

Verklaring inzake de beleggingsbeginselen

**Stichting
Bedrijfstakpensioenfonds voor
het Levensmiddelenbedrijf**

De Meern, 10 april 2017

1. Inleiding

Voor u ligt de 'Verklaring inzake de beleggingsbeginselen' (hierna: 'de verklaring'). Hierin kunt u lezen wat het beleggingsbeleid is van de Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Levensmiddelenbedrijf. (hierna: 'het Pensioenfonds'). Pensioenfondsen zijn volgens de Europese Pensioenrichtlijn verplicht om deze verklaring op te stellen. De Europese Pensioenrichtlijn regelt de werkzaamheden van en het toezicht op pensioenfondsen. In Nederland is de richtlijn verwerkt in de Pensioenwet. Hierdoor zijn de Nederlandse pensioenfondsen verplicht de verklaring op te nemen in de zogenaamde Actuariële- en Bedrijfstechnische Nota (ABTN).

Het Pensioenfonds stelt de verklaring op verzoek beschikbaar aan alle (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Ook is de verklaring terug te vinden op de website van het Pensioenfonds: www.pensioenlevensmiddelen.nl.

Hoofdstuk 2 gaat over de organisatie van het Pensioenfonds en de pensioenregeling.

Hoofdstuk 3 beschrijft de hoofdlijnen van het beleggingsbeleid.

Hoofdstuk 4 gaat over de uitvoering van het beleggingsbeleid.

2. Organisatie en regeling

2.1 Organisatie

De Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Levensmiddelenbedrijf is een pensioenfonds voor werknemers in de levensmiddelensector. Het doel van het Pensioenfonds is pensioenrechten administreren, pensioenuitkeringen verzorgen en pensioengelden beleggen. Het Pensioenfonds kent een bestuur, diverse door het bestuur ingestelde commissies (waaronder de beleggingsadviescommissie), een raad van toezicht, een verantwoordingsorgaan en een bestuursbureau. Verder heeft het Pensioenfonds diverse activiteiten met betrekking tot de beleggingen uitbesteed, de belangrijkste zijn:

- Kempen Capital Management verzorgt als fiduciair manager de beleggingen van de pensioengelden;
- KAS BANK is aangesteld als custodian en beleggingsadministrateur;

De rol met betrekking tot de beleggingen van bovenstaande gremia en partijen wordt hierna nader toegelicht.

2.1.1 Bestuur Pensioenfonds

De rol van het bestuur van het Pensioenfonds luidt als volgt met betrekking tot de beleggingen:

- het nemen van strategische beslissingen. Het betreft hier het vaststellen van onder andere het strategisch beleggingsbeleid, het totale risicobudget, het beleggingsplan, het crisisplan en de volmachten;
- het goedkeuren van beleggingsinstellingen of discretionaire mandaten binnen een nieuwe beleggingscategorie voordat deze in de beleggingsportefeuille worden opgenomen;
- het goedkeuren van beleggingsinstellingen of discretionaire mandaten met een illiquide karakter (bijvoorbeeld met een looptijd van meer dan 3 jaar en/of beperkte in- en uitstapmogelijkheden);
- het dragen van eindverantwoordelijkheid voor het vermogensbeheer van het Pensioenfonds, waaronder begrepen alle aan de externe service providers uitbestede beleggingsactiviteiten.

2.1.2 De Beleggingsadviescommissie

De beleggingsadviescommissie adviseert het bestuur. In de commissie zitten vertegenwoordigers van het bestuur ondersteund door specialisten van Kempen Capital Management (hierna KCM) en derden. De taken van de beleggingsadviescommissie luiden als volgt:

- het gevraagd en ongevraagd uitbrengen van advies aan het bestuur ten aanzien van het strategische beleggingsbeleid;
- het toetsen van voorstellen met betrekking tot het jaarlijks beleggingsplan en het uitbrengen van advies aan het bestuur over het jaarlijks beleggingsplan;
- het besluiten over alternatieven voor de uitvoering van het vermogensbeheer binnen het kader van het door het bestuur goedgekeurde beleggingsplan, beleggingsrichtlijnen en crisisplan;

- het monitoren en evalueren van het proces bij KCM gericht op de selectie en evaluatie van beleggingsinstellingen en externe vermogensbeheerders;
- het - binnen het door het bestuur aan de beleggingsadviescommissie gedelegeerde mandaat - goedkeuren van beleggingsinstellingen of discretionaire mandaten in liquide beleggingscategorieën voordat deze in de beleggingsportefeuille worden opgenomen;
- het monitoren en evalueren van de handelingen van KCM in het kader van de overeenkomst tussen het Pensioenfonds en KCM en van de activiteiten gericht op de implementatie van het beleggingsbeleid, tactische allocatie, cash management, overlay management, risk management, compliance, de beleggingsadministratie, performancemeting en rapportage;
- het monitoren en evalueren van de handelingen van KAS BANK in het kader van de overeenkomst tussen het fonds en KAS BANK;
- het monitoren en evalueren van de behaalde beleggingsresultaten.

2.1.3 Raad van Toezicht

De raad van toezicht bestaat uit drie onafhankelijke deskundigen en heeft tot taak om toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het fonds. Zij ziet toe op een adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur.

2.1.4 Verantwoordingsorgaan

Het verantwoordingsorgaan bestaat uit vertegenwoordigers namens werknemers, gepensioneerden en werkgevers. Jaarlijks achteraf wordt er door het bestuur verantwoording afgelegd over het gevoerde beleid en de resultaten van het vermogensbeheer aan het verantwoordingsorgaan.

2.1.5 Bestuursbureau

De rol van het bestuursbureau bestaat uit:

- het gevraagd en ongevraagd uitbrengen van advies aan het bestuur en de beleggingsadviescommissie;
- het voorbereiden en/of faciliteren van de vergaderingen van het bestuur, de ondersteunende commissies, de raad van toezicht en het verantwoordingsorgaan;
- het fungeren als eerste aanspreekpunt voor de uitvoerders (onder andere KCM en KAS BANK);
- het op dagelijkse basis ondersteunen van het Bestuur en de Beleggingsadviescommissie bij hun goedkeurende, adviserende en toezichthoudende taken zoals hiervoor beschreven.

2.1.6 Kempen Capital Management (KCM)

KCM heeft de volgende taken:

- de advisering over beleggingstechnische zaken zoals het strategisch beleggingsbeleid, het jaarlijkse beleggingsplan en actualiteiten;
- de advisering inzake aanstelling of ontslag van discretionaire mandaten en beleggingsinstellingen;

- de uitvoering van door het bestuur gedelegeerde verantwoordelijkheden
 - het selecteren en monitoren van discretionaire mandaten en/of beleggingsinstellingen;
 - het beleggen en herbeleggen van de portefeuille, waaronder het periodiek herbalanceren van de portefeuille, binnen de kaders die het bestuur heeft vastgesteld;
- het instrueren van custodian(s);
- het (doen) uitvoeren van overlay strategieën (rente en/of valuta);
- het desgewenst organiseren en/of uitvoeren van transitie met betrekking tot beleggingen;
- om voorgaande verantwoordelijkheden te kunnen dragen houdt KCM een beleggingsadministratie bij, verzorgt risicomanagement en toetst of wordt voldaan aan wet- en regelgeving en de met het Pensioenfonds afgesproken beleggingsrichtlijnen. Onder deze taak valt tevens toetsen of externe managers en beleggingsinstellingen zich houden aan hun mandaat;
- KCM legt periodiek verantwoording af over beleggingen en beleggingsresultaten versus overeengekomen benchmarks aan de Beleggingsadviescommissie en het bestuur.

2.1.7 KAS BANK

Het Pensioenfonds heeft KAS BANK als custodian en beleggingsadministrateur aangesteld. KAS BANK heeft onder meer de volgende taken en verantwoordelijkheden:

- het bewaren van Financiële Instrumenten in eigendom van het Pensioenfonds;
- het voeren van de beleggingsadministratie, die de basis vormt voor alle officiële rapportages inclusief het jaarverslag van het Pensioenfonds;
- het uitvoeren van een onafhankelijke performance berekening;
- het uitvoeren van een onafhankelijke compliance check;
- het verzorgen van rapportages ten behoeve van toezichthouder DNB.

2.2 Pensioenfonds en haar deelnemers

In onderstaand overzicht staat het geschatte aantal werkgevers, actieve deelnemers en pensioengerechtigden per ultimo 2016:

Aantal werkgevers:	3.403
Aantal deelnemers:	82.697
Aantal pensioengerechtigden:	15.793

2.3 Pensioenregeling

De pensioenregeling is een zogenaamde middelloonregeling. Een deelnemer heeft recht op pensioen bij ouderdom, overlijden en arbeidsongeschiktheid. De pensioenregeling staat uitvoerig beschreven in het pensioenreglement en de ABTN. In de ABTN staat gedetailleerde informatie over de pensioenregeling, grondslagen van het Pensioenfonds en samenhang tussen premie-, beleggings- en indexatiebeleid.

2.4 Gedragscodes

Het bestuur van het Pensioenfonds heeft een gedragscode opgesteld. Jaarlijks wordt door de externe compliance officer KPMG getoetst of de gedragscode wordt nageleefd. De gedragscode van het pensioenfonds geldt voor het bestuur, de door het bestuur ingestelde commissies, de bestuursorganen (waaronder de Raad van Toezicht en het Verantwoordingsorgaan) en voor de medewerkers van het bestuursbureau.

Ook de uitvoerders, hanteren een gedragscode voor medewerkers. De gedragscode van KCM is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke vereisten en omvat dezelfde onderwerpen als de gedragscode van het Pensioenfonds. KCM verstrekt hierover jaarlijks een compliance statement aan het Pensioenfonds.

3. Beleggingsbeleid van het Pensioenfonds

3.1 Algemeen

De missie van het Pensioenfonds is zorgdragen voor een goede, duurzame en kosten-efficiënte uitvoering van de door cao-partijen in de levensmiddelenbranche overeengekomen pensioenregeling met inachtneming van de eigen verantwoordelijkheden van het Pensioenfonds. Daarnaast wil het Pensioenfonds deelnemers, werkgevers en pensioengerechtigden zo goed mogelijk informeren over het pensioen.

Het Pensioenfonds heeft tot doel het verlenen van pensioenen aan de deelnemers, de gewezen deelnemers, alsmede aan hun nagelaten betrekkingen. Hierbij streeft het fonds naar een zo goed mogelijk nominaal pensioen dat past binnen de fiscale kaders en het beschikbare premiebudget. Daarnaast tracht het fonds de nominale pensioenen zo veel als mogelijk waardevast te houden.

Het Pensioenfonds ontvangt pensioenpremies om de pensioenen in de toekomst te kunnen uitkeren. Het Pensioenfonds heeft verplichtingen en ambities, onder andere op het gebied van de pensioenpremie en inflatiecompensatie. Om die verplichtingen en ambities te kunnen realiseren, heeft het Pensioenfonds verschillende sturingsmiddelen. Eén van die middelen is het beleggingsbeleid. Om op de lange termijn voldoende middelen te hebben om aan de verplichtingen te kunnen voldoen, belegt het Pensioenfonds de premies in aandelen, obligaties en andere beleggingsvormen waarover rendement wordt behaald.

Zulke beleggingen brengen echter ook het risico met zich mee dat de verwachte rendementen niet worden gehaald. In 2015 heeft het Pensioenfonds in het kader van haar doelstelling met de sociale partners haar risicohouding herijkt. Hierbij zijn (onder)grenzen gesteld aan het vereist eigen vermogen en het pensioenresultaat. Met behulp van een zogenaamde Asset & Liability Management-studie (ALM) is binnen deze risicokaders een strategisch lange termijn beleid bepaald. In een ALM-studie wordt berekend hoe de financiële positie van het Pensioenfonds zich op lange termijn kan ontwikkelen, binnen verschillende economische scenario's. Op die manier kan het Pensioenfonds de volgende inschattingen maken: hoe groot is het risico dat het Pensioenfonds niet aan haar verplichtingen kan voldoen? En welke ruimte is er naar verwachting voor de invulling van de ambities?

Met betrekking tot het beleggingsbeleid van het Pensioenfonds gelden duidelijke wettelijke kaders. De regelgeving van het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid is uitgewerkt in het Financieel Toetsingskader ('FTK'). Binnen het FTK heeft risicomanagement een prominente rol binnen het financiële management van een pensioenfonds. Hierbij is het van belang om de risico's in het licht van de integrale balans te bekijken. De toezichthouder van pensioenfonds, De Nederlandsche Bank (DNB), ziet er op toe dat het beleggingsbeleid van het Pensioenfonds voldoet aan de wettelijke vereisten.

De belangrijkste risico's zijn renterisico, valutarisico en het risico van aandelen en onroerend goed. Het Pensioenfonds beoordeelt periodiek hoe hoog de risico's zijn en of het Pensioenfonds voldoende buffers heeft om tegenvallende ontwikkelingen te kunnen verwerken. Het Pensioenfonds richt zich daarom ook op het beheersen van deze risico's.

Conform de wettelijke vereisten geldt bij alle beleggingsactiviteiten het prudent person principe als uitgangspunt. Hierbij hoort onder andere dat:

- het vermogen wordt belegd in het belang van de (gewezen) deelnemers;
- het beleggingsbeleid aansluit bij de doelstelling en beleidsuitgangspunten van het Pensioenfonds;
- de veiligheid, kwaliteit en liquiditeit van de beleggingsportefeuille worden gewaarborgd en beleggingen voldoende worden gediversifieerd;
- het vermogen wordt beheerd op deskundige en zorgvuldige wijze en er een adequate governance structuur aanwezig is om dit te waarborgen;
- de uitbesteding van vermogensbeheer aansluit bij het strategisch beleggingsbeleid en adequaat begrensd is.

3.2 Risicohouding

De onderstaande elementen vormen de basis voor de door het bestuur en sociale partners overeengekomen risicohouding:

- het bestuur streeft naar een zo goed mogelijk nominaal pensioen dat past binnen de fiscale kaders en het beschikbare premiebudget;
- om nominale pensioenen zo veel als mogelijk waardevast te houden, wenst het bestuur de ingelegde pensioengelden verantwoord te beleggen;
- het deelnemersbestand van het fonds is relatief jong. Dit betekent dat de beleggingshorizon relatief lang is. Het bestuur acht het acceptabel om een bij deze horizon passend risico in de beleggingen te nemen. Dit wordt in een ALM context en met behulp van de haalbaarheidstoets verder geconcretiseerd;
- het bestuur wil (ook op korte termijn) zo veel als mogelijk kunnen indexeren om de deelnemers (c.q. de gepensioneerden) te kunnen compenseren voor de inflatie en is bereid hiervoor een verantwoord risico te nemen in de beleggingen;
- daarbij accepteert het bestuur dat op korte termijn het nemen van een verantwoord risico in de beleggingen kan leiden tot een kans op korten;
- indien er gekort moet worden, worden de onvoorwaardelijke kortingen gespreid over 5 jaar en de voorwaardelijke kortingen over 10 jaar. Het bestuur houdt hierbij rekening met een balans tussen enerzijds de noodzaak tot financieel herstel en anderzijds de voordelen van spreiding van de korting voor alle deelnemers.

De risicohouding van het fonds wordt verder gekwantificeerd door vastlegging van:

- (onder)grenzen voor de uitkomsten van de haalbaarheidstoets
- (een bandbreedte rond) het Vereist Eigen Vermogen (VEV).

De haalbaarheidstoets is een middel om te toetsen of het beleggingsbeleid aansluit bij de risicohouding van het fonds. Deze kwantitatieve normen zijn vastgesteld door het bestuur van het pensioenfonds, in nauw overleg met het verantwoordingsorgaan en de sociale partners. De ondergrens van het verwachte reële pensioenresultaat op fondsniveau is in dat kader gesteld op 90%. Daarnaast is de maximale afwijking van dit pensioenresultaat op fondsniveau in het slechtweerscenario gesteld op 55% (zie onderstaande tabel).

Toets:	Grens:	Realisatie 2016:
Verwacht pensioenresultaat vanuit de feitelijke dekkingsgraad	Minimaal 90%	96%
Verwacht pensioenresultaat vanuit de vereiste dekkingsgraad	Minimaal 90%	100%
Spreiding tussen verwacht pensioenresultaat en het pensioenresultaat in een slecht weer scenario vanuit de feitelijke dekkingsgraad (relatieve afwijking):	Maximaal 55%	47%

De jaarlijkse haalbaarheidstoets, uitgevoerd in 2016, geeft de volgende uitkomsten:

- de mediaan van het verwacht pensioenresultaat op fondsniveau startend vanuit de feitelijke dekkingsgraad (94%) bedraagt 96%;
- de mediaan van het verwacht pensioenresultaat op fondsniveau startend vanuit het VEV (122%) bedraagt 100%;
- het verwacht pensioenresultaat op fondsniveau startend vanuit de feitelijke dekkingsgraad bedraagt in slecht weer (5^e percentiel) 49%. De afwijking van de mediaan bedraagt daarmee 47%.

Het strategisch vereist eigen vermogen is een maatstaf voor de risicohouding op de korte termijn. Deze bedroeg per eind 2016 circa 122%. Rond de vereiste dekkingsgraad is een bandbreedte vastgesteld van 5%-punt naar boven en 5%-punt naar beneden. Deze bandbreedte is bedoeld om uitvoering te geven aan het in het beleggingsplan aangegeven beleid. De belangrijkste redenen om een bandbreedte rondom de vereiste dekkingsgraad te voeren is het meebewegen van de beleggingsportefeuille met de markten gedurende het jaar en het uitvoering geven aan het dynamisch rentebeleid. Het Pensioenfonds heeft via analyse van diverse stress-scenario's vastgesteld dat deze bandbreedte ook aansluit bij de bandbreedtes die gelden voor de renteafdekking en de wegingen van de verschillende beleggingscategorieën in het strategisch beleggingsbeleid.

3.3 Beleggingsovertuigingen

Inzake het beleggingsbeleid hanteert het fonds de volgende beleggingsovertuigingen (investment beliefs), die in 2015 opnieuw zijn gevalideerd. Op hoofdlijnen luiden deze als volgt:

- rendementen worden op lange termijn bepaald door fundamentele factoren;
- financiële markten kunnen gedurende korte of langere tijd afwijken van hun lange termijn waardering;
- over een langere termijn wordt het nemen van extra risico beloond door extra rendement;
- dynamisch beleid is cruciaal voor het kunnen waarborgen van een passend pensioen, omdat de risico's, de risicobereidheid en het vermogen om risico's te dragen variëren;
- risico lopen is nodig om rendement te behalen, maar de cultuur van en de afspraken met de sponsor en deelnemers leggen restricties op aan de mate waarin risico kan worden gelopen;
- diversificatie over verschillende beleggingscategorieën en beheerders leidt op de langere termijn tot een beter risicoprofiel;
- het fonds belegt passief, tenzij er overtuigende redenen zijn om actief te beleggen;
- kostenbewustzijn verbetert het beleggingsresultaat en is essentieel voor de kwaliteit van beleggingsbeslissingen;
- we doen alleen zaken die we begrijpen, transparantie is cruciaal;
- verantwoord beleggen (ESG) vormt een wezenlijke bijdrage aan het realiseren van evenwichtige maatschappelijke ontwikkelingen op lange termijn.

3.4 Vaststellen strategisch beleggingsbeleid

Voor het bepalen van het strategisch (meerjaren)beleggingsbeleid wordt het bestuur geadviseerd door de Beleggingsadviescommissie en externe adviseurs en worden onder andere de doelstelling van het Pensioenfonds, de risicohouding, de ALM-studie, investment beliefs en regelgeving in acht genomen. Gegeven deze uitgangspunten zijn de belangrijkste beleggingskeuzes bij het (meerjaren) beleggingsbeleid:

- Sluit het strategisch beleggingsbeleid en daarmee het risicoprofiel aan bij de doelstelling en risicohouding van het Pensioenfonds?
- Is het beleid evenwichtig met betrekking tot verschillende groepen deelnemers?
- Welke vermogenscategorieën en soorten financiële instrumenten zijn acceptabel gezien de specifieke situatie van het Pensioenfonds?
- Hoe wordt het vermogen over de verschillende beleggingscategorieën en subcategorieën verdeeld (de zogenaamde normportefeuille)?
- Welk beleid wordt gevoerd inzake de afdekking van het renterisico?
- Welk beleid wordt gevoerd inzake de afdekking van het valutarisico?
- Wat is de ruimte om (tijdelijk) af te wijken van de strategische portefeuille?

Het bestuur stelt het strategische beleggingsbeleid voor een langere periode vast.

3.4.1 Strategisch beleggingsbeleid en risicoprofiel

Om voldoende vermogen op te bouwen om alle toekomstige pensioenen, inclusief indexatie, te kunnen uitkeren is het onvermijdelijk dat er beleggingsrisico's worden genomen. Het Pensioenfonds neemt hierbij niet meer risico dan nodig is. Na de herijking van de risicohouding in 2015 is ook het strategisch beleggingsbeleid aangepast op basis van de uitkomsten van een ALM studie. Het Pensioenfonds heeft hierbij een balans gezocht tussen de kans dat op korte termijn gekort moet worden door tegenvallende beleggingsresultaten en het behalen van de indexatieambitie. Het strategisch beleggingsbeleid bepaalt het risicoprofiel van het Pensioenfonds. Het bestuur, de fondsorganen en de sociale partners hebben hierbij het aangepaste beleid als evenwichtig beoordeeld en als passend bij de doelstelling en de risicohouding. De vereiste dekkinggraad op basis van het strategisch beleid past met 122% binnen de bandbreedte van 117%-127% die als onderdeel van de risicohouding is vastgesteld.

3.4.2 Strategisch beleggingsbeleid

Het Pensioenfonds neemt voor de renteafdekking de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur voor pensioenfonds (DNB RTS) als uitgangspunt voor de afdekking van het renterisico. Aangezien deze curve niet geheel belegbaar is vindt de feitelijke sturing van de renteafdekking plaats op basis van de marktcurve. Het Pensioenfonds voert een dynamisch renteafdekkingsbeleid, waarbij de renteafdekking afhankelijk is van het niveau van de rente.

In het strategisch beleid wordt onderscheid gemaakt tussen een zogenaamde 'matchingportefeuille' en een 'rendementsportefeuille'. De matchingportefeuille heeft als doel om het renterisico af te dekken conform het geldende renteafdekkingsbeleid. De rendementsportefeuille heeft tot doel om op lange termijn een additioneel rendement ten opzichte van de verplichtingen te genereren.

De normwegingen van het strategisch beleggingsbeleid zijn op hoofdniveau weergegeven in onderstaande tabel. Om te voorkomen dat het jaarlijkse beleggingsbeleid teveel afwijkt van dit strategisch beleid, heeft het Pensioenfonds bandbreedtes vastgesteld. Deze bandbreedtes sluiten aan bij bandbreedte die het Pensioenfonds om het VEV heeft vastgesteld als onderdeel van de risicohouding. Hiertoe heeft het Pensioenfonds de impact van extreme marktontwikkelingen op de beleggingscategorieën geanalyseerd en vastgesteld dat de daaruit voortkomende samenstelling van het vermogen nog past binnen de VEV bandbreedte. De normen en bandbreedtes van de verschillende beleggingscategorieën binnen de rendementsportefeuille zijn in de tabel uitgedrukt als percentage van de rendementsportefeuille.

Beleggingscategorie	Normgewichten	Normgewichten subportefeuille	Minimum gewicht	Maximum gewicht
Matchingportefeuille	35%			
Rendementsportefeuille	65%			
- Aandelen		49,5%	34,5%	64,5%
- Vastgoed		15,0%	7,5%	22,5%
- Vastrentende waarden		27,0%	15,0%	39,0%
- Alternatieve beleggingen		8,5%	3,5%	13,5%
Totaal	100%			

Jaarlijks vult het Pensioenfonds het strategisch beleggingsbeleid nader in via haar beleggingsplan, waarbij het risicoprofiel ongewijzigd blijft (zie paragraaf 3.6). Gedurende het jaar wordt in principe geen tactisch beleid gevoerd waarbij actief afwijkende posities van de normweging worden ingenomen. Wel kunnen portefeuillewelingen gedurende het jaar binnen de gestelde bandbreedtes bewegen als gevolg van marktontwikkelingen. In principe vindt jaarlijks herallocatie naar de normwelingen plaats.

3.5 Risicobeleid

Het Pensioenfonds loopt risico's bij het beheer van de beleggingen. Het Pensioenfonds hecht belang aan een goede identificatie en beheersing van risico's. Maatregelen op het gebied van risicomanagement worden evenwichtig ingezet ten behoeve van een goede balans tussen reductie van risico's en behoud van rendement. Artikel 143 van de PW schrijft voor dat een pensioenfonds zijn organisatie zo inricht dat het beheerste en integere bedrijfsvoering waarborgt. Het Pensioenfonds hanteert hiertoe een risicoregister waarin alle belangrijke risico's voor het pensioenfonds en hun beheersingsmaatregelen en wijze van monitoring worden beschreven. Deze paragraaf beschrijft de belangrijkste financiële en niet-financiële risico's die het Pensioenfonds loopt en de beheersmaatregelen en effectiviteit ervan.

3.5.1 Risicobeheersing algemeen

Naast bandbreedtes rond de normwelingen van het strategisch beleid hanteert het Pensioenfonds voor dagelijkse monitoring van het risico van de portefeuille als risicomaatstaf de (ex-ante) tracking error van de beleggingen versus de verplichtingen. Deze maatstaf is een proxy voor de dekkingsgraadvolatiliteit. Op basis van het strategisch beleggingsbeleid stelt het Pensioenfonds een verwacht risico vast en een bandbreedte daaromheen, waarmee een risicobudget wordt geconstrueerd. Het risicobudget is mede afhankelijk van het niveau van de rente-afdekking en het niveau van de dekkingsgraad. Het Pensioenfonds gebruikt dit risicobudget als signalering van een afwijking ten opzichte van het strategisch beleid (dynamisch risicobudget).

Periodiek analyseert het Pensioenfonds de impact van diverse stress-scenario's, zoals een inflatie- en een deflatiescenario met betrekking tot het strategisch beleggingsbeleid en het jaarlijkse beleid. Indien

dit tot voor het bestuur onwenselijke uitkomsten leidt, dan kan worden overwogen een nieuwe ALM-studie te laten uitvoeren en mogelijk het strategisch beleid aan te passen.

3.5.2 Financiële risico's

De belangrijkste beleggingsgerelateerde financiële risico's die het Pensioenfonds loopt, hebben betrekking op matching en rente, zakelijke waarden, inflatie, valuta, krediet en liquiditeit.

- **Renterisico:** het risico dat een rentebeweging de financiële positie van het Pensioenfonds negatief beïnvloedt. Dit risico bestaat doordat beleggingen en verplichtingen niet in dezelfde mate gevoelig zijn voor rentebewegingen. Het renterisico neemt af naarmate de looptijd van de beleggingen meer overeenkomt met de looptijd van de verplichtingen. Voor het bepalen van het renterisico en de mate van renteafdekking neemt het pensioenfonds de rentegevoeligheid van de verplichtingen (op basis van de toezichtscurve, DNB RTS) als uitgangspunt. Omdat deze curve niet belegbaar is wordt dit uitgangspunt echter vertaald naar renteafdekking op basis van de euro swapcurve.
Mede op basis van de ALM-studie in 2015 en de resultaten van de haalbaarheidstoets heeft het bestuur besloten de mate van renteafdekking te laten afhangen van het niveau van de marktrente (20-jaars euro swap, EUSA20). Bij een lagere marktrente zal sprake zijn van een lagere renteafdekking en bij een hogere marktrente is als gevolg hiervan sprake van een hogere renteafdekking.
- **Aandelen- en onroerend goed risico:** dit is voornamelijk het koersrisico bij de beleggingen in de verschillende onroerend goed- en aandelenmarkten. Bij deze beleggingen is sprake van een hoger risico en bevatten een risicopremie, waarmee een hoger rendement wordt behaald wat het Pensioenfonds gebruikt om haar doelstellingen te realiseren. Dit risico wordt zoveel mogelijk gemitigeerd door in de uitvoering te zorgen voor een goede spreiding over regio's en sectoren. Met het risico dat uiteindelijk overblijft wordt rekening gehouden in de ALM-studie.
- **Inflatierisico:** het risico dat inflatie de waarde van de beleggingen aantast (in termen van koopkracht). Inflatie is een wezenlijk onderdeel van ALM-studies, gezien de impact van inflatie op behalen van de reële ambitie van het Pensioenfonds. Het Pensioenfonds heeft in haar beleid momenteel geen allocatie naar beleggingen die direct bescherming bieden tegen inflatie. Bij directe bescherming moet worden gedacht aan staatsobligaties of inflatieswaps waarbij de ontvangen rente mede afhankelijk is van de inflatie.
- **Valutarisico:** het risico dat wisselkoersschommelingen de waarde van een belegging beïnvloeden. Dit risico is voor het Pensioenfonds beperkt. Het grootste gedeelte van de beleggingsportefeuille is namelijk belegd in effecten genoteerd in euro. Daarnaast dekt het Pensioenfonds een groot deel van het resterende vreemde valutarisico af met behulp van termijn affaires (fx forwards) of futures. Dit betreft 75% (normafdekking) van de valuta exposure naar de

Amerikaanse dollar, het Britse pond en de Japanse yen (zie onderstaande tabel). Het Pensioenfonds kiest er uit hoofde van kostenefficiëntie bewust voor het valutarisico van overige (kleine) vreemde valuta niet af te dekken. Aanvullend dekt het Pensioenfonds nog het valutarisico in bovengenoemde drie vreemde valuta voor vastrentende beleggingen van investment grade kwaliteit binnen de rendementsportefeuille voor 100% af.

Valuta-afdekking (rendementsportefeuille)	Normafdekking	Bandbreedte subportefeuille	
	subportefeuilles	Min	Max
Euro/US dollar	75%	65%	85%
Euro/Britse pond	75%	65%	85%
Euro/Japanse yen	75%	65%	85%
Overige valuta	0%	0%	0%
Vastrentend in USD, GBP of JPY	100%	100%	100%

Voor de afdekking van de valuta exposures zijn de wegingen binnen de rendementsportefeuille leidend, waarbij het valutarisico binnen beleggingsinstellingen op kwartaalbasis op 'look through' basis wordt vastgesteld.

- **Tegenpartij-/kredietrisico:** het risico dat de tegenpartij niet (meer) aan zijn verplichtingen kan voldoen, bijvoorbeeld door liquiditeits- of solvabiliteitsproblemen. Om dit risico te beheersen wordt grotendeels in effecten met een "investment grade" kredietwaardigheid belegd (dat wil zeggen met een rating van minimaal BBB). Daarnaast wordt bij gebruik van OTC derivaten een strikt tegenpartij beleid gehanteerd en wordt altijd gebruik gemaakt van onderpandbeheer (collateral management). Tevens wordt bij gebruik van derivaten voldaan aan de Europese EMIR regelgeving ter beperking van tegenpartijrisico's.
- **Liquiditeitsrisico:** het risico dat een positie niet tijdig tegen een redelijke prijs kan worden geliquideerd. Dit risico wordt met name beheerst door een groot deel van de portefeuille te beleggen in liquide effecten en bij de afdekking van het renterisico met behulp van renteswaps ruime buffers voor onderpand aan te houden in de vorm van staatsobligaties of liquide middelen.

3.5.2 Niet-financiële risico's

De belangrijkste niet-financiële risico's met betrekking tot de beleggingen zijn operationele-, uitbestedings- en integriteitsrisico's.

- **Operationeel risico:** de operationele risico's hangen samen met het falen van menselijk handelen, systemen en processen. Een belangrijke beheersmaatregel voor deze risicogebieden is de inrichting en beschrijving van de administratieve organisatie met de daarin opgenomen maatregelen voor interne controle. Een belangrijk deel van het risico ligt echter bij de dienstverleners van het Pensioenfonds. Dit risico wordt gemitigeerd door het opleggen van eisen aan dienstverleners en monitoring van de maatregelen die dienstverleners hiertoe genomen

hebben. KCM beschikt in dit kader onder andere over een zogenaamde ISAE 3402 certificering type II, een kwaliteitswaarborg voor de procesbeheersing van de dienstverlening. Hetzelfde geldt voor KAS BANK.

- **Uitbestedingsrisico:** uitbestedingsrisico is het risico dat continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de aan derden uitbestede werkzaamheden dan wel door deze derden ter beschikking gestelde apparatuur en personeel wordt geschaad. Het Pensioenfonds heeft een groot deel van de uitvoerende en ondersteunende taken uitbesteed aan externe partijen. De risicobeheersing begint bij een zorgvuldige selectie van de betreffende partijen. Bij de uitbesteding handelt het Pensioenfonds conform artikel 34 Pw, waarbij er zorg voor wordt gedragen dat er sprake is van een adequate beheersing van de risico's die zijn verbonden aan het uitbesteden van werkzaamheden. Uitbesteding is alleen geoorloofd indien er voldoende waarborgen kunnen worden verkregen voor de handhaving van een beheerste en integere bedrijfsvoering evenals van fraudepreventie. Het Pensioenfonds is met onder meer KCM en KAS BANK overeenkomsten aangegaan die voldoen aan de gestelde wettelijke eisen, alsmede aan het uitbestedingsbeleid van het fonds. In deze overeenkomsten is vastgelegd wat de taken en verantwoordelijkheden van bovengenoemde partijen zijn. De Service Level Agreements (SLA's), die de wederzijdse rechten en verplichtingen duidelijk weergeven, maken deel uit van deze overeenkomsten. Via diverse rapportages, waaronder SLA-rapportages en ISAE 3402 rapportages monitort het Pensioenfonds de beheersingsmaatregelen.
- **Integriteitsrisico:** integriteitsrisico is het risico dat de integriteit van de instelling dan wel het financiële stelsel wordt beïnvloed als gevolg van niet-integere, onethische gedragingen van de organisatie, medewerkers dan wel van de leiding in het kader van wet- en regelgeving en van maatschappelijke en door de instelling opgestelde normen.
Het Pensioenfonds heeft integriteit hoog in het vaandel staan. Ter voorkoming van mogelijke belangenverstrengeling en van misbruik of oneigenlijk gebruik van informatie heeft het bestuur van het Pensioenfonds een gedragscode opgesteld. De gedragscode van het pensioenfonds geldt voor het bestuur, de door het bestuur ingestelde commissies, de bestuursorganen (waaronder de Raad van Toezicht en het Verantwoordingsorgaan) en voor de medewerkers van het bestuursbureau. Ook de uitvoerders, hanteren een gedragscode voor medewerkers. De gedragscode van KCM is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke vereisten en omvat dezelfde onderwerpen als de gedragscode van het Pensioenfonds. KCM verstrekt hierover jaarlijks een compliance statement aan het Pensioenfonds.

Deze risico's en eventuele mitigerende maatregelen worden uitvoerig beschreven in het risicoregister van het Pensioenfonds.

3.6 Jaarlijkse actualisering beleggingsbeleid

Het Pensioenfonds evalueert het beleggingsbeleid en de beleggingsrichtlijnen (de vastlegging van de afspraken met de fiduciair manager) in principe jaarlijks. Ook bij ingrijpende ontwikkelingen tijdens het

jaar zal het Pensioenfonds het beleid tegen het licht houden. Zijn de veranderingen in de uitgangspunten van het Pensioenfonds of de markt aanzienlijk, dan kan het Pensioenfonds besluiten om een nieuwe ALM-studie uit te voeren en de beleidsuitgangspunten en/of het strategisch beleggingsbeleid te herzien. Is dat niet het geval dan worden hooguit kleinere wijzigingen aangebracht op het beleggingsbeleid, waarbij het risicoprofiel onveranderd blijft.

3.6.1 Aansluiting bij het risicoprofiel

Met een 'portefeuilleconstructiemodel' waarin verwachte rendementen en risico's van verschillende beleggingscategorieën en hun onderlinge correlaties worden geanalyseerd, wordt bekeken of binnen de kaders van het strategisch beleggingsbeleid de rendement-/risicoverhouding van de beleggingsportefeuille kan worden verbeterd. Op basis hiervan worden accenten binnen het strategisch beleggingsbeleid aangebracht, hetgeen wordt verwerkt in het jaarlijkse beleggingsplan. Ook is het mogelijk dat na een evaluatie nieuwe categorieën worden opgenomen of afscheid wordt genomen van in de portefeuille aanwezige categorieën. Een belangrijke voorwaarde bij het doen van deze aanpassingen is dat ze passend zijn bij de beleidsuitgangspunten van het Pensioenfonds. Onder meer dient het resulterende vereist eigen vermogen van het aangepaste beleid in lijn te liggen met het vereist eigen vermogen van het lange termijn strategisch beleid, waarmee het risicoprofiel van het beleid ongewijzigd blijft.

3.6.2 Beleggingsplan

In het beleggingsplan worden de uitgangspunten en analyses weergegeven op basis waarvan de aanpassingen in het jaarlijkse beleid worden doorgevoerd. Tevens wordt beschreven hoe het beleggingsbeleid er het komende jaar uitziet. Daarbij wordt naast het strategisch beleggingsbeleid rekening gehouden met gewijzigde marktomstandigheden, marktverwachtingen of veranderingen in de situatie van het Pensioenfonds.

Het beleggingsplan dient als richtlijn voor het betreffende jaar: hoe ziet de verdeling over regio's eruit en welke bandbreedtes gelden er per beleggingscategorie?. In de beleggingsrichtlijnen wordt vastgelegd binnen welke grenzen de fiduciair manager het vermogen dient te beheren.

3.6.3 Beleggingsbeleid 2017

De portefeuille van het Pensioenfonds is verdeeld over twee subportefeuilles, de matchingportefeuille en de rendementsportefeuille. In hoofdlijnen is de verdeling binnen de subportefeuilles conform de normwegingen zoals vastgelegd in de beleggingsrichtlijnen per 1 februari 2017:

Beleggingscategorie	Normwegingen	Normwegingen subportefeuille
Matchingportefeuille (bestaande uit staatsobligaties, renteswaps en liquiditeiten)	35%	100%
Rendementsportefeuille	65%	100%
- Aandelen		49,5%
- Vastgoed		14%
- Vastrentende waarden		28,5%
- Alternatieve beleggingen		8,0%
Totaal	100%	

Naast bovengenoemde verdeling staan in de beleggingsrichtlijnen verdere beleggingsinstructies over de manier waarop door de vermogensbeheerder mag worden belegd. Deze instructies kunnen variëren per categorie, regio en operationele vermogensbeheerder en complementeren het risicoprofiel.

De vereiste dekkinggraad op basis van het beleggingsbeleid 2017 bedroeg per eind september 2016 121,5%. Gelijk aan de vereiste dekkinggraad van het strategisch beleggingsbeleid. Het risicoprofiel van het beleid 2017 ligt met bovenstaande in lijn met het risicoprofiel van het strategisch beleggingsbeleid.

4. Uitvoering

4.1 Uitbesteding Beleggingsbeleid

De uitvoering van het beleggingsbeleid is door het bestuur gedelegeerd aan KCM. In de Service Level Agreement (SLA) en de beleggingsrichtlijnen is vastgelegd wat deze dienstverlening inhoudt. De uitbesteding wordt begrensd door onder meer (kapitaal)bandbreedtes en risicorestricties die in de beleggingsrichtlijnen zijn opgenomen.

De fiduciaire dienstverlening houdt verder onder andere in dat het bestuur wordt geadviseerd en ondersteund bij beslissingen over:

- Lange termijn strategisch beleggingsbeleid.
- Risicobeleid.
- Het jaarlijks beleggingsbeleid.

Hierbij hoort ook het beoordelen en selecteren van vermogensbeheerders. Het bestuur heeft voor die beoordeling kaders en objectieve criteria vastgesteld. Daarbij kan worden gedacht aan de stijl van de manager, performance, omvang en kosten. De keuze om het operationele vermogensbeheer al dan niet door een of meerdere externe vermogensbeheerders te laten uitvoeren vindt altijd plaats tegen de achtergrond van rendementsoptimalisatie binnen risico's die aanvaardbaar worden geacht.

De Beleggingsadviescommissie houdt daarbij toezicht, rapporteert eventuele bevindingen aan het bestuur en stuurt indien nodig bij.

4.2 Kosten

Uitvoeringskosten zijn voor het Pensioenfonds van groot belang en de ontwikkelingen worden per kwartaal gemonitord. Het Pensioenfonds streeft ernaar de vermogensbeheerkosten zo beperkt mogelijk te houden, waarbij onder andere resultaatgerelateerde beloningen (performance fees) zoveel mogelijk vermeden worden. Tegelijkertijd is het Pensioenfonds zich bewust dat het kostenniveau ook kan toenemen bij aanpassingen van het beleggingsbeleid: een grotere allocatie van (relatief dure) alternatieve beleggingscategorieën in de portefeuille zal bijvoorbeeld leiden tot een hoger kostenniveau. Dit dient echter gecompenseerd te worden door een betere verwachte risico-rendementsverhouding.

Periodiek laat het fonds de vermogensbeheerkosten toetsen door een onafhankelijke partij.

4.3 Rapportage en verantwoording

In opdracht van het Bestuur wordt de hele beleggingsportefeuille geadmistreerd en geconsolideerd door KCM als fiduciair manager en tevens onafhankelijk door KAS BANK. KAS BANK meet in dit kader het rendement van de portefeuille versus de benchmarks en monitort compliance aan de

afgesproken beleggingsrichtlijnen. Naast de rol van administrateur fungeert KAS BANK tevens als bewaarbank voor een groot deel van de beleggingen van het Pensioenfonds.

Het Pensioenfonds waardeert haar bezittingen op dagbasis tegen actuele waarde, waarbij indien mogelijk de beurswaarde wordt gehanteerd. Als beleggingen niet tegen actuele waarde kunnen worden gewaardeerd, bijvoorbeeld omdat geen sprake is van marktnotering, worden deze beleggingen gewaardeerd tegen algemeen geaccepteerde waarderingsgrondslagen.

KAS BANK en KCM rapporteren periodiek aan het Pensioenfonds. In de SLA's met beide partijen staat aan welke eisen de rapportages moeten voldoen. Door de rapportages kunnen het bestuur en de Beleggingsadviescommissie voldoende toezicht houden en indien nodig bijsturen.

4.4 Maatschappelijke verantwoordelijkheid

Het Pensioenfonds stelt het financiële belang van zijn deelnemers voorop, maar is zich tevens bewust van haar maatschappelijke functie en verantwoordelijkheden. Het Pensioenfonds is van mening dat deze plicht naar zijn deelnemers prima samen gaat met de maatschappelijke verantwoordelijkheid. In dat kader spreekt het Pensioenfonds ook wel over het integreren van Environmental, Social en Governance (ESG) factoren in het beleggingsbeleid. Het Pensioenfonds heeft hiertoe een aantal uitgangspunten geformuleerd en vastgelegd in haar maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid. Dit beleid is gebaseerd op (onder meer) de richtlijnen van de UN Global Compact en bestaat uit:

- Uitsluiting: het Pensioenfonds wenst onder andere niet te beleggen in producenten van controversiële wapens. Hiertoe houdt het Pensioenfonds een uitsluitingslijst bij, die minimaal jaarlijks wordt bijgewerkt.
- ESG integratie: het Pensioenfonds heeft zich ten doel gesteld het ESG gehalte van een groeiend aantal beleggingscategorieën periodiek te meten en te beoordelen op basis van de ESG rapportage van de fiduciaire beheerder;
- Dialoog (engagement met achterblijvers): Het periodiek vaststellen van het ESG gehalte van de portefeuille stelt het Pensioenfonds vervolgens in staat om achterblijvers te identificeren. Ondernemingen die één of meerdere schendingen van de UN Global Compact kennen, komen in aanmerking voor engagement. Om het resultaat van de engagement zo groot mogelijk te maken wordt gekozen voor een thematische aanpak bij de selectie met welke bedrijven de dialoog zal worden aangegaan. Ook kan worden aangesloten bij collectieve initiatieven.
- Bedrijven die ondanks langdurige engagement geen progressie laten zien worden op een avoidance lijst geplaatst. In discretionaire portefeuilles zal dit betekenen dat de betreffende bedrijven worden uitgesloten.
- Stemmen op aandeelhoudersvergaderingen.

Periodiek wordt via de website gerapporteerd over de uitvoering van het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid. De uitvoering van het beleid is opgedragen aan de fiduciair beheerder KCM.

5. Ondertekening

De Meern, 10 april 2017

Mevrouw F. Sloot-Mulder
Aspirant werkgeversvoorzitter

De heer H.B.M. Grutters
werknemersvoorzitter