds op korte termijn wil lopen, is afhankelijk van de financiële positie van het fonds. Het pensioenfonds wil hiermee vermijden dat ad hoc beslissingen worden genomen in tijden van stress op financiële markten.

En daarom:

- Is het rentebeleid dynamisch afhankelijk van de stand van de rente;
- Geeft dit rentebeleid in combinatie met de strategische beleggingsportefeuille invulling aan het risico dat op basis van de financiële positie is toegestaan;
- Wordt jaarlijks een risicobudgetteringsstudie uitgevoerd die kijkt naar korte termijn risico's en hun beloning.

Actief versus passief

Actief beheer kan lonen in inefficiënte markten, maar vraagt om zorgvuldige uitbesteding.

Het pensioenfonds gelooft erin dat hoewel het mogelijk is om extra waarde toe te voegen middels actief beheer, het verslaan van een benchmark niet eenvoudig is. In de keuze voor actief beheer worden ook de kosten voor het vinden van de juiste managers, de meerkosten van actief beheer, het extra governance beslag en het risico van under performance meegewogen.

En daarom:

- Wordt er bij de invulling van een beleggingscategorie stilgestaan bij de afweging tussen actief en passief beheer;
- Wordt er zorgvuldig stilgestaan bij de keuze voor de benchmark en welke ruimte een manager heeft binnen het mandaat;
- Belegt het pensioenfonds op een actieve wijze in markten die niet efficiënt zijn of waar geen passend passief alternatief voorhanden is.

Kosten

Kosten zijn belangrijk maar het is uiteindelijk het rendement na kosten wat het belangrijkste is.

Door de lange looptijd van het pensioenfonds is de invloed van kosten over de langere termijn gemeten een belangrijke factor.

En daarom:

- Is het pensioenfonds kostenbewust en eist het volledige transparantie van haar uitbestedingspartners;
- Is de toegevoegde waarde van een belegging na kosten belangrijker dan het absolute kostenniveau van een belegging.

Valutarisico

Valutarisico levert naar verwachting op de langere termijn geen extra rendement op en dient dan ook, indien mogelijk, kostenefficiënt te worden afgedekt.

Valutarisico is een extra bron van fluctuaties in het vermogen. Over de lange termijn levert een positie in valuta geen extra rendement op en gelooft het pensioenfonds niet dat het op korte termijn mogelijk is om met valutabeleid extra rendement te genereren. Het afdekken kan in sommige landen wel leiden tot hoge kosten waardoor het voordeel van afdekking onvoldoende opweegt tegen het kostennadeel.

En daarom:

- Dekt het pensioenfonds het valutarisico in ontwikkelde markten deels af;
- Dekt het pensioenfonds het valutarisico in opkomende markten niet af;
- Wordt periodiek de keuze om wel of niet af te dekken geëvalueerd.

ESG

Stichting Pensioenfonds Avebe is zich bewust van haar maatschappelijke rol en de verantwoordelijkheid die daarbij hoort. Het bestuur is daarnaast van mening dat duurzaam beleggen op de lange termijn zorgt voor een beter risico- en rendementsprofiel. Financiële aspecten en governance zijn daarom niet de enige motivatie bij het inrichten van het beleggingsbeleid. Daarom:

- Wordt duurzaamheid geïntegreerd in het beleggingsbeleid en het doorlopen van de beleggingscyclus.
- Kan het pensioenfonds, afgewogen naar kostenefficiëntie en beschikbaarheid, de volgende instrumenten inzetten:
 - Stewardship: Het pensioenfonds wendt haar invloed aan om het namens het beleggingsfonds uitgevoerde stem- en engagementbeleid te sturen, eventueel via gespecialiseerde derde partijen
 - Negatieve screening: Het pensioenfonds sluit sectoren, landen en bedrijven uit als ze niet voldoen aan de minimale vereisten van het pensioenfonds en als positieve verandering niet meer waarschijnlijk is
 - Positieve screening: Het pensioenfonds maakt gebruik van positieve screening op duurzaamheidscriteria
 - Uitbesteding: Het pensioenfonds verlangt van derde partijen dat ze zich bij het pensioenfonds verantwoorden over hun duurzaamheidsbeleid. Duurzaamheid is geïntegreerd in het uitbestedings- en evaluatiebeleid van het pensioenfonds.
- Evalueert het bestuur ieder jaar het duurzaam beleggingsbeleid, in het licht van de veranderde mogelijkheden en inzichten in het gebied.
- Communiqueert het bestuur richting de belanghebbenden over de duurzaamheid van de beleggingsportefeuille.

Rente

De rente is over zowel de korte als de lange termijn moeilijk te voorspellen.

De ontwikkeling van de rente is een van de belangrijkste risico's voor het pensioenfonds. Hoewel het pensioenfonds wel een mening heeft over de hoogte van de rente wenst zij hier geen actief beleid op te voeren. Uitgangspunt is dan ook dat het pensioenfonds geen actief rentebeleid voert.

En daarom:

- Dekt het pensioenfonds haar renterisico grotendeels af;
- Wordt de mate van renteafdekking in de ALM studie onderzocht;
- Is het rentebeleid dynamisch afhankelijk van de stand van de rente, waarbij de afdekking wordt verhoogd op het moment dat de rente stijgt;
- Wordt in de ALM studie aangenomen dat de rente de forward curve volgt.

F.3 Organisatie en risicobeheerprocedures

F.3.1 Taken en verantwoordelijkheden

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

Het bestuur van het pensioenfonds heeft aan de vermogensbeheerder(s) van het pensioenfonds het mandaat gegeven om binnen de vastgestelde doelstellingen en restricties het operationele beleggingsbeleid uit te voeren.

Het bestuur van het pensioenfonds is verantwoordelijk voor de vaststelling van het (strategisch) beleggingsplan en het selecteren en monitoren van de externe vermogensbeheerder(s).

F.3.2 Nevenactiviteiten

Het pensioenfonds ontwikkelt activiteiten die het pensioenfonds in staat stellen de kerntaken zo goed mogelijk uit te voeren. Voor zover die activiteiten niet behoren tot de kerntaken van een pensioenfonds, brengt het pensioenfonds deze onder in een aparte rechtspersoon. Tussen het pensioenfonds en deze rechtspersoon zal geen sprake zijn van:

- Financiële kruisstromen die de rechtspersoon tot niet marktconform concurrentievoordeel strekken;
- Personele unies tussen het bestuur van het pensioenfonds enerzijds en het bestuur van de rechtspersoon anderzijds;
- Toegang tot kennis en gegevensbestanden van het pensioenfonds, anders dan op voorwaarden die door wet- en regelgeving worden toegestaan;
- Gebruik van de naam en het beeldmerk van het pensioenfonds door de rechtspersoon.

Op dit moment zijn door het pensioenfonds geen nevenactiviteiten ondergebracht in een aparte rechtspersoon.

F.3.3 Uitbesteding

De selectie van derden, zoals vermogensbeheerders en commissionairs, vindt plaats aan de hand van enerzijds de eisen die ter zake door DNB worden gesteld en anderzijds door het bestuur van het pensioenfonds gehanteerde criteria die samenhangen met beschikbare deskundigheid, de cultuur van de eigen organisatie, schaalvoordelen en flexibiliteit. De selectie van derden en de beoordeling van hun prestaties vinden plaats op basis van objectieve criteria. De gemaakte afwegingen en de daarbij gehanteerde argumenten blijken uit een systematisch opgebouwd selectie- en evaluatiedossier.

Uitbesteding van vermogensbeheer vindt plaats op basis van een service level agreement (SLA). Deze overeenkomst voldoet (tenminste) aan de door DNB daaraan te stellen eisen.

Gedurende de periode van uitbesteding draagt het pensioenfonds zorg voor de instandhouding en naleving van afdoende controlemechanismen om uitbestedingsrisico's te beheersen.

F.3.4 Rapportage

Het pensioenfonds ontvangt maandelijks gegevens omtrent de ontwikkeling van de beleggingsportefeuille van de vermogensbeheerder. Op periodieke basis legt de fiduciair beheerder verantwoording af tijdens een BAC vergadering.

F.3.5 Kostenbeheersing

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid maakt het pensioenfonds geen andere kosten dan die redelijk en proportioneel zijn in relatie tot de omvang en de samenstelling van het belegd vermogen en de doelstelling van het pensioenfonds.

F.3.6 Deskundigheid

Het pensioenfonds draagt er zorg voor dat zij in alle fasen van het beleggingsproces beschikt over de deskundigheid die vereist is voor:

- Een optimaal beleggingsresultaat;
- Een professioneel beheer van de beleggingen; en
- De beheersing van de aan beleggingen verbonden risico's.

F.3.7 Scheiding van belangen

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gewaakt voor belangenverstremgeling. Met het oog daarop zijn de leidinggevenden en medewerkers van het pensioenfonds gehouden een gedragscode na te leven.

De compliance officer ziet toe op naleving van de gedragscode.

F.3.8 Corporate governance

Het pensioenfonds heeft bijzondere aandacht voor de lange termijn doelstellingen van de ondernemingen waarin zij belegt in termen van duurzame economische groei. Het pensioenfonds is van mening dat duurzaamheid en corporate governance onlosmakelijk met zorgvuldig ondernemerschap verbonden zijn. De ondernemingsleiding moet in staat zijn hierover verantwoording af te leggen. Een dergelijke verantwoording is inherent aan goed ondernemingsbestuur en daarmee van belang om te voorkomen dat de onderneming zich gaat vervreemden van de samenleving waarvan zij deel uitmaakt.

De activiteiten van het pensioenfonds op het gebied van duurzaamheid en corporate governance vormen voor het pensioenfonds geen doel op zichzelf. Uitvoering van het beleid van het pensioenfonds op deze gebieden wordt steeds getoetst aan haar primaire verantwoordelijkheid om een optimaal rendement te genereren in het belang van de belanghebbenden bij het pensioenfonds.

F.3.9 Risicohouding

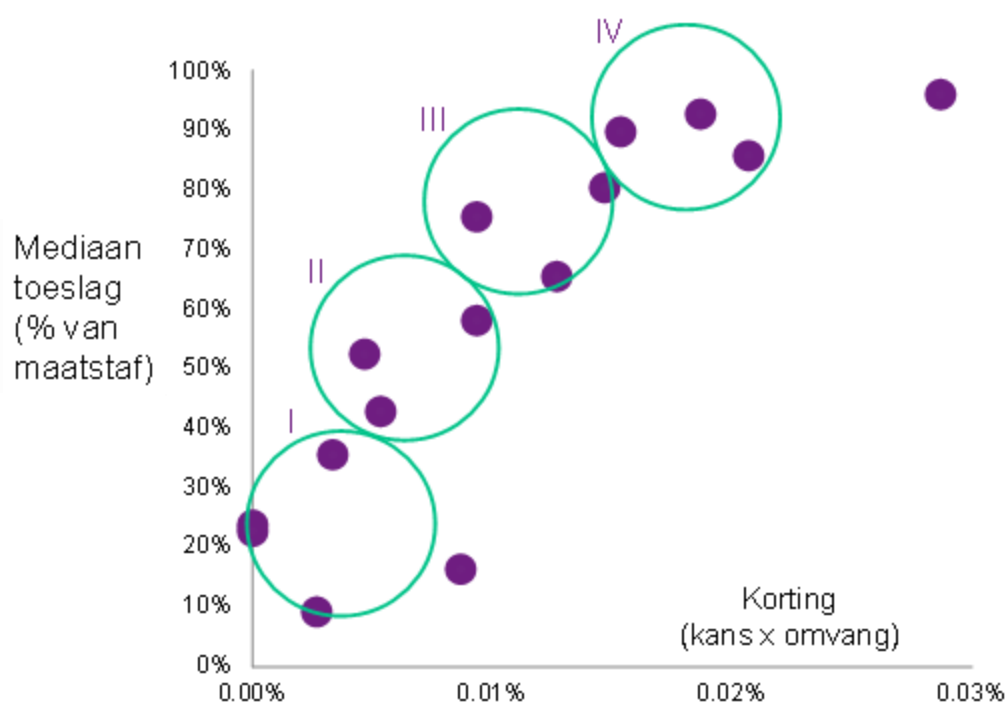
Het beleggingsbeleid wordt, gegeven de ambitie, in eerste instantie afgestemd op nominale zekerheid en in tweede instantie op waardevastheid. Gegeven geformuleerde doelstellingen en fondskenmerken, zoals onder andere de opgebouwde pensioenen tot en met 2013 die zijn verzekerd bij Aegon en de samenstelling van het deelnemersbestand, komt de risicohouding van het pensioenfonds op korte termijn tot uiting in de gehanteerde bandbreedtes rond de hoogte van het strategisch VEV per einde jaar van 1,5 procentpunt. Het VEV is op dit moment relatief laag als gevolg van de verzekering bij Aegon. De komende jaren zal het VEV stijgen als gevolg van de toename van het vermogen in eigen beheer ten opzichte van het vermogen bij Aegon.

Op de lange termijn komt de risicohouding tot uiting in de gehanteerde ondergrenzen voor het verwachte pensioenresultaat. Ten aanzien van (de mediaan van) het verwachte pensioenresultaat, hanteert het pensioenfonds de volgende ondergrenzen:

- Startend vanuit de evenwichts- of feitelijke situatie, hanteert het pensioenfonds een ondergrens van 88% voor actieve deelnemers. Voor inactieve deelnemers hanteert het pensioenfonds een ondergrens van 85%. Dit komt naar verwachting overeen met een toeslagverlening van 70% van de prijsinflatie;
- Voor een slecht weer scenario hanteert het pensioenfonds een bovengrens van 25% voor de relatieve afwijking t.o.v. de mediaan van het verwachte pensioenresultaat ($(\text{mediaan} - \text{slecht weer resultaat}) / \text{mediaan resultaat}$).

Het bestuur laat periodiek een Asset Liability Management (ALM) studie uitvoeren. Aan de hand van de uitkomsten van deze studie wordt onder andere het strategisch beleggingsbeleid ingevuld. Het bestuur heeft naar aanleiding van de laatste ALM-studie in 2018 gekozen voor een optimaal passend strategisch beleggingsbeleid. De basis voor de ALM-studie zijn de uitkomsten van de risicohoudingsstudie, waarin door middel van een workshop werd bepaald of het huidige risicoprofiel nog in lijn ligt met het gewenste risicoprofiel. Om deze keuze te kunnen onderbouwen zijn verschillende beleggingsportefeuilles doorgerekend en is gekeken naar de uitkomsten op het gebied van enerzijds gerealiseerde toeslag en anderzijds de hoogte van de korting (kans op korting * omvang van de korting). Het onderstaande plaatje toont aan dat de risico's van de meer risicovolle beleggingen nog steeds klein zijn. Dit heeft het bestuur wederom overtuigd dat het hoge risicoprofiel voor het vrije vermogen nog passend is voor de deelnemers.

De uitkomsten van de risicohoudingstudie zijn opgenomen in onderstaande figuur.



Het bestuur heeft op basis van de risicohoudingsstudie besloten kring IV het meest passend te vinden bij zowel hoge als lage dekkingsgraden.

Het bestuur heeft de keuze niet enkel op de maatstaven toelagerealiseringsgraad en korting (kans x omvang van korting) gebaseerd. Andere maatstaven zijn ook belangrijk voor het pensioenfonds. Daarom is een aantal andere maatstaven beoordeeld.

In de volgende tabel zijn de uitkomsten van de kringen weergegeven:

Key criteria	I	II	III	IV
Jaarlijkse kans op korting	0% - 2%	1% - 2%	1% - 3%	2% - 3%
Omvang korting zonder uitsmeren	0% - 1%	0% - 1%	0% - 1%	0% - 1%
Omvang korting zonder uitsmeren (slecht weer)	0% - 1%	0% - 1%	0% - 1%	0% - 1%
Toelagerealiseringsgraad actieven (mediaan)	10% - 40%	40% - 70%	60% - 90%	80% - 100%
Pensioenresultaat ~ koopkracht na 15 jaar (nominaal pensioen = 75%)	80% - 87%	88% - 93%	93% - 97%	98% - 101%
Pensioenresultaat ~ koopkracht na 15 jaar (slecht weer)	63% - 71%	71% - 75%	74% - 76%	76% - 78%
Dekkingsgraad na 15 jaar	115% - 125%	126% - 131%	131% - 136%	137% - 141%
Dekkingsgraad na 15 jaar (slecht weer)	108% - 112%	107% - 110%	106% - 108%	104% - 106%

Bij de bepaling van de risicohouding zijn de volgende kwantitatieve en kwalitatieve uitgangspunten gehanteerd.

Kwantitatieve beleidsuitgangspunten, uitgaande van een toetsdekkingsgraad gelijk aan 100%+MVEV

Kwantitatieve beleidsuitgangspunten ¹	Grens
Toeslagen gemiddeld (% van maatstaf)	Minimaal 75%
Jaarlijkse kans op korting	Maximaal 5%
Omvang korting (zonder uitsmeren)	Maximaal 2,5%

Op basis van de keuze van het bestuur voor kring IV, is besloten om voor de grenzen van de kwantitatieve beleidsuitgangspunten uit te gaan van normen iets onder de minima en boven de maxima van deze kring.

Kwalitatieve beleidsuitgangspunten

- Beleidsuitgangspunten worden vastgesteld en getoetst vanuit het MVEV, om zo niet afhankelijk te zijn van momentopnames;
- Het fonds erkent dat bij fors lagere dekkingsgraden dan het MVEV de uitkomsten aanzienlijk slechter zullen zijn dan nu in de kwantitatieve beleidsuitgangspunten is benoemd;
 - Partijen accepteren dit hogere risico in tijden dat het slecht gaat en passen niet automatisch het risicoprofiel aan.
- Het fonds erkent dat bij fors hogere dekkingsgraden dan het MVEV de uitkomsten aanzienlijk beter zullen zijn dan nu in de kwantitatieve beleidsuitgangspunten is benoemd;
 - Partijen accepteren dit en passen niet automatisch het risicoprofiel aan;
 - Partijen nemen in overweging of het gewenst is om het risicoprofiel naar beneden bij te stellen bij verder stijgende dekkingsgraden.
- Partijen staan het fonds toe dat het fonds tijdelijk gebruik maakt van risico mitigerende maatregelen als naar de mening van het bestuur daar op basis van marktinformatie aanleiding toe is, voor zover dit passend is binnen de beleidsuitgangspunten;
- De kwalitatieve en kwantitatieve beleidsuitgangspunten worden periodiek door het fondsbestuur en sociale partners gezamenlijk besproken en waar nodig herijkt. Tussentijds kan dit ook, bijvoorbeeld bij significante wijzigingen in economische vooruitzichten, wet- en regelgeving, of een structureel significant hogere of lagere financiële positie dan het MVEV.

F.4. Beleggingsbeginselen

F.4.1 Het beleggingsproces

Het beleggingsproces vormt de randvoorwaarde van het beleggingsbeleid. Onder het beleggingsproces wordt verstaan het geheel van regels dat toeziet op de voorbereiding en de uitvoering van het beleggingsbeleid en het beheer van de beleggingen. Het pensioenfonds verlangt van alle leidinggevendenden en medewerkers in de organisatie er op toe te zien dat gehandeld wordt in overeenstemming met de regels van het beleggingsproces. Dit leidt tot een consistent en beredeneerd beleggingsgedrag, in alle geledingen van de organisatie.

¹ De grenzen behorende bij de beleidsuitgangspunten hebben betrekking op een 15-jaars horizon.

F.4.2 Beleggingsbeslissingen

Het pensioenfonds heeft haar vermogensbeheer uitbesteed aan AAM. Het bestuur beoordeelt de vermogensbeheerder regelmatig, onder andere op basis van de ISAE 3402 type 2 rapportage.

Het pensioenfonds belegt niet in bedrijven, maar in beleggingsfondsen, een verzameling van aandelen van honderden bedrijven. Doel hiervan is om de invloed van ontwikkelingen in bepaalde bedrijfstakken of regio's te beperken. Er wordt naar stabiliteit gestreefd. Mocht het bestuur wel besluiten te beleggen in bedrijven, dan zal niet worden belegd in ethisch onverantwoorde organisaties.

F.4.3 Toegepaste wegingsmethoden voor beleggingsrisico's

De beleggingen, het beheer van de beleggingen en de beheersing van de aan beleggingen verbonden risico's geschieden met inachtneming van de gestelde richtlijnen. Voor de generieke sturing van de risico's is de weging naar de beleggingscategorieën in de beleggingsportefeuille van groot belang. Specifieke sturing op marktrisico's vindt plaats met behulp van onder andere standaarddeviatie, tracking error en 'value at risk' (VAR) methodieken. Voor kredietrisico's wordt gewerkt met credit ratings. Voor de beheersing van operationele risico's zijn meerdere maatregelen geïmplementeerd waaronder bevoegdhedenregeling, uitwijkbeleid en incidentenmanagement.

F.4.4 Waarderingsmethode

De beleggingen worden gewaardeerd op marktwaarde.

F.4.5 Strategische allocatie

In het kader van een integrale benadering van de beleggingen en de verplichtingen wordt de invulling van het beleggingsbeleid gebaseerd op een Asset Liability Management (ALM)- studie. De ALM-studie is maatgevend voor de verdeling over de beleggingscategorieën, waarbij wordt gestreefd naar een optimale beleggingsportefeuille in combinatie met een consistent premie- en toeslagbeleid. De ALM-studie wordt in beginsel eens in de drie jaren, doch zoveel vaker als het bestuur van het pensioenfonds dat wenselijk acht dan wel wordt verlangd door DNB, uitgevoerd.

De door het bestuur vastgestelde strategische portefeuille per 1 januari 2019 per categorie (%) inclusief bandbreedte zijn als volgt:

Beleggingscategorie	Benchmark	Strategische portefeuille	Minimum gewicht	Maximum gewicht*
Aandelen		82,2	71,0	93,4
Wereldwijd (incl. opkomende markten)	Customized MSCI All Countries World Index, GBP, USD, JPY afgedekt. Customized MSCI All Countries World Index, GBP, USD, JPY onafgedekt	43,0	33,0	53,0
Opkomende markten	MSCI Emerging Markets Index	15,0	10,0	20,0
Europa	Customized MSCI Europa Index, GBP afgedekt Customized MSCI Europa Index, GBP onafgedekt	16,0	0,0	30,0
Small Caps wereldwijd	Customized MSCI World small cap (total net Return) Index *	8,2	0,0	15,0
Vastrentende waarden		8,8	1,0	17,0
Duits Inflatiegerelateerd	ICE BofAML German Inflation-Linked Government Index	4,6	0,0	10,0
Nederlandse Hypotheken	Bofa Merrill Lynch Netherlands Government Index	4,2	0,0	11,5
Onroerend goed	Geen	9,0	3,0	15,0

* samengesteld uit 4 regio's (35% VS, 30% Europa, 15% Japan en 20% Azië ex Japan)

F.4.6 Onderbouwing allocaties, investment cases en kaderstellingen

Bij het aangaan van een nieuwe belegging wordt de kwantitatieve en kwalitatieve onderbouwing hiervan vastgelegd in een investment case. Het doel van een investment case is een toetsing op een aantal relevante variabelen om te bepalen of het toevoegen van een specifieke belegging of strategie aan de beleggingsportefeuille waarde toevoegt en in lijn is met de doelstellingen en risicohouding van het pensioenfonds. Voor een beleggingsidee dat, naar de mening van het bestuur of de beleggingsadviescommissie, het verdient om nader onderzocht te worden, wordt een investment case opgesteld. Indien het bestuur op basis van deze investment case besluit om opvolging te geven aan de voorgenomen belegging, zal een kaderstelling geformuleerd worden. Deze kaderstelling betreft de gewenste invulling van het te gebruiken beleggingsvehikel en beleggingsstructuur en vormt op haar beurt weer de basis voor selectie van de best passende oplossing en manager. In de laatste fase volgt dan implementatie van de belegging zelf en het opzetten van een passende monitoring- en evaluatiestructuur. De evaluatie zal grotendeels gebaseerd zijn op de investment case en dient periodiek antwoord te geven op de vraag of de belegging nog voldoet aan de verwachtingen en gestelde criteria.

Bijlage F2: Begrippenlijst Verklaring inzake beleggingsbeginselen

Actief beleggen

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

ALM

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

Een ALM-studie kent de volgende aspecten:

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

Beleggingsmix

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

Beleggingsbeleid

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

Beleggingsfondsen

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

Benchmark (index)

Een objectieve maatstaf voor zowel de samenstelling als de performance van het belegde vermogen. Een benchmark (index) is een mandje van – bijvoorbeeld – een aantal aandelen. In beginsel bepaalt de totale waarde van alle uitstaande aandelen de waarde van een index; fluctuaties in de waarde van de index worden derhalve veroorzaakt door koersfluctuaties van de in de index opgenomen aandelen. Bekende voorbeelden van indices zijn AEX, CBS en Dow Jones.

Commodities

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

Derivaten

Afgeleide financiële instrumenten, dat wil zeggen financiële contracten, waarvan de waarde wordt afgeleid van een onderliggende waarde (bijv. een aandeel), een referentieprijs of een index (bijv. de AEX-index). De hoofdvormen van derivaten zijn opties, swaps, futures contracten en forward contracten.

Indexatie

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

Groei-stijl (growth style)

Beleggingsstijl waarbij met name in aandelen wordt belegd van bedrijven die als relatief duur kunnen worden gekwalificeerd (hoge koers/winstverhouding en laag dividendrendement).

Mandaat vermogensbeheer

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

Marktwaarde

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

Monitoring

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

Onroerend goed

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

Outperformance

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

Passief beleggen

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

Performance

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

Strategische beleggingsmix

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

Tracking error

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

Rating

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

Valutahedging

Het afdekken van valutarisico door middel van valutatermijntransacties (forward contracts).

Vastrentende waarden

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

Vermogensbeheerder

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

Waarde stijl (value style)

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

Zakelijke waarden

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