

## Bijlage G Verklaring beleggingsbeginselen

### 1. Inleiding

De Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Handel in Bouwmaterialen ("het fonds") voert de pensioenregeling uit in opdracht van cao-partijen in de sector Handel in bouwmaterialen en aanverwante artikelen. Deelname is verplicht voor werkgevers en werknemers die vallen onder de bedrijfsactiviteiten als omschreven in de door de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid afgegeven verplichtstellingsbeschikking. In die gevallen en onder die voorwaarden als omschreven in het Vrijstellings- en boetebesluit Wet Bpf 2000 wordt een aangesloten werkgever op zijn verzoek dispensatie verleend. Daarnaast kunnen werkgevers die niet onder de verplichtstelling vallen maar wel bedrijfsactiviteiten verrichten die raakvlakken hebben met de handel in bouwmaterialen en aanverwante artikelen zich onder nadere voorwaarden vrijwillig aansluiten bij het fonds.

Het doel van het fonds staat omschreven in de statuten. Samengevat heeft het fonds ten doel, overeenkomstig de bepalingen van de statuten en van het (de) pensioenreglement(en) van het fonds, werknemers en gewezen werknemers, alsmede hun nagelaten betrekkingen te beschermen tegen geldelijke gevolgen van ouderdom, overlijden en arbeidsongeschiktheid. Het bestuur heeft als taak het pensioenfonds zodanig te besturen dat deze doelstelling wordt gerealiseerd.

Voor een pensioenfonds is het beleggingsbeleid, naast de andere financiële sturingsmiddelen, zoals bijvoorbeeld toeslagenbeleid, ook wel aangeduid als indexatie, voor het verschaffen van een goed en betaalbaar pensioen van cruciaal belang. Tegen deze achtergrond heeft het fonds deze 'Verklaring inzake de beleggingsbeginselen' ('Verklaring') opgesteld. Het beschrijft op beknopte wijze de uitgangspunten van het beleggingsbeleid van het fonds, ten behoeve van de (gewezen) deelnemers in het fonds en de samenleving.

### 2. Beleidsuitgangspunten

#### Financiële doelstelling

De voornaamste financiële doelstellingen van het pensioenfonds zijn:

- Het waarborgen van de opbouw van de pensioenaanspraken overeenkomstig de in het reglement vastgelegde bepalingen;
- Het waarborgen van voldoende middelen voor het kunnen doen van de reglementair te verstrekken pensioenuitkeringen;
- Het minimaliseren van de kansen op een dekkings- en reservetekort, alsmede van de mate van dekkings- en reservetekort;
- Het, onder de hiervoor genoemde doelstellingen / voorwaarden, maximaliseren van het beleggingsrendement om de voorwaardelijke toeslagen te kunnen realiseren.

#### Risicobereidheid

Het bestuur stelt de risicobereidheid en het daarmee samenhangende toegestane financiële risicobudget vast, rekening houdend met de geformuleerde doelstellingen en met de belangen van de verschillende stakeholders en mede gebaseerd op een risicobereidheidsonderzoek onder de deelnemers. De risicobereidheid ten aanzien van het beleggingsbeleid is neutraal/gemiddeld.

### Beleggingsovertuigingen ('Investment beliefs')

Aan de basis van de strategische beleggingsmix ligt de risicobereidheid van het fonds ten grondslag. Gegeven het risicoprofiel van het fonds vormen de beleggingsovertuigingen ('Investment beliefs') een leidraad bij beslissingen over de samenstelling van de strategische beleggingsmix en de beoordeling van mogelijke investeringen. Hieronder worden deze kort samengevat, een uitgebreide beschrijving van de investment beliefs is vastgelegd in het beleggingsplan en de verklaring van beleggingsbeginselen.

Het bestuur hanteert de volgende investment beliefs:

#### *Bpf HiBiN is een lange termijn belegger*

De uitkeringen die Bpf HiBiN moet doen liggen (ver) in de toekomst. Bpf HiBiN wil kunnen profiteren van lange termijn mogelijkheden en niet teveel sturen op de korte termijn. Bpf HiBiN realiseert zich echter dat een lange termijn belegger op korte termijn risico's kan lopen en dat korte termijn risico's voor haar deelnemers nadelige impact kunnen hebben. Daarom:

- Richt BBpf HiBiN zich in haar beleggingsbeleid in eerste instantie op de lange termijn, maar beoordeelt zij expliciet de mogelijke risico's op de korte termijn. De risico's op korte termijn zijn mede afhankelijk van de financiële positie van het fonds.
- Beoordeelt Bpf HiBiN de beleggingen in eerste instantie op het lange termijn risico en het lange termijn rendement: Bpf HiBiN is een fundamentele belegger.
- Wil Bpf HiBiN niet meer risico nemen dan nodig is om haar lange termijn doelstellingen te kunnen realiseren.
- Is Bpf HiBiN voorzichtig in het voeren van een tactisch beleid waarbij wordt ingespeeld op beleggingsmogelijkheden met een korte termijn horizon.

#### *BPF HiBiN is kostenbewust*

De kosten bepalen mede de pensioenhoogte. Door de lange horizon kan het fonds profiteren van "rente op rente" maar heeft het last van "kosten op kosten". De verwachte opbrengsten zijn vaak onzeker, maar de kosten niet. Er wordt door het pensioenfonds evenwel niet blindgestaard op kostenminimalisatie. Daarom:

- Maakt Bpf HiBiN een expliciete kosten-baten afweging: Bpf HiBiN accepteert alleen hogere kosten als dat leidt tot een aantoonbaar hoger verwacht rendement danwel leidt tot een kwaliteitsverbetering. Kosten worden echter nooit in isolement bekeken.
- Weegt Bpf HiBiN kosten expliciet mee in het oordeel of een investering na kosten een voldoende hoog rendement genereert. Dit doet Bpf HiBiN zowel bij de keuze voor een bepaalde beleggingsmix (bepaalde beleggingscategorieën zijn immers duurder dan andere) als bij de invulling van een beleggingscategorie.
- Maakt Bpf HiBiN een expliciete keuze tussen "make" (zelf doen) en "buy" (uitbesteden) waarbij de gevolgen voor het kostenniveau worden afgezet tegen de baten (bijvoorbeeld professionaliteit en continuïteit).

#### *BPF HiBiN belegt alleen in categorieën en strategieën die het op hoofdlijnen begrijpt*

Het fonds belegt alleen in categorieën en strategieën die het bestuur op hoofdlijnen begrijpt. Dit betekent evenwel niet dat Bpf HiBiN per definitie alleen maar in aandelen en vastrentende waarden belegt. Onder begrijpen verstaat het fonds dat het de karakteristieken van de belegging kan uitleggen aan de achterban. Bpf HiBiN wil een uitlegbaar beleggingsbeleid voeren waarbij het ook als het misgaat, kan uitleggen waarom destijds bepaalde beleggingsbeslissingen zijn genomen. Daarom:

- Doet Bpf HiBiN wat nodig is om (nieuwe) beleggingscategorieën, -constructies en –instrumenten te doorgronden.
- Hanteert Bpf HiBiN gezond verstand bij investeringsbeslissingen en staart het niet blind op modellen.
- Wil Bpf HiBiN zicht hebben op de eindbeleggingen (look-through).
- Besteedt Bpf HiBiN voor minder liquide instrumenten meer tijd en aandacht aan de waardering en betrouwbaarheid van cijfers.
- Streeft Bpf HiBiN de kennis, kunde en het gedrag na om de partijen aan wie is uitbesteed te kunnen beoordelen en een volwaardige gesprekspartner te zijn (countervailing power).

#### *Bpf HiBiN is maatschappelijk verantwoord*

De verantwoordelijkheid van het fonds gaat verder dan een goede risico-rendementsafweging. Het fonds is zich bewust van de invloed die zij als belegger kan uitoefenen. Daarom:

- Is bij beleggingsbeleid-beslissingen de MVB-impact onderdeel van de besluitvorming.
- Voert Bpf HiBiN een MVB beleid waarover verantwoording wordt gegeven.
- Wil Bpf HiBiN inzicht in de portefeuille hebben op de door haar gewenste momenten.
- Geeft Bpf HiBiN de voorkeur aan zowel engagementbeleid als uitsluitingsbeleid.
- Is Bpf HiBiN ondertekenaar van de UNPRI.
- Heeft het fonds ook aandacht voor de mogelijke negatieve consequenties die een (te) strikt MVB beleid kan hebben op de omvang van het belegbaar universum en het kostenniveau.
- Bpf HiBiN wil geen concessies doen aan de compleetheid van de portefeuille. De portefeuille-invulling moet een goede afspiegeling zijn van de betreffende beleggingscategorie.

#### *Risico vereist een extra rendement*

Het pensioenfonds is bereid om beleggingsrisico te accepteren indien dat wenselijk is om een acceptabele pensioenhoogte te realiseren. Daarbij is Bpf HiBiN alleen bereid om beleggingsrisico te accepteren indien daar naar verwachting een additioneel rendement tegenover staat. Daarom:

- Vereist Bpf HiBiN een risicopremie voor risicovolle beleggingen (zakelijke waarden en vastrentende beleggingen waarvan het onzeker is of de investering wordt terugbetaald of wanneer de investering verkocht kan worden - illiquiditeit).
- Moet de risicopremie voorafgaand aan de investering kunnen worden onderbouwd.
- Hanteert Bpf HiBiN een “passief tenzij” model. BPF HiBiN belegt alleen actief (afwijkend van de benchmark) indien daar op lange termijn een hoger verwacht rendement of een lager verwacht risico tegenover staat.
- Maakt Bpf HiBiN voor elke beleggingscategorie een expliciete keuze tussen actief en passief beleggen, of een mix van beiden.
- Heeft Bpf HiBiN geen lange termijn visie op valuta.
- Houdt Bpf HiBiN rekening met de looptijd en de kenmerken van de verplichtingen. Daarbij staart Bpf HiBiN zich niet blind op de huidige opgebouwde nominale aanspraken, maar houdt zij rekening met mogelijke indexaties en nieuwe opbouw van pensioenen.
- Vereist Bpf HiBiN een hoger rendement indien ze haar vermogen langer uitzet.
- Bpf HiBiN houdt in haar beleggingsbeleid rekening met mogelijke onevenwichtigheden in de markt. Dit kan leiden tot het afbouwen van risico, maar ook tot het toevoegen van risico.

### *Diversificatie loont*

Diversificatie zorgt voor spreiding en voorkomt concentratierisico's, niet alle eieren in één mandje. Het fonds wil echter ook waken voor schijn diversificatie. Het fonds is zich bewust van de beperkingen van diversificatie: in extreme marktomstandigheden kunnen diversificatievoordelen wegvallen. Daarom:

- Spreidt Bpf HiBiN de risico's door in meerdere beleggingscategorieën te beleggen.
- Dient een beleggingscategorie voldoende omvang te hebben om diversificatievoordeel op te leveren en hanteert Bpf HiBiN daarbij een minimale omvang voor een beleggingscategorie van 5%.
- Spreidt Bpf HiBiN de risico's door binnen een beleggingscategorie in meerdere financiële waarden te beleggen.
- Is Bpf HiBiN voorzichtig in het gebruik van statistische maatstaven (risicobudget/tracking error) omdat daarin onzekere (diversificatie-) aannames worden gedaan.
- Kiest Bpf HiBiN expliciet voor een bepaalde benchmark. De benchmark bepaalt grotendeels de invulling.

## **3. De opzet en uitvoering van de vermogensbeheeractiviteiten**

### **Organisatie**

Bij de beleggingen van het fonds zijn de volgende partijen betrokken:

- Het bestuur van het fonds;
- De beleggingscommissie, het bestuursbureau en de adviseurs van het fonds;
- De accountant;
- De actuaris;
- De fiduciair beheerder;
- De vermogensbeheerders;
- De bewaarnemer en performance meter (custodian);
- De oversight manager;
- De pensioenadministrateur van het fonds.

Het bestuur stelt op basis van ALM-studies de strategische beleggingsdoelstelling vast, weergegeven door een (nominale) verplichtingen benchmark met een outperformance doelstelling en een daarbij behorende tracking error. Het bestuur delegeert de beleidsvoorbereidende en uitvoerende taken met betrekking tot de beleggingen aan de beleggingscommissie. Eén van deze leden fungeert als voorzitter van de beleggingscommissie.

De beleggingscommissie draagt zorg voor het feitelijk (doen) beheren van het vermogen van het fonds. Daartoe geeft de beleggingscommissie een nadere invulling aan het beleggingsbeleid en bewaakt dit binnen de doelstelling die door het bestuur is gegeven. De beleggingscommissie bereidt tevens voorstellen voor aangaande wijziging van de beleggingsdoelstelling en het strategische beleid ten behoeve van het bestuur. De beleggingscommissie is verantwoording verschuldigd aan het bestuur. De beleggingscommissie kan zich bij de uitvoering van de aan haar gedelegeerde bevoegdheden laten adviseren door een of meerdere externe adviseurs.

Het dagelijkse beheer van de portefeuille wordt na besluitvorming hierover in het bestuur op advies van de fiduciair manager en de beleggingscommissie uitbesteed aan (de) gespecialiseerde

vermogensbeheerder(s). De administratie van en rapportage over de beleggingen is uitbesteed aan zowel de fiduciair manager als de bewaarnemer, die tevens zorg draagt voor de performancemeting.

Hierna wordt een korte taakomschrijving opgenomen van de activiteiten van de betrokken partijen die betrekking hebben op de vermogensbeheerorganisatie.

### **Bestuur**

Het bestuur is eindverantwoordelijk voor alle activiteiten van het fonds. Wat betreft de beleggingen stelt het bestuur het strategische beleid, de beleggingsrichtlijnen en alle (risico-)limieten vast waarbinnen belegd mag worden. Het bestuur formuleert het strategisch beleggingsbeleid gebruikmakend van de Asset Liability Management (ALM) studies en portefeuille optimalisatie studies. Het bestuur heeft een risicohouding en investment beliefs vastgesteld. Investment beliefs beschrijven op een heldere en beknopte wijze de uitgangspunten voor het beleggingsbeleid.

### **Beleggingscommissie**

Met het oog op een professionele en verantwoorde besluitvorming ten aanzien van de beleggingen heeft het fonds een beleggingscommissie ingesteld met een adviserende en controlerende rol rond het vermogensbeheer en (het beheersen van) de financiële risico's. De beleggingscommissie zal toezien op de wijze waarop de fiduciair beheerder en de vermogensbeheerders het beleggingsbeleid uitvoeren en hoe de fiduciair beheerder haar uitbestedingsbeleid heeft georganiseerd. Tevens ziet deze commissie toe op de ontwikkeling van de verhouding tussen de aanwezige dekkingsgraad en de vereiste dekkingsgraad, evenals van de aan beleggingen gekoppelde risico's. De commissie adviseert het bestuur gevraagd en ongevraagd op het gebied van risicomangement en beleggingsbeleid.

De beleggingscommissie oefent toezicht uit op de mandaten die het bestuur heeft gegeven aan de fiduciair manager en vermogensbeheerders en toetst de maand- en overige reguliere rapportages van aan de beleggingsrichtlijnen. De commissie rapporteert haar bevindingen aan het bestuur. Tevens bereidt de beleggingscommissie de wijzigingen voor van het beleggingsbeleid mede op basis van de ALM-studies en portefeuille optimalisatie studies.

Het bestuur heeft Sprenkels & Verschuren aangesteld als ALM - adviseur van het fonds voor het FTK traject. Indien nodig en afhankelijk van het onderwerp besluiten de beleggingscommissie en/of het bestuur een externe adviseur aan te trekken.

Het bestuursbureau en de beleggingsadviseur wonen de vergaderingen van de beleggingscommissie bij en op uitnodiging de bestuursvergaderingen en ondersteunen het bestuur ten aanzien van het formuleren en uitvoeren van het beleggingsbeleid.

Het volledige mandaat van de beleggingscommissie is vastgelegd in een commissiereglement.

### **De accountant**

Jaarlijks wordt de jaarrekening van het fonds door de accountant gecontroleerd. Tevens houdt de accountant toezicht op een adequate procesvoering in het kader van het opleveren van de administratie van de beleggingen door de aangestelde financiële administrateur. De accountant rapporteert zijn bevindingen in een jaarlijks rapport.

### De actuaris

De actuaris is jaarlijks betrokken bij het accorderen van de veronderstellingen ten aanzien van de ontwikkeling van de populatie en de verplichtingen die ten grondslag liggen aan het jaarwerk en de van tijd tot tijd uit te voeren ALM studies over het fonds en zijn beleggingsbeleid. De actuaris rapporteert hierover jaarlijks in het actuarieel verslag.

Daarnaast verzorgt de actuaris de maandelijkse berekening van de dekkingsgraad en de rapportage hierover en in samenwerking met het bestuursbureau de informatievoorziening aan de toezichthouder, waaronder ook de berekening van het vereist eigen vermogen. Op maandelijkse basis worden de kasstromen van de verplichtingen en de waardering van de verplichtingen aan de fiduciair beheerder toegestuurd als input voor de invulling van de rente afdekking.

### Fiduciair beheer en vermogensbeheer

Het bestuur heeft het fiduciair beheer en vermogensbeheer uitbesteed aan Lombard Odier. Het vermogensbeheer van de vastgoed en hypotheek portefeuilles is uitbesteed aan Syntrus Achmea Real Estate & Finance.

De taak van de fiduciair beheerder en vermogensbeheerder is om het vermogen van het fonds te beleggen in overeenstemming met het door het bestuur bepaalde beleggingsbeleid. Uitgangspunt daarbij is dat er een zodanige balans is tussen het benutten van rendementskansen en het beheersen van risico's, dat het fonds zijn pensioenverplichtingen op lange termijn gestand kan doen. Tevens is het beleggingsbeleid erop gericht een extra rendement te behalen dat het fonds kan aanwenden voor het toekennen van indexaties.

### De custodian

Northern Trust is aangesteld als custodian van het fonds en is verantwoordelijk voor de bewaarneming en settlement van transacties (voor valutatermijncontracten, de wereldaandelenportefeuille en voor de matching portefeuilles), de performance meting en het onderpand management van de renteswaps.

### De pensioenadministrateur

De pensioenadministratie is uitbesteed aan Syntrus Achmea Pensioenbeheer. Op maandbasis wordt er een overzicht van de kasstromen van de verplichtingen toegestuurd aan de adviserend actuaris ten behoeve van de berekening van de Voorziening Pensioenverplichtingen en de rente afdekking door de fiduciair manager.

### Oversight manager

Northern Trust is aangesteld als oversight manager van het fonds. Deze monitort de beleggingsrisico's op maand- en kwartaalbasis met behulp van externe (Wilshire, BarraOne) en zelf ontwikkelde (DRAWS) systemen. De analyse is onafhankelijk en maakt gebruik van positie-informatie die rechtstreeks van de custodian wordt verkregen. Met de oversight functie heeft het fonds de beschikking over onafhankelijke analyses en rapportages.

## 4. Strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan

Bij het bepalen en uitvoeren van het beleggingsbeleid voldoet het pensioenfonds aan wet- en regelgeving. Het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan passen binnen de prudent person regel. Deze berust op de volgende pijlers:

- Deskundig vermogensbeheer;
- De activa worden belegd mede in het belang van de (gewezen) deelnemers;
- De activa worden zodanig belegd dat de zekerheid, de kwaliteit, de liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel wordt gewaarborgd. Dit laatste betekent dat het risico- en rendementsprofiel van de totale portefeuille steeds afgestemd moet zijn op de verplichtingenstructuur van het fonds, en dat de beleggingen voldoende moeten zijn gespreid (diversificatie).

Dat het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan passen binnen de prudent person regel, blijkt onder meer uit de volgende punten:

- Het fonds kent een duidelijke organisatiestructuur met betrekking tot het beleggingsbeleid en besluitvorming hierover.
- Er is een balans tussen de omvang, aard en complexiteit van de beleggingsportefeuille enerzijds en de aanwezige kennis en ervaring en het risicobeheer anderzijds. Op dit punt heeft regelmatig onderzoek plaatsgevonden, onder andere in ALM-studies. Daarnaast komt dit tot uitdrukking in de risicohouding van het fonds. Deze risicohouding zal vóór 1 oktober 2015 nader worden onderzocht en worden vastgelegd in deze abtn.
- Het fonds stelt voor de langere termijn een strategisch beleggingsbeleid vast, dat in ieder geval een beschrijving bevat van de beleggingsdoelstelling, de samenstelling van de beoogde beleggingsportefeuille en een bandbreedte voor de beleggingsportefeuille.
- Het fonds vertaalt het strategisch beleggingsbeleid naar een beleggingsplan waarin een gedetailleerde omschrijving van het beleggingsbeleid wordt gegeven.
- Het fonds stelt een beleggingscyclus vast op grond waarvan het strategisch beleggingsbeleid, het beleggingsplan en de uitvoering periodiek worden geëvalueerd en herbeoordeeld.
- Transparantie over het beleggingsbeleid naar belanghebbenden van het fonds komt tot uitdrukking in de verklaring inzake beleggingsbeginselen.

Onderdelen van de hiervoor gegeven opsomming komen aan bod in deze paragraaf, de in de bijlage opgenomen verklaring van beleggingsbeginselen en de overige onderdelen van de abtn. Indien het onderzoek naar de risicohouding en de huidige vastlegging hiervan in de abtn daartoe aanleiding geeft zal vóór 1 oktober 2015 nog een nadere uitwerking worden gegeven van de hiervoor genoemde praktijk voor het beleggingsbeleid van het fonds.

### *Beleggingsbeleid in belang van aanspraak- en pensioengerechtigden*

Het beleggingsbeleid wordt onderbouwd middels een ALM-studie. Input hiervoor is de verplichtingenstructuur, ambitie en risicohouding van het fonds. De gevolgen van het beleggingsbeleid voor de verschillende belanghebbenden worden in de ALM-studie zorgvuldig afgewogen. Er wordt gebruik gemaakt van gevoeligheidsanalyses op de inputparameters.

Er worden bandbreedtes vastgesteld waarbinnen het feitelijke beleggingsbeleid mag afwijken van het strategische beleggingsbeleid volgend uit de ALM-studie. Het risicoprofiel van het feitelijke beleggingsbeleid mag slechts beperkt afwijken van het risicoprofiel van de ALM-mix.

Er zijn selectiecriteria vastgesteld voor de aanstelling van externe vermogensbeheerders. De externe vermogensbeheerders worden periodiek geëvalueerd. De kosten van vermogensbeheer worden in detail inzichtelijk gemaakt.

### *Veiligheid, kwaliteit, liquiditeit en rendement van portefeuille als geheel*

Het risico van de portefeuille wordt gemeten ten opzichte van de verplichtingen. Voor deze risicomaatstaf zijn bandbreedtes vastgesteld. In het beleggingsplan zijn grenzen vastgesteld aan de verschillende risico's. Onderdeel hiervan zijn marktrisico's, kredietrisico's, concentratierisico's, liquiditeitsrisico's en risico's van actief beheer. Deze grenzen worden vertaald naar de mandaten van de vermogensbeheerders. In het beleggingsplan is een beleid aangaande herbalancering vastgesteld.

### *Belegging van waarden ter dekking van de technische voorzieningen*

De portefeuille is ingedeeld in een matchingportefeuille en een returnportefeuille. Binnen de matchingportefeuille wordt alleen belegd in staatsobligaties met een AAA-rating en rentederivaten. In het mandaat van de matching portefeuille zijn richtlijnen vastgelegd over de gehanteerde curve, de toegestane instrumenten, de verdeling over de looptijdblokken, bandbreedtes en de benchmark. Via rapportages wordt het bestuur geïnformeerd over de mate van afdekking en de effectiviteit van de afdekking. Het beleggingsbeleid wordt bijgestuurd op basis van veranderingen in de financiële positie van het fonds, veranderingen in de verplichtingenstructuur en de economische omgeving.

### *Beleggingen hoofdzakelijk op gereguleerde markten*

De portefeuille is hoofdzakelijk op gereguleerde markten belegd. Uitzondering hierop vormt de vastgoed en hypotheken portefeuille, welke een beperkt deel van de totale portefeuille betreft.

### *Derivatenbeleid*

In het risicohandboek is het beleid ten aanzien van derivaten en tegenpartijrisico's vastgelegd. Het fonds maakt alleen gebruik van derivaten voor risicomanagement en efficiënt portefeuillebeheer. Dit betreft onder andere valuta termijn contracten en renteswaps. Ten einde het renterisico ten opzichte van de nominale verplichtingen te beheersen wordt het de vastrentende beheerder toegestaan interest rate swaps aan te gaan namens het fonds.

### *Diversificatie*

De portefeuille is gespreid over beleggingscategorieën, regio's, landen, sectoren en individuele namen. In het beleggingsplan is beleid ten aanzien van concentratierisico's vastgelegd.

## **Waarderingsgrondslagen**

De beleggingen van het fonds worden als volgt gewaardeerd:

- Vastgoed: waardering vindt plaats tegen de actuele waarde per 31 december van het boekjaar welke is bepaald op basis van het aandeel in de nettovermogenswaarde van het vastgoedfonds;
- Beursgenoteerde aandelen en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd op reële waarde. De reële waarde is de beursnotering per balansdatum. De reële waarde van niet-beursgenoteerde participaties is bepaald op basis van de laatst bekende intrinsieke waarde. Dit is het aandeel in het zichtbare eigen vermogen;
- Beursgenoteerde vastrentende waarden en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd op reële waarde. De reële waarde is de per balansdatum geldende beurskoers. Niet beursgenoteerde vastrentende waarden worden gewaardeerd tegen reële waarde;
- Derivaten worden gewaardeerd op reële waarde, zijnde de marktwaarde van het contract. Voor beursgenoteerde contracten is dit de beurskoers per balansdatum. Voor niet beursgenoteerde contracten is de waardering gebaseerd op beschikbare marktinformatie als input voor gehanteerde waarderingsmodellen;



- Overige activa: onder meer worden hieronder de liquide middelen opgenomen voor zover dit banktegoeden betreft welke onmiddellijk opeisbaar zijn. Liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde. Zij worden onderscheiden van tegoeden in verband met beleggingstransacties. Liquide middelen uit hoofde van beleggingstransacties worden gepresenteerd onder de beleggingen.

## 5. De beleggingscyclus: proces vaststellen beleggingsbeleid

### De belangrijkste uitgangspunten

De doelstelling van het fonds, de risicobereidheid, de investment beliefs, het beleggingsuniversum en de criteria zijn de belangrijkste uitgangspunten voor het beleggingsbeleid. Deze uitgangspunten vormen daarmee de basis of de filosofie voor de inrichting van het vermogensbeheer, de verdeling van de beschikbare middelen over de verschillende beleggingscategorieën, beleggingsstijlen en het risicomanagement.

Met deze uitgangspunten, wordt het beleggingsbeleid gebaseerd op een periodieke Asset Liability Management (ALM) studie. In deze studie zijn de verplichtingen en het vermogen op marktwaarde gebaseerd en zijn de ontwikkelingen van verplichtingen en vermogen onder uiteenlopende scenario's berekend. Voor de berekeningen zijn uitgangspunten gehanteerd die vallen binnen de door DNB gestelde richtlijnen. In de ALM-studie is tevens verkend welk risicobudget het fonds zich onder verschillende omstandigheden kan veroorloven. Hierbij zijn restricties vanuit een eventueel herstelplan leidend.

Voor een verdere invulling van de portefeuille worden scenario, risico- en portefeuille optimalisatieanalyses uitgevoerd.

### Proces vaststelling beleggingsbeleid

Het vaststellen van het beleggingsbeleid kent een jaarlijkse cyclus. De ALM studie wordt eenmaal in de drie jaar uitgevoerd. Indien er een ALM studie wordt uitgevoerd, worden gegeven de hiervoor benoemde uitgangspunten, nadere veronderstellingen vastgesteld voor een door een onafhankelijke partij uit te voeren ALM-studie:

- Blijft de marktwaarde-omgeving de basis voor het rente-afdekkingsbeleid?
- Zijn wijzigingen gewenst in de strategische rente afdekking op marktwaarde?
- Binnen welk budget (is er sprake van een herstelplan?) kan het risico-/rendementsprofiel binnen het herstelplan worden geoptimaliseerd?
- Wat is de visie financiële markten van het bestuur? Hiertoe wordt input gevraagd van de vermogensbeheerders en/of de externe beleggingsadviseur.

Voor een verdere of jaarlijkse optimalisatiestudie worden veronderstellingen en scenario's gedefinieerd. De beleggingscommissie beoordeelt deze veronderstellingen en scenario's die worden gebruikt en doorgerekend door de fiduciair manager en/of externe adviseur.

In alle studies worden verschillende portefeuilleconstructies doorgerekend waarvoor onder andere de volgende risico- en rendementsgrootheden worden vastgesteld:

- Risicobudget uitgedrukt in vereist vermogen;
- Verwacht rendement en/of verwachte dekkingsgraadontwikkeling;
- Kans op indexatie en kans op korten;

- Risicobudget uitgedrukt in tracking error t.o.v. de nominale verplichtingen.

Het bestuur besluit over het strategische risicobudget en beleggingsbeleid.

De beleggingscommissie toetst alle voorstellen van de ALM adviseur en/of fiduciair manager aan de doelstelling van het fonds, de investment beliefs, het beleggingsuniversum en de beleggingscriteria. Aspecten als kosten, transparantie, complexiteit in de governance en monitoring worden in de beoordeling meegenomen.

De beleggingscommissie brengt een advies uit aan het bestuur over de verdere invulling en implementatie van het beleggingsbeleid (via een transitieplan) en het bestuur neemt een besluit. Het beleggingsbeleid wordt vastgelegd in een beleggingsplan.

Na implementatie van het beleggingsbeleid wordt door de fiduciair manager aan de beleggingscommissie verantwoording afgelegd door middel van een transitierapport.

### Managerselectie

Voor het selecteren van vermogensbeheerders is er met de fiduciair manager een zorgvuldig selectiebeleid vastgesteld op basis van vooraf vastgestelde criteria ten aanzien van managers. Op basis van deze vooraf gedefinieerde mandaatprofielen en/of beleggingsrichtlijnen worden investment managers geselecteerd waarvan fiduciair manager meent dat deze het best gekwalificeerd zijn. Het selectieproces wordt zowel voor de traditionele als de alternatieve beleggingscategorieën ondersteund door gespecialiseerde teams en experts van de fiduciair manager waarbij ook gebruik wordt gemaakt van externe bronnen en databases. Er wordt in het selectieproces geen onderscheid gemaakt tussen interne en externe managers of beleggingsproducten, zodat consistentie en objectiviteit van het beoordelingsproces is gewaarborgd.

Het selectieproces omvat op hoofdlijnen drie stappen:

5. Een kwantitatieve analyse, waarbij met behulp van systemen en externe databases, uitgebreide performance - en stijlanalyses worden uitgevoerd. De nadruk ligt daarbij op consistentie van performance en minimalisatie van neerwaarts risico. Dit levert een long list van kandidaten op waarbij een onderscheid wordt gemaakt naar gevestigde organisaties, boutiques en nieuwkomers.
6. Een kwalitatieve due diligence van de sterkste en meest interessante long list kandidaten. Stabiliteit en kwaliteit van organisatie, proces en team zijn de belangrijkste criteria die in ogenschouw worden genomen. In het bijzonder wordt de kwaliteit van de track record en het key management beoordeeld. Hierbij wordt gebruik gemaakt van openbaar beschikbare informatie, site visits, interviews, Request for Proposals (RFP's) en externe databases. De selectie beperkt zich niet alleen tot een voorkeurskandidaat maar omvat ook een reservekandidaat en peer group.
7. De uiteindelijke selectie wordt vastgesteld door een comité waarin het Fiduciair Management Bureau (FMB) als voorzitter is vertegenwoordigd, en waarin verder één of meerdere manager selectie experts van de Fiduciair Manager, de risk manager en indien gewenst een of meerdere vertegenwoordigers van de het pensioenfonds zitting hebben.
8. Elke stap in het selectieproces wordt gedocumenteerd in respectievelijk een long list rapport, due diligence rapport, short list en een rapport van aanbeveling.

Het voorstel omvat de op basis van de door het fonds vastgestelde criteria de geselecteerde managers, als ook het advies van de fiduciair manager inclusief voor- en nadelen, risico's, afwegingen en kosten. Het voorstel wordt vervolgens besproken in de beleggingscommissie, waarna er aan advies gaat naar het bestuur. Het bestuur besluit over aan te stellen managers dan wel het ontslaan van managers.

## 6. Strategisch beleggingsbeleid 1 juli 2015

### Strategisch beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid van het pensioenfonds is vastgesteld aan de hand van de pensioenambitie, de risicobereidheid en de investment beliefs van het bestuur. Voorts is uitgangspunt dat minstens 70% van het totale belegde vermogen op passieve basis dient te worden beheerd. Teneinde de beoogde pensioenuitkeringen op korte en lange termijn veilig te stellen wenst het bestuur de toevertrouwde middelen op een verantwoorde en solide wijze te beleggen.

Het bestuur maakt binnen de beleggingsportefeuille een expliciet onderscheid tussen een matching portefeuille en een return portefeuille. Hiermee beoogt het bestuur de transparantie van de portefeuille als geheel te vergroten. De normportefeuille komt in grote lijnen overeen met het als meest efficiënte bestempelde beleid in de laatste ALM-studie. De normportefeuille en de bandbreedtes daaromheen zien er, conform de overeengekomen beheersafspraken binnen het beleggingsplan 2015, als volgt uit, waarbij de strategische afdekking van het renterisico 50% van de nominale verplichtingen bedraagt op basis van marktrente.

	<b>Strategische mix</b>	<b>Minimum</b>	<b>Maximum</b>
Zakelijke waarden	35%	30%	40%
Vastrentende waarden	65%	60%	70%
<b>Totaal</b>	<b>100,0%</b>		

De samenstelling van het vermogen dient binnen de bovenstaande bandbreedtes te blijven.

De relatieve posities binnen de portefeuille worden op maandbasis binnen de beleggingscommissie gemonitord en besproken en binnen deze commissie wordt – indien een positie zich buiten de bandbreedte bevindt – in overleg met de fiduciair manager besloten om te herbalanceren richting de strategische gewichten.

Voor wat betreft de renteafdekking geldt dat deze zich binnen de volgende bandbreedte mag bevinden:

<b>Benchmark</b>	<b>Strategisch</b>	<b>Minimum</b>	<b>Maximum</b>
Rentehedge als % van de nominale TV	50%	45%	55%

Om de risico's van de beleggingen ten opzichte van de nominale verplichtingen te beheersen wordt eveneens gekeken het balansrisico of volatiliteit van de dekkingsgraad. Hiervoor zijn signaalbandbreedtes vastgesteld. Het balansrisicogetal wordt maandelijks door de fiduciair manager berekend en gerapporteerd.

### Matching Portefeuille

De matching portefeuille is geheel gericht op de uitvoering van de 50% matching van de rentegevoeligheid van de nominale technische voorziening op basis van marktwaarde. De rentegevoeligheid wordt gedefinieerd als de 'dollar duration': het product van de modified duration van de technische voorziening en de contante waarde van de nominale uitkeringsprognoses of de technische voorziening. Daartoe is een maatwerkportefeuille geconstrueerd die gebruik maakt van AAA euro staatsobligaties en euro renteswaps met solide tegenpartijen en een dagelijks onderpand

management. De euro creditbeleggingen en hypotheekbeleggingen maken onderdeel uit van de matchingportefeuille. Rondom de strategische normweging geldt een bandbreedte van 5%. Voor de verdeling over de curve en bandbreedtes per looptijduckets zijn afspraken vastgelegd in de beleggingsrichtlijnen en het beleggingsplan. Er vindt een dagelijkse bewaking van het onderpand plaats dat wordt uitgevoerd door externe specialisten c.q. de custodian Northern Trust.

### Return portefeuille

De return portefeuille beoogt de indexatieambitie van het pensioenfonds te realiseren en is gespreid over diverse beleggingscategorieën en regio's. Daarbij is aansluiting gezocht met het verwachte economische regime.

In onderstaande tabel is de structuur van de return portefeuille nader uitgewerkt.

Beleggingscategorie	Structuur	Stijl	Valutabeheer	Manager
<b>Aandelen</b>				
Aandelen opkomende landen	Beleggingsfondsen	Actief	Binnen het fonds	Aberdeen
Aandelen wereldwijd ESG Fundamenteel (kern)	Discretionair	Passief	Overlay	Lombard Odier
<b>Specialistische mandaten</b>				
Europese bedrijfsobligaties	Beleggingsfonds	Actief	Binnen het fonds	Standard Life
Euro high yield bedrijfsobligaties	Beleggingsfonds	Actief	Binnen het fonds	Blue Bay
Obligaties opkomende markten harde valuta	Beleggingsfonds	Actief	Binnen het fonds	Pictet
Obligaties opkomende markten harde valuta	Beleggingsfonds	Actief	Binnen het fonds	Ashmore
<b>Vastgoed en hypotheek</b>	Beleggingsfondsen	Actief	Indien aanwezig, binnen het fonds	Syntrus Achmea Real Estate & Finance / Unibail/Rodamco

Voor het overige kenmerkt de return portefeuille zich door een combinatie van actief en passief beleid, een zorgvuldige selectie van gespecialiseerde vermogensbeheerders en uitbesteding via institutionele beleggingsfondsen. Binnen de return portefeuille worden drie type beleggingscategorieën onderscheiden:

#### Aandelen

Deze portefeuille kan als de motor van de return portefeuille worden beschouwd: de kern 'rendementsgenerator' met op lange termijn een effectieve bescherming tegen inflatie, maar ook een beleggingscategorie met een hoog risicoprofiel. De constructie van de passief beheerde (kern) portefeuille is gebaseerd op principes van 'fundamenteel indexing' waarbij tevens ESG criteria zijn gehanteerd in de selectie en uitsluiting van de onderliggende ondernemingen.

### Specialistische mandaten

De specialistische mandaten zoals credit obligaties, high yield obligaties en opkomende markten (aandelen en obligaties), zijn van obligaties en aandelen afgeleide beleggingscategorieën. Ze bieden enerzijds een zeker spreidingsvoordeel en anderzijds interessant rendementspotentieel. Het bestuur acht de risicopremie van bedrijfsobligaties, high yield obligaties en obligaties en aandelen opkomende markten aantrekkelijk in vergelijking met andere beleggingscategorieën.

### Vastgoed en hypotheke

Vastgoed en hypotheke kenmerken zich doorgaans door een verminderde verhandelbaarheid van onderliggende beleggingen. Bovendien zijn deze beleggingen doorgaans meer op een absoluut rendement gericht en minder afhankelijk van marktbevingen. Deze beleggingen dienen een zekere bescherming te bieden onder extreme marktomstandigheden (hoog risico regime), maar daar staat een slechtere verhandelbaarheid tegenover. Het fonds belegt in verschillende vastgoedfondsen en hypotheekfondsen in verschillende regio's en sectoren.

### Valutabeheer

De matching portefeuille wordt geheel in euro belegd. Binnen de returnportefeuille geldt dat het valutabeheer deels binnen de fondsen wordt uitbesteed. Ten aanzien van de actief beheerde smart beta ESG aandelenportefeuille wordt een maatwerk valuta - overlay programma uitgevoerd op benchmarkniveau, waarbij strategisch 100% van het valutarisico ten aanzien van de Amerikaanse Dollar, de Canadese dollar, de Australische dollar, het Britse Pond en de Japanse Yen wordt afgedekt. Voor het valuta - overlay programma worden valutatermijncontracten op maandbasis gebruikt met een dagelijkse bewaking van openstaande posities. Het valutabeheer omvat een passief beleid ter bescherming van de portefeuille en beoogt niet met tactische beslissingen extra rendement te genereren.

### Rebalancing beleggingsbeleid

De totale beleggingsportefeuille zal voortdurend worden bewaakt op basis van de strategische normen en bandbreedtes zoals omschreven in de beleggingsrichtlijnen, waarbij tevens de dekkingsgraad, het risicoprofiel, de strategische rentematching, het z-score risico, de actuele marktomstandigheden en het economisch regime van de fiduciair beheerder in ogenschouw worden genomen. Minstens één maal per kwartaal zal worden beoordeeld of een rebalancing gewenst of noodzakelijk is. In overleg met de beleggingscommissie kan door het bestuur vervolgens een besluit worden genomen en de uitvoering worden gerealiseerd.

### Benchmarks en normwelingen

Ten aanzien van de bewaking van de beleggingsrichtlijnen zal de actuele risicograad van de beleggingsportefeuille en de balans van het pensioenfonds evenals het z-score risico maatgevend zijn voor het gebruik van de bandbreedtes. De strategische asset allocatie vanaf 1 juli 2015 is als volgt vastgesteld:

Strategische Asset Allocatie	Strategische norm	Strategische ruimte	
		Minimum	Maximum
Zakelijke waarden	35%	25%	40%
Vastrentende waarden	65%	60%	75%
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>		

In de tabel hieronder zijn de normwelingen van de return portefeuille en bandbreedtes opgesteld. In de toegestane bandbreedtes wordt onderscheid gemaakt tussen een laag risico - of normaal regime

en een hoog risico - of crisis regime. In het laatste geval kan gebruik worden gemaakt van ruimere bandbreedtes, gericht op risicomangement, bescherming van de balans en waarde behoud van de beleggingsportefeuille.

Onderstaande tabellen geven de strategische normwegingen, bandbreedtes, signaalbandbreedtes en benchmarks weer.

Portefeuillestructuur	Strategie 2015	Minimum	Minimum signaal	Maximum signaal	Maximum
<b>Matching Portefeuille - AAA</b>					
Staatsobligaties en swaps	45.00%	40.00%	42.50%	47.50%	50.00%
<b>Matching Portefeuille - Investment Grade</b>					
Hypotheek Nederland particulier	3.00%	1.00%	2.00%	4.00%	5.00%
Euro bedrijfsobligaties Investment Grade	7.00%	5.00%	6.00%	8.00%	9.00%
Subtotaal	10.00%	6.00%	8.00%	12.00%	14.00%
<b>Return Portefeuille - Aandelen</b>					
Aandelen wereldwijd Smart Beta/ESG AC	28.50%	25.00%	27.00%	30.50%	32.00%
Aandelen opkomende markten (actief)	1.50%	1.00%	nvt	nvt	2.00%
Subtotaal	30.00%	25.00%	27.50%	32.50%	35.00%
<b>Return Portefeuille - Vastrentende Waarden</b>					
High yield bedrijfsobligaties euro	2.00%	1.00%	1.50%	2.50%	3.00%
Hypotheek Nederland zakelijk	2.00%	1.00%	1.50%	2.50%	3.00%
Obligaties opkomende markten harde valuta	4.00%	3.00%	3.50%	4.50%	5.00%
Obligaties opkomende markten lokale valuta	2.00%	1.00%	1.50%	2.50%	3.00%
Subtotaal	10.00%	6.00%	8.00%	12.00%	14.00%
<b>Return Portefeuille - Vastgoed</b>					
Vastgoed internationaal beursgenoteerd	2.50%	1.00%	1.50%	3.00%	4.00%
Vastgoed internationaal indirect	0.75%	0.25%	nvt	nvt	1.00%
Vastgoed Nederland direct	1.75%	1.00%	nvt	nvt	2.00%
Subtotaal	5.00%	2.25%	2.75%	6.00%	7.00%
<b>Totaal</b>	<b>100.00%</b>				

Portefeuillestructuur	Strategie 2015	Benchmark
<b>Matching Portefeuille - AAA</b>		
Staatsobligaties en swaps	45.00%	<b>LDI Benchmark</b>
<b>Matching Portefeuille - Investment Grade</b>		
Hypotheek Nederland particulier	3.00%	
Euro bedrijfsobligaties Investment Grade	7.00%	Barclays Capital Customized Swap Index 4-7 years
Subtotaal	10.00%	I Boxx Euro corporates AA
<b>Return Portefeuille - Aandelen</b>		
Aandelen wereldwijd Smart Beta/ESG AC	28.50%	<b>Customised benchmark</b>
Aandelen opkomende markten (actief)	1.50%	MSCI AC Equity net div reinvested € hedge
Subtotaal	30.00%	MSCI EM Equity net div reinvested
<b>Return Portefeuille - Vastrentende Waarden</b>		
High yield bedrijfsobligaties euro	2.00%	<b>Customised benchmark</b>
Hypotheek Nederland zakelijk	2.00%	Memil Lynch € HY CST-Subfinancial hedged euro
Obligaties opkomende markten harde valuta	4.00%	Barclays Capital Customized Swap Index 2-4 years
Obligaties opkomende markten lokale valuta	2.00%	JPM EMBI Global diversified Hedged euro
Subtotaal	10.00%	JP Morgan GBI-EM GD \$hedged into €
<b>Return Portefeuille - Vastgoed</b>		
Vastgoed internationaal beursgenoteerd	2.50%	<b>Customised benchmark</b>
Vastgoed internationaal indirect	0.75%	MSCI EMU Real Estate ND
Vastgoed Nederland direct	1.75%	Portefeuillerendement
Subtotaal	5.00%	Portefeuillerendement
<b>Totaal</b>	<b>100.00%</b>	<b>Customised benchmark</b>
		<b>Strategische benchmark</b>

## 7. Risicometing en –risicobeheersing

Het strategisch beleggingsbeleid zoals vastgelegd in het beleggingsplan is door de fiduciair manager aan een risicoanalyse onderworpen. Het bestuur is bekend met het proces ‘dagelijkse risicomangement en monitoring door de fiduciair manager’.

Op hoofdlijnen kan dit proces als volgt worden samengevat. De methodiek van deze risicoanalyse is op ex-ante basis, dus vooruitkijkend wat er zou kunnen gebeuren met de balans en beleggingsportefeuille van het pensioenfonds. Daarbij zijn historische data gebruikt om een simulatie van het risicoprofiel en de onderliggende risicofactoren te schatten. De modellen die hiervoor worden gebruikt zijn door de fiduciair manager intern ontwikkeld.

De risicoanalyses worden door de Fiduciair Manager op maand- en kwartaalbasis gerapporteerd aan het bestuur, de beleggingscommissie en het bestuursbureau, maar zijn ook op dagbasis beschikbaar via de webportal e-services.

In onderstaande risicoanalyse worden drie soorten risico's onderscheiden:

4. Risico versus de nominale verplichtingen benchmark: balansrisico of volatiliteit van de dekkingsgraad;
5. Absoluut risico: volatiliteit van het absoluut rendement van de beleggingsportefeuille;
6. Het vereist eigen vermogen op basis van de standaardformule van het FTK.

Bovendien is het risicoprofiel van de portefeuille getest op basis van diverse periodes, meetfrequenties en ‘regimes’ aan de hand van het door het intern door de fiduciair manager ontwikkelde ‘regime switching’ model. Dit model geeft inzicht in de gevoeligheid van de portefeuille onder diverse marktomstandigheden. Dus zowel op korte termijn als op lange termijn, maar ook met onderscheid naar volatiele en juist betrekkelijk stabiele markten.

De risicoanalyse is uitgebreid onderdeel van het vaststellen van het jaarlijks beleggingsbeleid, wordt beschreven in het beleggingsplan en maandelijks wordt over de risico's gerapporteerd.

De beleggingen, het beheer van de beleggingen en de beheersing van de aan beleggingen verbonden risico's geschieden met inachtneming van het jaarlijks beleggingsplan. 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 en tracking error methodieken. Daarnaast wordt er maandelijks een gevoeligheidsanalyse uitgevoerd plaats op het marktrisico (zakelijke waarden risico) en het renterisico. Voor kredietrisico's wordt gewerkt met credit ratings. Voor de beheersing van operationele risico's zijn meerdere maatregelen geïmplementeerd waaronder bevoegdhedenregeling, uitwijkbeleid en incidentenmanagement.

Alle risico's, beheersmaatregelen en wijze waarop financiële risico's worden gemonitord zijn opgenomen in het risicohandboek.

## 8. Opzet resultaatsevaluatie

### *Rapportages*

Lombard Odier rapporteert voor de beleggingsportefeuille van het fonds vanuit de reguliere maand- en kwartaalrapportages onder andere de volgende gegevens:

- De gewichten (portefeuille en benchmark) van de verschillende beleggingscategorieën (en indien van toepassing hedgeportefeuilles) aan het einde van de betreffende maand op hoofd- en subcategorie niveau, en de standen hiervan, alsmede de totale portefeuille aan het einde van de betreffende maand op hoofd- en subcategorie niveau;
- De performance van de verschillende beleggingscategorieën en de totale portefeuille gerelateerd aan de benchmark die hiervoor in de beleggingsrichtlijnen is afgesproken op hoofd- en subcategorie niveau;
- Een analyse van de relatieve performance door middel van een attributie analyse, waarbij het relatieve resultaat (resultaat ten opzichte van de benchmark) uitgesplitst wordt naar asset allocatie en fondsselectie;
- De (geschatte) dekkingsgraad en vereiste dekkingsgraad en een overzicht waarin de ontwikkeling van de dekkingsgraad in de betreffende maand en kwartaal wordt gespecificeerd;
- Een gevoeligheidsanalyse voor de dekkingsgraad wat betreft de effecten van een aandelenschok en renteveranderingen;
- De tracking error voor de totale portefeuille ten opzichte van de verplichtingen;
- Per kwartaal een peer group analyse.

Northern Trust rapporteert voor de beleggingsportefeuille van het fonds vanuit de reguliere maand- en kwartaalrapportages eveneens over de gegevens, zoals hiervoor zijn opgenomen, met uitzondering van de informatie ten opzichte van de verplichtingen.

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

Lombard Odier adviseert het bestuur jaarlijks over voorgestelde wijzigingen in de beleggingsrichtlijnen, waaronder de gewenste normportefeuille met gewichten voor de te gebruiken beleggingscategorieën, regio's et cetera zoals onder het proces beleggingscyclus beschreven.

### *Manager monitoring*

De geselecteerde managers worden door de fiduciair manager dagelijks gemonitord en op kwartaalbasis worden gedetailleerde beleggingsverslagen en performance evaluaties opgesteld en gerapporteerd. Daarbij wordt vooral beoordeeld of de lange termijn performance doelstellingen binnen afgesproken risicotoleranties worden verwezenlijkt. Het selectiecomité van de fiduciaire manager vergadert op maandbasis en op halfjaarlijkse basis komt dit bijeen om de uitgebreide evaluatie van de geselecteerde externe managers - zowel interne als externe managers en producten - reserve kandidaten en peer groups te bespreken en te evalueren.

### *Evaluatie uitbestedingspartijen*

Het fonds heeft een uitbestedingsbeleid waarin is vastgesteld dat alle uitbestedingspartijen periodiek op basis van vastgestelde criteria worden beoordeeld en geëvalueerd. Het fonds werkt dit beoordelingsproces in 2015 nader uit.



### *Kosten*

Het fonds heeft het vermogensbeheer volledig uitbesteed. Het bestuur ziet er op toe dat de kosten die verband houden met het beleggingsbeleid redelijk en proportioneel zijn in relatie tot de omvang en samenstelling van het belegd vermogen en de doelstelling van het fonds. De kosten van het vermogensbeheer (inclusief) transactiekosten worden jaarlijks in het jaarverslag gerapporteerd. Het fonds volgt hierbij de Aanbevelingen van de Pensioenfederatie.

## 9. Maatschappelijk Verantwoord Beleggen

Met beleggingen verdienen pensioenfondsen geld. Vanzelfsprekend hebben pensioenfondsen daarbij ook verantwoordelijkheden: People, Planet en Profit moeten wat ons betreft in harmonie zijn. Zo is kinderarbeid uit den boze, kijkt het fonds of men zich houdt aan milieueisen en er mag geen corruptie plaatsvinden. Natuurlijk mag en moet een bedrijf geld verdienen, maar niet ten koste van alles.

Uitgangspunt van dit beleid zijn de principes van de Global Compact van de Verenigde Naties. Bij het verantwoord beleggen kan gebruik gemaakt worden van de instrumenten:

- de uitsluiting van ondernemingen die controversiële wapens produceren,
- de engagement door dialoog te voeren met ondernemingsbesturen; en
- het actief gebruik maken van aandeelhoudersrechten zoals het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen.

Het fonds belegt ook samen met andere pensioenfondsen en bedrijven in grote buitenlandse projecten. Dat wordt bewust gedaan. Als aandeelhouder maakt het fonds van haar stemrecht gebruik om duidelijk te maken of het fonds vindt dat een bedrijf of land waarin wordt geïnvesteerd, voldoet aan de menselijke eisen en normen en waarden die het fonds stelt. Zo zijn de volgende punten belangrijk:

- **Transparantie:** er wordt alleen belegd in beleggingen die voor het bestuur transparant en begrijpelijk zijn
- **Kosten:** kosten die verband houden met het beleggingsbeleid worden goed in ogenschouw genomen en afgewogen tegen de verwachte opbrengsten.
- **Wapens:** het fonds vermijdt te beleggen in bedrijven die controversiële wapens maken, onderhouden of verhandelen.
- **Stemmen:** het fonds kiest er vanuit ethische en maatschappelijke doelstellingen voor dat niet alle organisaties in aanmerking komen voor de uitbesteding van taken van het pensioenfonds.
- **UNPRI (United Nations Principles for Responsible Investments):** het fonds handelt volgens de zes principes van de Verenigde Naties:
  - Wij zullen milieu, sociale en governance aspecten betrekken bij ons beleggingsbeleid en investeringsbeslissingen;
  - Wij zullen actief invulling geven aan ons aandeelhouderschap en daarbij milieu, sociale en governance aspecten betrekken;
  - Wij streven naar openbaarheid over milieu, sociale en governance aangelegenheden door de entiteiten waarin wij investeren;
  - Wij streven naar acceptatie en implementatie van deze principes in de financiële sector;
  - Wij zullen samenwerken om de effectiviteit in de implementatie van deze principes te bevorderen;
  - Wij zullen rapporteren over de activiteiten en de voortgang bij de implementatie van deze principes.

## 10. Vaststelling

De Verklaring wordt jaarlijks door de Beleggingscommissie beoordeeld op volledigheid en consistentie met het beleggingsplan van het fonds, de Abtn, gewijzigde wet- en regelgeving en relevante ontwikkelingen. Elke wijziging van de Verklaring wordt bij bestuursbesluit vastgesteld.

Deze verklaring is vastgesteld door het bestuur op 23 juni 2015.