

Strategisch beleggingsbeleid 2020

Het nederlandse pensioenfonds – Pensioenkring OWASE

augustus 2019 – v.0.5

Inhoud

1. Inleiding	2
2. Strategisch beleggingsbeleid - Het nederlandse pensioenfonds	3
2.1 Doelstelling	3
2.2 Uitgangspunten	3
2.3 Risicohouding	4
2.4 Investment beliefs	4
2.5 Beleggingsbeleid	6
2.6 ALM	6
2.7 Portefeuilleconstructie	8
2.8 Beleggingsrichtlijnen	8
2.9 Verantwoord beleggen	10
2.10 Implementatie	11
2.11 Monitoring	12
2.12 Evalueren en aanpassen	13
2.13 Governance & Organisatie Beleggingsbeleid	14
2.14 Risicomanagement	16
3. Strategisch beleggingsbeleid – Kring-specifiek	18
3.1 Risicohouding	18
3.2 ALM	18
3.3 Portefeuilleconstructie	20
3.4 Beleggingsrichtlijnen	22
Bijlagen	23
Bijlage 1. Voorbeeld Investment Proposal	23
Bijlage 2. Template Monitoring Beleggingsrestricties Fondsen	24

1. Inleiding

Dit document beschrijft het Strategisch Beleggingsbeleid voor Pensioenkring OWASE (“de Kring”) van Het nederlandse pensioenfonds.

Het beleid van de Kring is gebaseerd op het beleid van Het nederlandse pensioenfonds. Het beleid van Het nederlandse pensioenfonds zal als eerste worden beschreven in hoofdstuk 2, vervolgens de aanvullende afspraken voor de Kring in hoofdstuk 3.

Het beleggingsbeleid gaat over de strategie en niet over de uitvoering. Als uitgangspunt van het strategische beleggingsbeleid geldt de relatie tussen de bezittingen en de verplichtingen van de Kring. Tevens dient het beleid te vallen binnen de opdracht en ambitie van de Kring en hun partners ten aanzien van risicohouding en indexatie. Het bevat de belangrijkste beleggingskeuzes die gemaakt moeten worden:

- De gewenste asset mix gebaseerd op de ALM-studie.
- De mate van afdekking van renterisico en valutarisico
- De gewenste vermogenssamenstelling naar beleggingscategorieën (verfijning ALM-studie). Het risicoprofiel van deze vermogenssamenstelling wordt beschouwd in het licht van alle rechten en verplichtingen van de Kring, zowel op korte als op lange termijn, alsmede de doelstellingen van de Kring met betrekking tot indexatie.
- De rendementsdoelstelling per beleggingscategorie, tot uitdrukking gebracht in een of meer vergelijkingsmaatstaven (benchmarks).
- De beleggingsrestricties.
- Het selectie/uitbestedingsbeleid.
- Het risicobeheer (onder andere liquiditeits-, tegenpartijen- en derivatenbeleid).

Naast het strategisch beleggingsbeleid wordt voor de Kring jaarlijks een jaarplan beleggingen geschreven, waarin de asset mix op hoofdlijnen uit de ALM-studie verder wordt uitgewerkt en waarin wordt ingegaan op de speerpunten met betrekking tot de beleggingen in het betreffende jaar. Het strategisch beleid ligt in principe voor drie jaar vast met een jaarlijkse uitwerking tenzij er een significante wijziging plaatsvindt binnen de Kring of haar omgeving.

2. Strategisch beleggingsbeleid - Het nederlandse pensioenfonds



2.1 Doelstelling

De doelstelling van Het nederlandse pensioenfonds is de volgende (volgens de statuten):

Het nederlandse pensioenfonds heeft (nagenoeg) uitsluitend ten doel per kring Deelnemers, Gewezen Deelnemers, Pensioengerechtigden, Overgedragen Gewezen Deelnemers, hun nagelaten betrekkingen en Gewezen Partners te beschermen tegen geldelijke gevolgen van ouderdom, invaliditeit en overlijden.

Het nederlandse pensioenfonds wil zo goed mogelijk uitvoering geven aan de pensioenovereenkomsten die de ondernemingen hebben afgesloten met haar (gewezen) werknemers. De uitvoering van de overeenkomst dient juist, tijdig, maatschappelijk verantwoord en zo (kosten-)efficiënt mogelijk te geschieden.

Het doel van de strategische portefeuille is tweeledig, te weten (1) het met een bepaalde kans zeker stellen van de nominale pensioenaanspraken en (2) het nastreven van een zo goed mogelijke indexatie van de opgebouwde aanspraken.

2.2 Uitgangspunten

Om de realisatie van deze doelstellingen mogelijk te maken, hanteert Het nederlandse pensioenfonds ten aanzien van het vermogensbeheer de volgende beleidsuitgangspunten :

1. De uitvoering op het gebied van vermogensbeheer is uitbesteed, schriftelijk vastgelegd in een uitbestedingsovereenkomst, waarvan service level agreements (SLA's) onderdeel uitmaken.
2. Bij het bepalen van de uitvoeringsovereenkomst en bijbehorende risicohouding per kring houdt Het nederlandse pensioenfonds het evenwicht tussen de belangen van jong/oud en actieven/inactieven in beeld, en houdt daarmee rekening met de risicopreferentie van de diverse belanghebbenden.

3. De pensioengelden worden op een solide wijze beheerd (prudent person). Voor het beleggen is een beleid ontwikkeld op basis van ALM-studies en de daarop gebaseerde strategische keuze van de beleggingsmix. Voor de uitbesteding van vermogensbeheer wordt een uitgebreid schriftelijk mandaat gemaakt, inclusief rapportering en controlemaatregelen.
4. Het nederlandse pensioenfonds wil een voorbeeld zijn in het beleggen op maatschappelijk verantwoorde wijze.
5. Het nederlandse 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.

2.3 Risicohouding

Aan deze uitgangspunten zijn enkele kwalitatieve normen voor de toetsing van onder andere het financiële beleid en de risicohouding toegevoegd.

-
- Het toeslagresultaat en het pensioenresultaat zijn realistisch en communiceerbaar.
- De kans op toepassing van de noodmaatregel (kortten van nominale aanspraken) is in de basis beperkt. De toename van deze kans in stresssituaties is acceptabel.
- Binnen de looptijd van een herstelplan (tien jaar) herstelt de dekkingsgraad zich gemiddeld genomen tot tenminste de dekkingsgraad behorend bij het vereist eigen vermogen.

In de ABTN zijn doel, algemene uitgangspunten en de kwalitatieve risicohouding van iedere kring vastgelegd. De risicohouding is door het bestuur van het nederlandse pensioenfonds voor iedere kring vastgesteld. Het betreft zowel een korte termijn risicohouding als een lange termijn risicohouding. De risicohouding wordt getoetst aan de risicohouding van aansluitende partijen. Aanpassingen aan de risicohouding vinden plaats in overleg met het belanghebbendenorgaan. In paragraaf 3.1 wordt de risicohouding van de Kring beschreven.

Periodieke toetsing van de financiële opzet aan de risicohouding vindt gescheiden plaats voor de kortetermijn- en de langetermijnrisicohouding.

Voor de langetermijnrisicohouding wordt jaarlijks een haalbaarheidstoets uitgevoerd conform de Pensioenwet. Het pensioenresultaat staat centraal in de haalbaarheidstoets. Dit is gedefinieerd als de ratio van de werkelijke verwachte uitkeringen en de verwachte uitkeringen indien er altijd sprake is van volledige prijsindexatie en geen sprake van een nominale rechtenkorting. De jaarlijkse haalbaarheidstoets verschaft inzicht in de verwachte mate van koopkrachtbehoud en het neerwaartse risico bij een slechtweerscenario. Deze resultaten worden getoetst aan de normen voor de risicohouding voor de lange termijn die het bestuur heeft vastgesteld. De resultaten hiervan worden in het jaarverslag opgenomen.

2.4 Investment beliefs

Om de beoogde pensioenuitkeringen op korte en lange termijn veilig te stellen, wil het bestuur op een verantwoorde en solide, voldoende veilige manier beleggen. Dit komt overeen met de Prudent Person gedachte van de Europese richtlijn nr. 2003/41/EG (betreffende de werkzaamheden van en het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening), zoals ook vastgelegd in artikel 135 van de Pensioenwet.

Een maximaal waardevast pensioen en de (nominale) verplichtingen zijn de uitgangspunten van het beleggingsbeleid van het pensioenfonds. Hiervoor worden risico's geaccepteerd om rendement te behalen en de uitvoeringskosten beperkt te houden. De beleggingsbeginselen vormen de algemene overtuiging van het pensioenfonds ten aanzien van beleggen en de houding ten aanzien van de risico's.

Het pensioenfonds gebruikt de volgende beginselen bij haar beleggingsbeleid:

Langetermijnvisie

Gezien het lange-termijn karakter van de verplichtingen zal het pensioenfonds zich bij het formuleren van haar beleggingsstrategie primair richten op de lange termijn. De beleggingsstrategie kan worden beïnvloed door korte-termijn beperkingen en overwegingen.

Verantwoord passief

Het pensioenfonds gelooft dat een benchmark een belangrijk hulpmiddel is bij het construeren van een portefeuille, doch het klakkeloos volgen van een index vaak niet efficiënt is. Door het selectief afwijken van de index kunnen transactiekosten worden beperkt. Dit geldt in sterke mate voor vermogenscategorieën met een beperkte transparantie en liquiditeit. Tevens bestaan marktonevenwichtigheden waar het pensioenfonds als lange termijn belegger van kan profiteren. Per saldo resulteert dit in een performance waarbij de benchmark inclusief kosten beheerst en consistent wordt overtroffen.

Afweging rendement/risico

Risico-/rendementsprofielen van asset categorieën en individuele titels variëren over tijd. Op trends kan worden ingespeeld door tactisch beleid om extra rendement te halen of risico te verminderen. Het pensioenfonds monitort dit profiel via de rapportages en indien het risico-/rendementsprofiel naar het oordeel van het bestuur niet meer past zal het bestuur de allocatie heroverwegen. Diversificatie is een van de manieren om de effecten van de volatiliteit te mitigeren.

Voorzichtigheidsbeginsel

Het pensioenfonds hanteert het voorzichtigheidsbeginsel. Het vermogen wordt op zo'n manier belegd dat de veiligheid, kwaliteit en liquiditeit van de middelen voldoende zijn gewaarborgd.

Maatschappelijke verantwoordelijkheid

Het pensioenfonds hecht vanuit haar maatschappelijke verantwoordelijkheid aan maatschappelijk verantwoord beleggen als onderdeel van het strategisch beleggingsbeleid. Daartoe wordt in het beleggingsbeleid rekening gehouden met milieu-, sociale en governancefactoren. Dit betreft het integreren van deze factoren in de beleggingsbeslissingen, in dialoog gaan met ondernemingen teneinde gedragsverandering te bewerkstelligen, het uitsluiten van beleggingen die niet aan de eisen voldoen en het kunnen aanhouden van specifiek op deze factoren gerichte beleggingen.. De consequenties daarvan zijn zichtbaar in de inrichting van de portefeuille en worden door het bestuur gemonitord.

Diversificatie

Diversificatie is belangrijk. Door een goede spreiding over de beleggingscategorieën, regio's, landen en beleggingsstijlen wordt een optimale verhouding tussen rendement en risico bepaald. Risico's die naar verwachting niet beloond worden, worden deels of geheel afgedekt.

Beheersing kosten

De kosten die samenhangen met het vermogensbeheer en beleggingstransacties moeten acceptabel zijn in relatie tot de geleverde prestatie; dit geldt voor (stapeling van) fees die betaald dienen te worden voor investeringen in beleggingsfondsen alsmede voor transactiekosten voor (onnodig veel) transacties in de portefeuille.

Gedegen processen

Bij de selectie van beleggingen spelen operationele aspecten, zoals kosten, transparantie, begrijpelijkheid en kennis van het beleggingsproduct en een transparant beleggingsproces, naast verwacht rendement en risicoprofiel, een belangrijke rol.

Illiquide beleggingen

Het pensioenfonds heeft een lange verplichtinghorizon. Daardoor is het pensioenfonds in staat om een deel van het vermogen in illiquide assetcategorieën te beleggen, waarmee een extra vergoeding wordt ontvangen.

Derivaten

Derivaten zijn efficiënte hulpmiddelen bij hedging. Het gebruik van derivaten wordt beperkt tot het afdekken van risico's en het efficiënt kunnen beheren van de portefeuille.

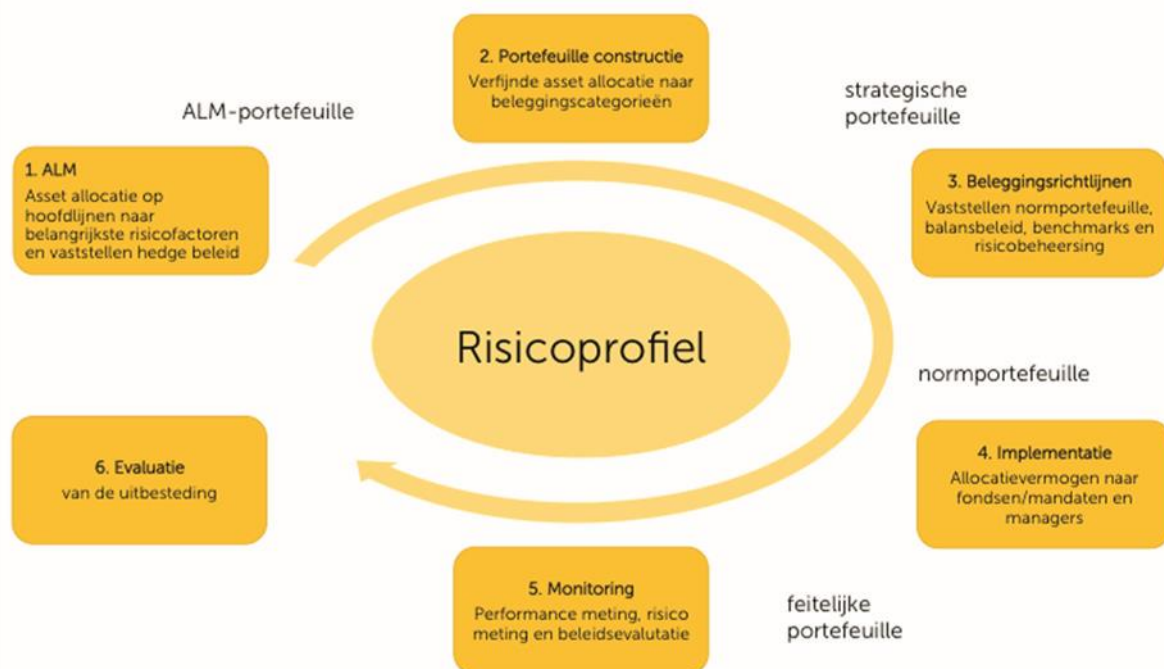
2.5 Beleggingsbeleid

Het Nederlandse pensioenfonds voert een beleggingsbeleid in overeenstemming met de prudent-personregel. Het bestuur van Het Nederlandse pensioenfonds probeert dit te bewerkstelligen door de strategische asset-allocatie vast te stellen op basis van integraal balansmanagement, ook vaak aangeduid met de term Liability Driven Investments of LDI, waardoor een koppeling ontstaat tussen de ontwikkeling van pensioenverplichtingen en van de verwachte waardeontwikkeling van de beleggingen binnen Het Nederlandse pensioenfonds. De strategische assetallocatie wordt vormgegeven met behulp van een ALM-studie. Vervolgens wordt binnen dit verkregen kader de portefeuille verder geoptimaliseerd in termen van verwacht risico en rendement. Dit hoofdstuk beschrijft het beleggingsbeleid van Het Nederlandse pensioenfonds.

Beleggingsproces

Voor het vaststellen van het strategisch beleggingsbeleid volgt Het Nederlandse pensioenfonds een beleggingsproces waarin de investment beliefs, de risicohouding en de ALM-studie (stap 1) samen het kader vormen voor de portefeuille constructie (stap 2). Naast deze beleggingsmix bepaalt Het Nederlandse pensioenfonds voor iedere categorie de stijl en voorwaarden waaronder belegd wordt (beleggingsrichtlijnen, stap 3). De implementatie (stap 4) is uitbesteed aan een fiduciair manager. Monitoring (stap 5) geschiedt op basis van periodieke rapportages van de fiduciair manager. De monitoring van de fiduciair manager ligt bij de custodian. De laatste stap (evaluatie) betreft de evaluatie door het bestuur van de diverse partijen waaraan onderdelen van het beleggingsproces zijn uitbesteed.

Onderstaand figuur is een weergave van het beleggingsproces.



2.6 ALM

Eens per drie jaar, of als Het Nederlandse pensioenfonds het tussentijds noodzakelijk acht, wordt voor iedere kring een ALM-studie uitgevoerd. Een haalbaarheidstoets wordt jaarlijks gedaan. ALM is een instrument om te onderzoeken of de afgesproken ambitie die voortvloeit uit de pensioenregeling haalbaar is en passend is bij de risico's die samenhangen met de beleggingsportefeuille. Daartoe wordt een prognose gemaakt van de financiële situatie van de kring onder een groot aantal economische omstandigheden, waarbij er wordt gevarieerd in het beleggingsbeleid.

Voordat een ALM-studie wordt uitgevoerd, overlegt het bestuur met het belanghebbendenorgaan over de aannames en uitgangspunten die hierbij worden gebruikt. De aannames hebben betrekking op de

risicohouding, de verwachte rendementen, risico's en correlaties van de beleggingscategorieën als ook de verwachtingen omtrent de ontwikkeling van de rentetermijnstructuur, die van toepassing is op de pensioenverplichtingen.

Het bestuur draagt er zorg voor dat deze aannames en uitgangspunten zorgvuldig zijn vastgesteld, dat ze overeenkomen met realistische waarden en voldoen aan relevante wetgeving. Het belanghebbendenorgaan heeft een goedkeuringsrecht op het strategisch beleggingsbeleid. Dit goedkeuringsrecht houdt indirect ook een goedkeuring van de risicohouding en andere uitgangspunten voor dat beleid in.

In de ALM-studie zijn diverse varianten doorgerekend waarbij gevarieerd is in

- de asset mix, ofwel de verhouding tussen verschillende zakelijke waarden (waaronder aandelen en vastgoed) en vastrentende waarden (waaronder staatsobligaties en bedrijfsobligaties); en
- de mate van afdekking van rente- en valutarisico.

Voor de uitvoering van de ALM zijn uitgangspunten gehanteerd binnen het parameterbesluit geldend vanaf 1 januari 2015.

Om de resultaten in de ALM-studie te beoordelen, evalueert Het nederlandse pensioenfonds de effecten van de verschillende portefeuilles op:

- pensioenresultaat;
- toelagerealiserings; en
- kans op koopkrachtverlies en hoogte van het koopkrachtverlies in tegenvallende scenario's.

Strategisch Beleggingsbeleid

Als uitgangspunt voor het beheer van de beleggingsportefeuille geldt het strategisch beleggingsbeleid. Het strategisch beleggingsbeleid geeft de (optimale) verdeling weer tussen de hoofdcategorieën van de beleggingen in relatie tot de doelstelling van de Kring. Daarnaast is ook het rente- en valutaafdekkingsbeleid onderdeel van het strategische beleggingsbeleid.

Het doel van de strategische portefeuille is tweeledig, te weten (1) het met een bepaalde kans zeker stellen van de nominale pensioenaanspraken en (2) het nastreven van een zo goed mogelijke indexatie van de opgebouwde aanspraken. Om de nominale aanspraken met een bepaalde kans zeker te stellen wordt het renterisico van de Kring met een combinatie van obligaties en rentederivaten voor een belangrijk deel afgedekt. Daarnaast wordt er belegd in zakelijke waarden om een goed beleggingsrendement te verkrijgen, waarmee invulling kan worden gegeven aan de indexatieambitie.

Voor elke beleggingscategorie is een operationele of herbalanceringsbandbreedte vastgesteld, waarbinnen de portefeuille zich dient te bevinden. De operationele bandbreedte is ingesteld om schommelingen in de portefeuille op te vangen als gevolg van marktbevingen. Het herbalanceringsbeleid zorgt ervoor dat de portefeuille zich in de meeste gevallen binnen de bandbreedte bevindt.

De strategische beleggingsmix voor de Kring is opgenomen in hoofdstuk 3.

Herbalanceringsbeleid

De vermogensbeheerders beleggen de middelen uit de portefeuille van Het nederlandse pensioenfonds. De fiduciair manager ziet toe op het beheer van de gehele portefeuille. De feitelijke beleggingsmix kan door marktbevingen af gaan wijken van de strategisch beoogde portefeuille. Herbalancering vindt pas plaats na overleg met het bestuur en/of beleggingsadviescommissie. Het vindt zo veel mogelijk plaats middels de onttrekkingen en tijdens het doorrollen van derivaten, om onnodige transactiekosten te vermijden.

De bandbreedtes voor de strategische asset allocatie zijn vastgesteld door het bestuur. De fiduciair beheerder monitort dagelijks of deze bandbreedtes doorbroken zijn. Zo ja, dan wordt er een herbalanceringsvoorstel gepresenteerd aan het bestuur. In principe wordt er binnen een herbalanceringsvoorstel altijd geherbalanceerd naar het strategisch gewicht. Alleen de beleggingscategorie die de bandbreedte overschreden heeft, wordt teruggebracht naar het strategische

gewicht. De overige categorieën worden aangepast voorzover nodig maar niet gedwongen teruggebracht tot het strategische gewicht.

Illiquide beleggingen (zoals direct vastgoed en alternatieven) worden geherbalanceerd op jaarbasis en alleen bij voldoende liquiditeit. De strategische bandbreedtes en herbalancerings triggers worden daarom relatief ruim gesteld.

Indien, naar aanleiding van EMIR voor pensioenfondsen, centraal geclearde derivaten in de rente- of valutahedge worden gebruikt zal de bandbreedte voor cash opnieuw beschouwd dienen te worden. Dit om te voorkomen dat sterke rentebewegingen leiden tot frequente herbalanceringsacties, in verband met cash collateral calls.

Tactisch beleggingsbeleid

Op basis van macro-economische verwachtingen en verwachtingen omtrent risico en rendement van financiële titels is het mogelijk op korte(re) termijn (horizon van 6-12 maanden) af te wijken van de strategische portefeuille, zgn. tactisch beleid. Indien besloten wordt dit beleidsinstrument te gaan gebruiken stelt de fiduciair manager per kwartaal een visie op en legt deze voor aan Het Nederlandse Pensioenfonds. De maximale bandbreedtes waarbinnen door Het Nederlandse Pensioenfonds deze posities kunnen worden vormgegeven, is vastgelegd per beleggingscategorie in het strategische beleggingsbeleid.

Rente-, valuta en inflatiebeleid

Het rente- en valutabeleid voor de Kring is beschreven in hoofdstuk 3.

2.7 Portefeuilleconstructie

De portefeuilleconstructie optimaliseert de basismix die binnen ALM-kader is bepaald. Het is een verfijning van de beleggingsmix uit de ALM met als doel een verbeterde risico-rendementsverhouding. De portefeuille wordt hiermee samengesteld uit verschillende beleggingscategorieën. In hoofdstuk 3 is voor de Kring weergegeven welke definities zijn gehanteerd en met welk doel de beleggingscategorieën worden ingezet. De beleggingscategorieën worden getoetst aan de beleggingsovertuigingen en de beleggingsrestricties van Het Nederlandse Pensioenfonds. Jaarlijks wordt de portefeuille door middel van een (jaar)plan beleggingen van een update voorzien. Deze invulling blijft binnen de kaders die door het strategisch beleggingsbeleid zijn vastgelegd.

2.8 Beleggingsrichtlijnen

Wanneer het strategische normgewicht van de beleggingscategorie bekend is stelt het bestuur de benchmark vast, op basis van advies van de beleggingsadviescommissie. Een benchmark is de representatieve vergelijkingsmaatstaf voor rendement en risico van een beleggingscategorie waarin het pensioenfonds wil beleggen.

Voor iedere categorie is een benchmark bepaald als beleggingsdoelstelling. Dat stelt de beleggingsadviescommissie in staat om het behaalde rendement van de portefeuille te monitoren en te toetsen aan de verwachtingen. De keuze voor een specifieke benchmark wordt bepaald op basis van criteria zoals publieke beschikbaarheid, dagelijkse prijsbepaling en diversificatie binnen de benchmark. Bij de modellering van beleggingscategorieën binnen de ALM-studie wordt getracht om zoveel mogelijk aan te sluiten bij de benchmarks die het pensioenfonds hanteert.

De benchmarks spelen eveneens een rol bij de implementatie van het beleggingsbeleid. Bij de keuze van de beleggingsfondsen dienen de benchmarks aan te sluiten bij de gekozen strategische benchmarks van de Kring. Bij de implementatie kan van de strategische benchmark worden afgeweken mits dit onderzocht en onderbouwd is. Het bestuur zal in deze gevallen goedkeuring moeten geven voor het hanteren van een afwijkende benchmark.

Het primaire doel van de benchmarks is om zo goed mogelijk het beoogde rendement en risico te repliceren van de beleggingscategorie.

In hoofdstuk 3 is de benchmark van de Kring weergegeven.

Naast de restricties ten aanzien van allocatie en de eis dat de beleggingen moeten passen binnen de beleggingsovertuigingen, hanteert Het nederlandse pensioenfonds per categorie restricties ten aanzien van onderstaande criteria:

- Benchmark en Universum
- Tracking Error
- Kredietwaardigheid / Credit Rating
- Maximum Exposure Limits
- Securities Lending
- Leverage
- Derivaten
- Valuta

Benchmark en universum

Per categorie is een benchmark gedefinieerd en het universum waarin belegd mag worden.

Kredietwaardigheid / credit rating / tegenpartijen

Het nederlandse pensioenfonds hanteert een minimale credit rating van Investment Grade, met uitzondering van de beleggingen in categorieën waarin bewust een hoger kredietrisico wordt geaccepteerd zoals bij categorieën als High Yield, Emerging Market Debt en Structured Credit.

Nieuwe OTC derivaten dienen bij minimaal 3 tegenpartijen te kunnen worden afgesloten. Nieuwe partijen zullen na goedkeuring van het bestuur worden gecontracteerd. De rating van de tegenpartij is minimaal A- bij S&P of Fitch of A3 van Moody's (allen zonder negatieve outlook). In geval van downgrades wordt met het bestuur overlegd.

Als onderpand worden euro-gedemineerde staatsobligaties met een minimale AA- kredietstatus (gebaseerd op de kredietstatus afgegeven door minimaal één van de volgende instellingen: Moody's, S&P en Fitch) uitgegeven door een van de eurozone landen als onderpand geaccepteerd. Daarnaast wordt cash (euro) als onderpand geaccepteerd. Onderpand afstemming en uitwisseling dient elke werkdag plaats te vinden.

Maximum exposure limits

Het nederlandse pensioenfonds wil maximaal voor 5% eigenaar zijn van een individueel aandeel.

Securities lending

Het fonds is terughoudend in het toepassen van securities lending. Er moet sprake zijn van een prudente uitvoering zodat inkomsten en risico in een goede verhouding aanwezig zijn.

Voor haar beleggingen die niet via beleggingsfondsen worden uitgevoerd, wordt geen securities lending toegepast aangezien deze zich hier onvoldoende voor lenen. Ten aanzien van beleggingsfondsen wordt het gebruik van securities lending toegestaan op voorwaarde dat de fiduciair manager het securities lending programma van een beleggingsfonds analyseert en monitort en daarbij beoordeelt of dit voldoende prudent is en daarmee passend is in de beleggingsportefeuille van het fonds. Hierbij wordt onder andere gekeken naar het percentage dat uitgeleend wordt, het tegenpartijbeleid, het onderpandbeleid en de mate waarin de opbrengsten uit securities lending ten goede komen aan het fonds.

De fiduciair manager rapporteert hier periodiek over aan het fonds. Het fonds beoordeelt deze rapportage minimaal jaarlijks.

Derivaten

Binnen vooraf gedefinieerde grenzen kan de vermogensbeheerder gebruik maken van derivaten. Derivaten dienen om de risicograad van de portefeuille te verlagen, of om een bepaalde positie meer efficiënt in te nemen dan mogelijk door middel van het gebruik van onderliggende waarden. Voor gebruik van derivaten binnen de beleggingsinstellingen wordt verwezen naar de richtlijnen van die betreffende beleggingsinstellingen.

Valuta

Voor de beleggingen in aandelen en vastrentende waarden die zijn genoteerd in andere valuta dan de Euro, wordt een beleid gevoerd ter vermindering van het valutarisico.

Eigen onderneming

Het nederlandse pensioenfonds houdt zich aan de wettelijke normen als het gaat om beleggen in ondernemingen van de aangesloten collectiviteitskringen.

2.9 Verantwoord beleggen

Het nederlandse pensioenfonds wil op een maatschappelijke verantwoorde wijze met de toevertrouwde middelen omgaan. Deze verantwoordelijkheid gaat verder dan puur rendement. Activiteiten op het gebied van verantwoord beleggen moeten bijdragen aan verantwoorde, stabiele en goede beleggingsresultaten. Het nederlandse pensioenfonds heeft hiervoor een MVB-beleid vastgesteld.

In dit kader heeft Het nederlandse pensioenfonds het Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (IMVB – brede spoor) convenant ondertekend met het doel om samen met overheid, vakbonden en maatschappelijke organisaties verdere invulling te geven aan verantwoord beleggen door de Nederlandse pensioensector.

Er zijn meerdere implementatievormen beschikbaar, samengevat onder de volgende noemers: Integratie, Uitsluiting, 'actief eigenaarschap' (stembeleid, engagement en class actions) en positieve impact. Het nederlandse pensioenfonds maakt een onderscheid tussen de minimale MVB inzet (basis) en de ambitie die het nastreeft voor alle kringen (ambitie). Afgezien van een mogelijke transitieperiode is de minimale MVB inzet (basis) een vereiste.

De fiduciair manager verzorgt de aansturing en monitoring van implementatie van het beleid en rapporteert hierover.

MVB-integratie

Het structureel meewegen van MVB-informatie in beleggingsanalyses en -beslissingen, waarbij MVB geïntegreerd wordt in de financiële analyse en niet (meer) als afzonderlijke afweging wordt meegenomen in de beleggingsbeslissing. Dit kan ertoe leiden dat het risico verminderd wordt en/of dat er extra financieel rendement behaald kan worden.

Basis

- Het nederlandse pensioenfonds stelt hiervoor beleid vast waarna de fiduciair invulling hier middels de manager selectie & monitoring en manager scoring invulling aan geeft. Als onderdeel van een manager search worden MVB-criteria meegewogen. In de monitoring wordt op de naleving hiervan toegezien. Het nederlandse pensioenfonds stelt als eis dat de manager de UNPRI heeft ondertekend.

Ambitie

- Voor actief beheerde fondsen en portefeuilles wordt voorkeur gegeven aan duurzame bedrijven op basis van best in class producten.
- In geval van passief beheer is MVB-integratie mogelijk door rekening te houden met MVB-factoren in de benchmarkkeuze indien dit past binnen het risico-rendementsprofiel en tegen acceptabele kosten kan worden uitgevoerd.

Uitsluitingen

Door uitsluiting voldoet Het nederlandse pensioenfonds aan relevante wetgeving en het is een middel om betrokkenheid te voorkomen (of te mitigeren) bij activiteiten die niet passen bij het beleid, een onacceptabel risico meebrengen op reputatieschade of op negatieve impact op de waarde van de beleggingen. Het nederlandse pensioenfonds hanteert hiervoor een gestructureerde aanpak.

Basis

- Wettelijke uitsluitingen zoals controversiële wapens
- Ethische uitsluitingen: tabak

- Sanctiewetgeving

Ambitie

Als uitbreiding op de basis:

- Global compact uitsluitingen: betreft bedrijven die mensenrechten, arbeidsomstandigheden, milieu en ethiek onvoldoende respecteren (al dan niet na een niet geslaagd engagement-traject)
- Landenbeleid staatsobligaties uitbreiden met toetsing aan de score in het Freedom in the World annual report en de Corruption Perceptions index.

Actief eigenaarschap (stembeleid, engagement en class actions)

Het Nederlandse pensioenfonds belegt vooral in beleggingsfondsen, daar is het beleid op afgestemd. In geval van mandaten zullen specifieke afspraken worden gemaakt met als uitgangspunt dit beleid en uitvoering.

Basis

- Stembeleid: De beheerder van het fonds voert stembeleid uit
- Engagement: de beheerder van het fonds voert engagement uit door het aanspreken van bedrijven op hun MVB-prestaties als daar aanleiding voor is met als doel om de situatie te verbeteren.
- Class actions: de beheerder van het fonds is verantwoordelijk voor het participeren in class actions

Op deze onderdelen wordt tijdens de due diligence op een fonds bepaald of deze acceptabel zijn voor Het Nederlandse pensioenfonds.

Ambitie

Als uitbreiding op de basis:

- Sector brede voting principles' opstellen in lijn met het MVB-beleid van het fonds (bijvoorbeeld ten aanzien van thema's) en de beheerder vragen hier rekening mee te houden
- De fiduciair manager gaat het gesprek aan met de geselecteerde vermogensbeheerders over de ondernemingen waarin wordt belegd. Dit gaat primair over de uitvoering van het MVB-beleid en de integratie van MVB-indicatoren in het beleggingsproces.
- Collectieve engagement: aansluiten bij een initiatief van andere beleggers om een specifiek MVB-onderwerp te adresseren. De (positieve) impact van een collectieve engagement kan groot zijn en complexere onderwerpen kunnen worden geadresseerd.

Impact beleggen

Impact beleggingen zijn investeringen die de intentie hebben om zowel een financieel als een sociaal rendement te behalen. Er zijn drie belangrijke kenmerken van impact investeringen:

- Intentie om positieve impact te behalen
- Het meten van impact
- Financieel rendement

Basis

- Beleggingen in Groene obligaties mogelijk maken door er voor te zorgen dat deze onderdeel uitmaken van het beleggingsuniversum
- niet-genoteerd onroerend goed fondsen met een goede klimaat-score selecteren (goede GRESB rating, green star rating)

Ambitie

Vanuit gekozen thema's kunnen impact beleggingen worden opgenomen indien dit haalbaar (uitvoering en monitoring) en tegen acceptabele kosten kan worden uitgevoerd. Zulke mogelijkheden zullen in de uitwerkingen van thema's worden opgenomen.

2.10 Implementatie

Het bestuur heeft het fiduciair management uitbesteed aan Kempen Capital Management N.V. die tevens de beleggingsadministratie voert. Het vermogensbeheer wordt gevoerd in overeenstemming met

fiduciare beginselen, waarbij de fiduciair manager vermogen onderbrengt bij geselecteerde gespecialiseerde vermogensbeheerders binnen de door het bestuur vastgestelde richtlijnen. De taak van de vermogensbeheerders is om het vermogen van Het nederlandse pensioenfonds te beleggen in overeenstemming met het door het bestuur bepaalde beleggingsbeleid.

Het selectieproces wordt ingevuld door de afdeling Manager Selectie van de fiduciair manager. Het proces wordt uitgevoerd binnen het door Het nederlandse pensioenfonds daartoe vastgestelde beleid dat onderdeel is van de overeenkomst met de fiduciair manager.

De fiduciair manager zal het aanstellen van de operationele vermogensbeheerder of beleggingsinstelling voor akkoord aan het pensioenfonds voorleggen voordat de aanstelling plaatsvindt.

In dit kader verzorgt de fiduciair manager de contractonderhandelingen, inclusief de fee onderhandelingen, het sluiten van overeenkomsten met operationele vermogensbeheerders namens Het nederlandse pensioenfonds en het opstellen van de (voor de iedere beleggingscategorie) specifieke mandaatrichtlijnen.

Gedurende het selectieproces doorlopen de vermogensbeheerders die zich kwalificeren voor de selectie een uitgebreid traject. Via een RFI-traject wordt een zogenoemde shortlist gemaakt van de aanbieders. Deze partijen zullen via een RFP-traject en persoonlijke gesprekken verder beoordeeld worden. Nadat de fiduciair manager het selectieproces heeft afgerond, legt hij het resulterende voorstel voor aan het bestuur ter besluitvorming.

Investment proposal

Een voorstel tot investering in een discretionair mandaat of een beleggingsfonds loopt via het bestuursbureau en de beleggingsadviescommissie naar het bestuur, dat hierover besluit.

Het investment proposal richt zich op beleggingsgebied, risicogebied en juridisch gebied en geeft antwoord op de vragen:

- Uitleg waarom er een mandaat of beleggingsfonds wordt gezocht
- Scoring van de selectie criteria en toelichting
- Waarom past dit in de portefeuille en wat voegt het toe
- Past het binnen de beleggingsovertuigingen en beleggingsrestricties
- Afweging verwacht rendement en risico's
- Juridische due diligence
- Input risicomangement

Indien een investment proposal (zie voorbeeld in bijlage) wordt goedgekeurd door het bestuur kan de investering geïmplementeerd worden. Op basis van het investment proposal en het daarin opgenomen advies van de beleggingscommissie neemt het bestuur een besluit. Het genomen besluit met de investment proposal wordt gearchiveerd ter latere verantwoording.

2.11 Monitoring

De fiduciair manager rapporteert periodiek over de performance en samenstelling van de beleggingsportefeuille en de positie van de portefeuille ten opzichte van de afgesproken strategische benchmark. De beleggingsadviescommissie toetst deze rapportages aan de beleggingsrichtlijnen en rapporteert haar bevindingen via de risicomonitor aan het bestuur.

Op kwartaalbasis doet de fiduciair manager uitgebreider verslag aan het bestuur van Het nederlandse pensioenfonds en de beleggingsadviescommissie van het over de afgelopen periode gevoerde beheer. Deze rapportage wordt door de fiduciair manager op kwartaalbasis mondeling toegelicht aan het bestuur en de beleggingsadviescommissie.

De rapportages geven inzicht in:

- Feitelijke en strategische wegen
- Marktwaaarde van beleggingsfondsen/mandaten en portefeuille
- Stortingen en onttrekkingen
- Ontwikkeling van de dekkingsgraad

- Ex-ante renteafdekking
- Effectiviteit renteafdekking ex-post en attributie
- Rendement (relatief en absoluut) van beleggingsfondsen/mandaten en beleggingscategorieën
- Attributie van het resultaat
- Solvabiliteit (Vereist Eigen Vermogen)
- Ratingverdeling van de vastrentende waarden
- Verdeling van rentegevoeligheid naar looptijd
- Valutaposities in de portefeuille
- Toelichting op marktontwikkelingen

Het monitoren van operationele vermogensbeheerders en beleggingsinstellingen bestaat onder andere uit de volgende onderdelen: kwartaalgesprekken met de operationele vermogensbeheerders en beleggingsinstellingen en verslaglegging hierover in de reguliere kwartaalrapportages. Aspecten die aan bod komen bij de monitoring zijn dezelfde als bij het aannameproces. Hierdoor wordt de consistentie gewaarborgd.

Indien de operationele vermogensbeheerders of beleggingsinstellingen niet meer voldoen aan de door Het Nederlandse pensioenfonds gestelde eisen wordt gezocht naar een alternatief, e.e.a. conform het door het bestuur vastgestelde beleid.

Het vertrekpunt is dat de fiduciair manager alle operationeel vermogensbeheerders monitort. Wanneer de fiduciair manager op basis van haar monitoring tot de conclusie komt dat een vermogensbeheerder en/of (beheerder van een) Beleggingsinstelling van onvoldoende kwaliteit is zal de fiduciair manager dit signaleren (door middel van een 'rode vlag') en adviseren om het contract te beëindigen.

Het beleid van Het Nederlandse pensioenfonds is om in beginsel dit advies op te volgen. Het is echter mogelijk dat dit niet uitvoerbaar is of niet in het belang is van de Kring, bijvoorbeeld vanwege beperkte verhandelbaarheid of onevenredig hoge kosten. In dat geval kwalificeert de fiduciair manager de belegging als een legacy.

Indien tussen Het Nederlandse pensioenfonds en de fiduciair manager geen afdoende afspraken kunnen worden gemaakt over de monitoring en verantwoordelijkheid voor een legacy belegging zal Het Nederlandse pensioenfonds een derde partij daarvoor inschakelen.

Vanaf het moment van overname door een derde partij is de fiduciair manager niet langer verplicht de betreffende Vermogensbeheerder of (beheerder van een) Beleggingsinstelling te monitoren. Vanaf dat moment heeft de fiduciair manager ook geen aansprakelijkheid meer voor eventuele schade in verband met het monitoren van de betreffende operationele vermogensbeheerder of (beheerder van een) Beleggingsinstelling. Op deze wijze wordt de continuïteit in het toezicht op het betreffende deel van de vermogensbeheerportefeuille geborgd. Teneinde deze stappen beheerst te kunnen uitvoeren heeft Het Nederlandse pensioenfonds met de fiduciair manager afgesproken een redelijke termijn hiervoor in acht te nemen.

2.12 Evalueren en aanpassen

Continu maar in elk geval eens per jaar wordt het beleid en de uitvoering ervan geëvalueerd door het bestuur, het bestuursbureau, de commissies en de fiduciair manager. Deze evaluatie en de te hanteren criteria worden beschreven in de service level overeenkomst. Hiermee wordt bepaald of de fiduciair manager de gestelde doelen heeft gerealiseerd, wat verder goed ging en wat beter kan ten aanzien van o.a.:

- kwaliteit van de advisering
- kwaliteit van de uitvoering
- beleggingsbeleid algemeen
- risicomanagementbeleid algemeen
- beleggingsadviescommissie en andere commissies
- risicomanagement
- bestuursbureau

- alle processtappen hiervoor genoemd

Bij de beoordeling van de prestaties van de fiduciair manager zullen de volgende Kritische Prestatie Indicatoren worden gehanteerd:

Advisering

- minimaal waarderingscijfer van 7,5 voor tijdigheid, juistheid en volledigheid van de advisering
- positief resultaat van de normportefeuille versus de strategische portefeuille (voortschrijdend)

Beheer

- risico-gecorrigeerd resultaat van door de fiduciair geselecteerde vermogensbeheerders t.o.v. de normbenchmark: Information Ratio van 0,25 tot 1,00 afhankelijk van type mandaat en vermogenscategorie
- effectiviteit van de overlaymandaten binnen afgesproken bandbreedtes
- kasstanden binnen afgesproken bandbreedte
- geen actieve breaches, passieve breaches zijn binnen de bestaande afspraken opgelost

Administreren, rapporteren en informatieverstrekking

- tijdige aanlevering zonder fouten: minimaal 90% op tijd, juist en volledig

Samenwerking (bijdrage aan vergaderingen, respons op vragen, meedenken en anticiperen)

- minimaal waarderingscijfer van 7,5 voor kwaliteit en tijdigheid

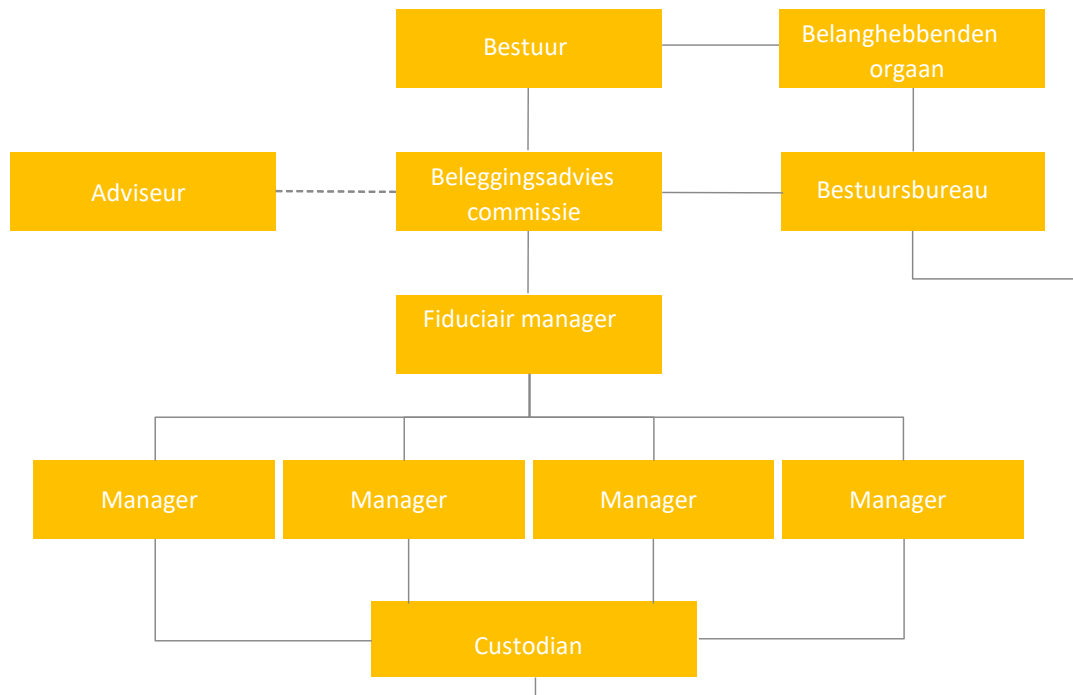
De Fiduciair Beheerder zal ten behoeve van deze evaluatie in het eerste kwartaal na afloop van een kalenderjaar een Service rapportage opstellen met daarin in ieder geval de volgende gegevens over dat kalenderjaar:

- overzicht van de verstrekte adviezen
- resultaat van de normportefeuille vs de strategische portefeuille (voortschrijdend)
- risico-gecorrigeerd resultaat van door de Fiduciair Beheerder geselecteerde Operationeel Vermogensbeheerders t.o.v. de normbenchmark
- effectiviteit van de overlaymandaten
- verloop kasstanden
- eventuele actieve en passieve breaches
- feitelijke verzending rapportages in vergelijking tot afgesproken termijnen

Daarnaast beschikt de fiduciair manager over een jaarlijkse door de externe accountant af te geven ISAE-3402 type II-verklaring.

2.13 Governance & Organisatie Beleggingsbeleid

De governance structuur van het Nederlands pensioenfonds met betrekking tot het beleggingsbeleid wordt getoond in onderstaande figuur. Vervolgens worden de betrokken organen en partijen afzonderlijk beschreven.



Hieronder een samenvatting van de governance en organisatie, deze zijn in detail beschreven in de ABTN.

Het bestuur van het pensioenfonds is verantwoordelijk voor het strategisch beleggingsbeleid. Daaronder wordt onder meer verstaan:

- de organisatie van het beleggingsproces;
- het vaststellen van het risicobudget;
- de strategische allocatie en bijbehorende bandbreedtes;
- de keuze van de benchmark;

Het belanghebbendenorgaan heeft een goedkeuringsrecht ten aanzien van het strategisch beleggingsbeleid. Dit goedkeuringsrecht houdt indirect ook een goedkeuring van de risicohouding en andere uitgangspunten voor dat beleid in.

De beleggingsadviescommissie ondersteunt het bestuur middels (gevraagd en ongevraagd) advies, monitoring en/of uitvoering ten aanzien van o.a.:

- beleggingsbeginselen;
- de beleggingsstrategie;
- het jaarlijkse beleggingsbeleid en de jaarlijkse mandaten;
- de beleggingsimplementatie en managerselectie;
- de inhoud van contracten met de fiduciair manager en operationele vermogensbeheerders;
- ontwikkelingen op financiële markten;
- de risicomangementfunctie voor de specifieke risico's op het beleggingsdomein;
- de relatie en interactie tussen vermogen en verplichtingen c.q. balansmanagement;
- ALM-studies.

Het bestuur van Het nederlandse pensioenfonds maakt gebruik van eigen, professionele ondersteuning in de vorm van een bestuursbureau. Het bestuursbureau ondersteunt het bestuur en de beleggingsadviescommissie. Het bestuur van Het nederlandse pensioenfonds heeft het fiduciair management uitbesteed. Het operationele vermogensbeheer is eveneens aan verschillende partijen uitbesteed.

De custodian is verantwoordelijk voor het bewaren van de stukken en het administreren van de beleggingen. Tevens zorgt de custodian voor een onafhankelijke rapportage op het gebied van performance.

2.14 Risicomanagement

Risicomanagement is geïntegreerd in het beleggingsproces: risico en rendement kunnen niet los van elkaar worden gezien. Het nederlandse 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. Het nederlandse pensioenfonds heeft het risicomanagement vormgegeven door het opstellen van een inhoudelijk risicokader en een risicomanagement proces in de organisatie. Dit is vastgelegd in een apart beleidsstuk integraal risicomanagement.

Risico's beheersen is een belangrijk onderdeel van het beleggingsbeleid. Het nederlandse pensioenfonds onderscheidt de volgende risico's:

Renterisico

Het risico dat een rentebeweging de financiële situatie van de Kring negatief beïnvloedt. Dit risico bestaat doordat beleggingen en verplichtingen niet in dezelfde mate gevoelig zijn voor rentebewegingen, waardoor een lagere lange rente (ceterus paribus) tot een hogere contante waarde van de pensioenverplichtingen leidt. Het renterisico neemt af naarmate de looptijd van de beleggingen meer overeenkomt met de looptijd van de verplichtingen.

Aandelen- en onroerend goed risico

Dit is voornamelijk het koersrisico bij de beleggingen in de verschillende onroerend goed- en aandelenmarkten. Door dit risico wordt een extra rendement gehaald dat de Kring gebruikt om aan haar doelstellingen te voldoen. Dit risico wordt verkleind doordat wordt gezorgd voor een goede selectie van aandelen en onroerend goed en spreiding over regio's en sectoren. Met het risico dat uiteindelijk overblijft, houdt de ALM-studie rekening.

Tegenpartij-/kredietrisico

Het risico dat de tegenpartij niet (meer) aan haar verplichtingen kan voldoen, bijvoorbeeld door liquiditeits- of solvabiliteitsproblemen. Om dit risico te beheersen, wordt voornamelijk in effecten met een "investment grade" kredietwaardigheid belegd. Daarnaast worden derivatentransacties voor de rente- en valuta-afdekking over meerdere aanbieders gespreid en wordt met deze tegenpartijen dagelijks onderpand uitgewisseld.

Liquiditeitsrisico

Het risico dat een positie niet tijdig tegen een redelijke prijs kan worden geliquideerd. Ook dit risico wordt beheerst doordat de beleggingsportefeuille is ontworpen om, naar verwachting, te voldoen aan de liquiditeitsbehoefte van de Kring. Daarom is bijvoorbeeld een groot deel van de portefeuille belegd in effecten die worden verhandeld op openbare gereguleerde markten. Voor het beheersen van het korte termijn liquiditeitsrisico voert de fiduciair manager iedere maand een onderpandtoets en liquiditeitstoets uit. De marktliquiditeitstoets maakt onderdeel uit van de maandrapportage. Wanneer de portefeuille de liquiditeitstoets niet doorstaat volgt direct overleg met Het nederlandse pensioenfonds.

Valutarisico

Het risico dat wisselkoersschommelingen de waarde van een belegging beïnvloeden. Dit risico is voor de Kring beperkt. Het grootste gedeelte van de beleggingsportefeuille wordt namelijk belegd in waarden die in Euro's genoteerd zijn. Voor de beleggingen in aandelen en vastrentende waarden die zijn genoteerd in andere valuta wordt een beleid gevoerd ter vermindering van het valutarisico.

Concentratierisico

Door gebrekkige spreiding kan concentratierisico ontstaan waarbij verliezen optreden doordat een te grote gevoeligheid bestaat naar één regio, sector of marktpartij. Het nederlandse pensioenfonds beheerst het concentratierisico zoveel mogelijk door in de portefeuilleconstructie de portefeuille naar voldoende beleggingscategorieën te spreiden en door limieten te stellen in beleggingsrichtlijnen. De concentraties worden periodiek weergegeven in de risicorapportage van de fiduciair beheerder. In de beleggingsadviescommissie wordt beoordeeld of de concentraties acceptabel zijn of moeten worden teruggebracht.

Actief risico

Met actief risico wordt bedoeld de mate waarin de daadwerkelijke beleggingen afwijken van de benchmark van de portefeuille. Het nederlandse pensioenfonds belegt bij voorkeur op een verantwoorde wijze passief met selectieve afwijkingen van de index waardoor dit risico beheerst wordt.

Operationele risico's

Het nederlandse pensioenfonds beheerst operationele risico's zoveel mogelijk door eisen te stellen aan zijn dienstverleners om zodoende de continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de werkzaamheden goed te borgen. Daarbij kan worden gedacht aan:

- contracten met inachtneming van de uitbestedingsregels van de Pensioenwet;
- concreet monitoringsraamwerk om de uitbestede werkzaamheden permanent te kunnen monitoren onder meer via SLA-rapportages en ISAE3402-rapportages;
- regels voor procuratie, functiescheiding, 'Chinese walls', enzovoort;
- certificering van de kwaliteit van de processen middels ISAE-verklaringen door de dienstverleners.

Integriteitsrisico

Twijfel over integriteit kan de reputatie van Het nederlandse pensioenfonds schaden. Voorbeelden van integriteitsrisico's zijn het benadelen van derden, handelen met voorwetenschap en witwassen. Het nederlandse pensioenfonds heeft de volgende beheersmaatregelen getroffen:

- naleving van de gedragscode van het pensioenfonds door het bestuur, de beleggingsadviescommissie, het bestuursbureau en extern aangestelde adviseurs;
- de gedragscode van de aangestelde operationele vermogensbeheerders dient minimaal gelijkwaardig te zijn aan de gedragscode van het pensioenfonds.

3. Strategisch beleggingsbeleid – Pensioenkring OWASE

3.1 Risicohouding

In 2015 heeft Stichting Pensioenfonds OWASE, de voorloper van Pensioenkring OWASE bij Het nederlandse pensioenfonds, een herijking van de risicohouding uitgevoerd aan de hand van een ALM-studie. Deze is in 2017 geëvalueerd via een ALM-light. Het Pensioenfonds OWASE start samen met Hnfp in 2019 een ALM-studie zodat het huidige strategisch beleggingsbeleid kan worden beoordeeld en het gewenste strategische beleggingsbeleid kan worden vastgesteld in 2020. Uitgangspunt hierbij is dat de risicohouding van het fonds onveranderd kan worden gehandhaafd. Deze risicohouding is door het bestuur van Het nederlandse pensioenfonds beoordeeld en overgenomen voor Pensioenkring OWASE.

Als kwalitatieve risicotolerantie geldt dat de mogelijkheid om risico te nemen neutraal tot hoog is omdat OWASE zowel slapers en gepensioneerden als actieve deelnemers met premie instroom heeft, wat zorgt voor een voldoende lange beleggingshorizon. De bereidheid om risico te nemen is echter lager dan de maximale mogelijkheid om risico te nemen omdat het pensioen - naast de AOW - voor veel deelnemers de enige oudedagsvoorziening is waar men van afhankelijk is.

De mate waarin Pensioenkring OWASE risico's accepteert, wordt kwantitatief uitgedrukt in een tweetal maatstaven:

- Een maximaal vereist eigen vermogen (dit betreft de risicohouding voor de korte termijn);
- Ondergrenzen voor het pensioenresultaat (dit betreft de risicohouding voor de lange termijn).

De risicohouding van Pensioenkring OWASE voor de korte termijn komt volgens het Besluit FTK tot uitdrukking in de hoogte van het vereist eigen vermogen of een bandbreedte hiervoor. De reservetekortgrens lag per 1 januari 2016 bij ca. 120% op basis van de strategische beleggingsmix. Als toen voor die mix werd uitgegaan van een minimaal risico, dan zou de grens bij ca. 115% liggen. En als toen voor die mix werd uitgegaan van een maximaal risico, dan zou de grens bij ca. 125% liggen. Het vereist eigen vermogen heeft dus een bandbreedte tussen plus en min 5%-punt. Die bandbreedte past naar het oordeel van het bestuur bij de afweging die momenteel tussen risico en rendement gemaakt moet worden.

De risicohouding van Pensioenkring OWASE voor de lange termijn komt volgens het Besluit FTK tot uitdrukking in de door het fonds gekozen ondergrenzen in het kader van de haalbaarheidstoets. . Op basis van de haalbaarheidstoets verwacht Pensioenkring OWASE een ondergrens van het pensioenresultaat van 89% (vanuit het VEV gerekend). In een slechtweerscenario kan toeslagverlening voor langere tijd onder druk komen te staan. Om die reden is gekozen voor een slechtweerpensioenresultaat dat maximaal 37% mag afwijken.

Het beleid van het fonds is niet gericht op het realiseren van een hoge dekkingsgraad: elke dekkingsgraad boven het niveau van volledige indexatieverlening (per 1 januari 2018 ca. 125%) wordt gelijk gewaardeerd. De indexatieambitie van het fonds is 60-80%, dat houdt in: minimaal 60% looninflatie resp. 60% prijsinflatie compenseren over een periode van 15 jaar. De opbouwambitie van het fonds is 80-100% van de fiscaal maximaal toegestane opbouw, dat houdt in: minimaal 80% opbouw realiseren over een periode van 15 jaar (o.a. door een stabiele kostendekkende premie). Het pensioenresultaat dient - op basis van de uitkomsten van de ALM-studie en met correctie voor de prijsinflatie - voor de actieve deelnemers ten minste 90% te zijn over een periode van 15 jaar en voor de pensioengerechtigden en de gewezen deelnemers ten minste 85% te zijn over een periode van 15 jaar. De kans op korting dient geminimaliseerd te worden, liefst uitgesloten.

3.2 ALM

Om de resultaten in de ALM-studie te beoordelen, evalueert Het nederlandse pensioenfonds de effecten op de Kring van de verschillende portefeuilles op:

- pensioenresultaat;
- toeslagrealisatie;
- kans op koopkrachtverlies en hoogte van het koopkrachtverlies in tegenvallende scenario's.

Strategische beleggingsmix

Onderstaand is de strategische beleggingsmix weergegeven zoals deze resulteert uit de meest recent uitgevoerde ALM-studie.

Categorie	Strategische mix	Bandbreedte
Aandelen	40%	20% - 55%
Vastrentende waarden	50%	45% - 60%
Alternatives	10%	0% - 20%
Rente afdekking (marktrente zonder UFR)	45%	37% - 53%
Valuta afdekking	100% USD	50% - 100%
	100% GBP	50% - 100%
	100% Overige valuta's > 2,5%	50% - 100%

Onder Alternatives wordt in deze opstelling verstaan indirect onroerend goed, hoogrentende vastrentende waarden (high yield en emerging markets) en commodities.

Rentebeleid

Een deel van het renterisico wordt afgedekt. Daarbij wordt gestuurd op een afdekking van 45% van de economische waarde pensioenverplichtingen o.b.v. de marktrente zonder UFR (ongecorrigeerde RTS-curve). Benchmark matching portefeuille is renteafdekking kasstroom verplichtingen o.b.v. ongecorrigeerde RTS.

Instrumenten

De renteafdekking wordt ingevuld door middel van de portefeuille met staatsobligaties en Europese bedrijfsobligaties (investment grade) en een additionele overlay door middel van rentederivaten (swaps, futures) aangevuld met cash. Ook inflatie-gerelateerde obligaties worden meegewogen in de renteafdekking. Futures worden gebruikt als swaps niet de gewenste marktliquiditeit bieden of wanneer de swapspread als (te) laag wordt gekwalificeerd. Het gebruik van swaps is in principe beperkt tot receiver swaps, tenzij het bestuur akkoord gaat met het toepassen van payer swaps.

Curverisico

Het curverisico (niet-parallelle verschuivingen in de rentetermijnstructuur) wordt beheerst door voldoende rekening te houden met de looptijdverdeling van het renterisico. Dit maakt de Kring minder kwetsbaar voor niet-parallelle verschuivingen in de rentetermijnstructuur. Dergelijke verschuivingen kenmerken zich in veel gevallen door een verkromping of vervlakking van de rentecurve. Per looptijdbucket wordt daartoe een doelstelling en bandbreedte vastgesteld van de hedgeratio voor die bucket. Deze worden uitgedrukt als percentage van de rentegevoeligheid van de verplichtingen in die betreffende bucket.

Monitoring

Het nederlandse pensioenfonds monitort op maandbasis het afdekkingsniveau, op totaalniveau en per looptijdbucket. De berekening van het percentage renteafdekking is gebaseerd op de daadwerkelijke portefeuille.

De mark-to-market van de rentederivatenportefeuille wordt opgeteld bij de weging van de allocatie aan staatsobligaties ten bate van het herbalanceringsbeleid. In de monitoring van de renteafdekking wordt aandacht besteed aan de volgende onderdelen:

Ex-post renteafdekking:

- Realisatie van renteafdekking (waardeontwikkeling van vastrentende waarden versus waardeontwikkeling van verplichtingen)
- Attributie van gerealiseerde renteafdekking naar verschillende effecten:
 - Afwijking in ex-ante afdekking
 - Curve-effecten
 - Spread-effecten
 - Overige effecten

Valutabeleid

Voor beleggingen buiten de eurozone loopt de collectiviteitkring valutarisico. Dit risico wordt voor de USD, het GBP en andere vreemde valuta's >2,5% voor 100% afgedekt.

De uitvoering van de hierboven beschreven strategie gebeurt op basis van de volgende criteria:

- Omvang vermogen: portefeuillestanden
- Bepaling valuta exposure over beleggingscategorieën: onderliggende benchmark
- Bijsturing vindt ieder kwartaal plaats naar de hedge ratio bij het doorrollen van posities in valutaderivaten

De mark-to-market van de valutaderivatenportefeuille wordt opgeteld bij de weging van de allocatie aan cash ten behoeve van het herbalanceringsbeleid.

Omdat bijsturing per kwartaal plaatsvindt, zijn er gedurende het kwartaal over- en onderwegingen ten opzichte van de hedge ratio mogelijk door marktbevingen.

Inflatiebeleid

Pensioenkring OWASE voert geen separaat beleid uit ten behoeve van het afdekken van het inflatierisico. Het strategisch beleggingsbeleid is tot stand gekomen op basis van een ALM-studie waar ook de resultaten ten aanzien van koopkracht behoud (pensioenresultaat) en toeslagverlening zijn meegewogen in de besluitvorming.

In aanmerking komende beleggingscategorieën

De volgende beleggingscategorieën kunnen worden ingezet voor de verfijning van de ALM in de portefeuilleconstructie:

- Aandelen Ontwikkelde markten
- Aandelen Opkomende markten
- (Niet-)beursgenoteerd onroerend goed
- Staatsobligaties - nominaal
- Bedrijfsobligaties
- Staatsobligaties - inflation-linked
- Nederlandse woninghypotheken
- High Yield credits
- Emerging Market Debt (eur-hedged)
- Emerging Market Debt (unhedged)
- Commodities
- Liquiditeiten

3.3 Portefeuilleconstructie

De portefeuilleconstructie optimaliseert de basismix die binnen het ALM-kader is bepaald. Het is een verfijning van de beleggingsmix uit de ALM met als doel een verbeterde risico-rendementsverhouding. Voor Pensioenkring Owase is de volgende beleggingsmix vastgesteld:

	Minimaal	Strategisch	Maximaal
Matchingportefeuille	30%	40%	50%
Returnportefeuille	50%	60%	70%
<i>Vastrentend</i>	0%	15%	30,0%
• Bedrijfsobligaties IG	0,0%	10,0%	20,0%
• Obligaties opkomende markten	0,0%	2,5%	5,0%
• High Yield bedrijfsobligaties	0,0%	2,5%	5,0%
<i>Aandelen</i>	20,0%	40,0%	55,0%
• Aandelen ontwikkelde markten	20,0%	36,0%	55,0%
• Aandelen opkomende markten	0,0%	4,0%	8,0%
<i>Vastgoed</i>	0,0%	2,5%	5,0%
• indirect onroerend goed	0,0%	2,5%	5,0%
<i>Alternatives</i>	0,0%	2,5%	5,0%
• Commodities	0,0%	2,5%	5,0%
Cash	-5,0%	0,0%	5,0%
Totaal		100%	

Vastrentende waarden

De vastrentende waarden bestaan uit de (1) matchingportefeuille die als doel heeft om invulling te geven aan de renteafdekking, deze bestaat uit een discretionaire portefeuille van staatsobligaties van EMU-landen van hoge kwaliteit en participaties in beleggingsfondsen die in langlopende staatsobligaties van hoge kwaliteit en interest rate swaps beleggen, en (2) beleggingen in bedrijfsobligaties (investment grade en high yield) en obligaties van opkomende markten. Deze hebben tevens het doel om diversificatie aan te brengen binnen de totale beleggingsportefeuille en het realiseren van extra rendement ten opzichte van de verplichtingen.

Voor de vaststelling van de rentegevoeligheid van de beleggingen en de bepaling van het beleid inzake afdekking van renterisico wordt de rentegevoeligheid van de beleggingen in bedrijfsobligaties en hypotheek (beide categorieën opgenomen in de rendementsportefeuille) meegewogen met de rentegevoeligheid van de matchingsportefeuille.

Aandelen

Binnen de categorie aandelen wordt onderscheid gemaakt tussen aandelen ontwikkelde markten en aandelen opkomende markten.

Vastgoed

De categorie vastgoed bestaat uit beleggingen in indirect vastgoed, zowel beursgenoteerd als niet-beursgenoteerd.

Alternatives

Binnen de categorie alternatives vallen de beleggingen in commodities.

Rebalancingbeleid

Pensioenkring OWASE hanteert het uitgangspunt dat het in principe de allocatie naar de rendementsportefeuille en matchingsportefeuille jaarlijks zal terugbrengen naar de norm.

Ook op jaarbasis worden de benchmarkwegingen binnen de rendements- en matchingsportefeuille (voor zover van toepassing) geheralloceerd naar de norm.

Gedurende het jaar worden de portefeuillegewichten gemonitord op basis van een vaste bandbreedte rond het normgewicht.

3.4 Beleggingsrichtlijnen

Het bestuur heeft beleggingsrichtlijnen vastgesteld. In de beleggingsrichtlijnen is een aantal zaken uitgewerkt, waaronder de benchmarks. Voor Pensioenkring OWASE geldt de volgende Beleidsbenchmark om het beleggingsbeleid en de uitvoering te kunnen monitoren:

Benchmark rendementsportefeuille

De strategische benchmarks van de rendementsportefeuille zijn per categorie in onderstaande tabel weergegeven.

Aandelen

- Ontwikkelde markten: MSCI World - net dividends
- Opkomende markten: MSCI World Emerging markets - net dividends

Vastrentende waarden

- Staatsobligaties + renteswaps: kasstroom pensioenverplichtingen o.b.v. ongecorrigeerde RTS
- Bedrijfsobligaties IG EUR:
 - 50% iBoxx Euro Corporates Overall TR Index +
 - 50% Bloomberg Barclays Global Aggr. Corporate TR Index (EUR hedged-
Bloomberg Barclays EUR corporates 0-3y

Alternatives

- Commodities: Bloomberg Commodity Index Total Return
- Staatsobligaties Emerging Markets: 50% EMBI Global Diversified Index 50% GBI-EM Global Diversified Index BLEND INDEX
- Credits Emerging Markets: JP Morgan CEMBI Broad Diversified Index
- High Yield Credits: ICE BofAML Global High Yield Index (EUR hedged)
- Beursgenoteerd onroerend goed: FTSE EPRA/NAREIT Dev Europe Index Net TRI EUR.
- Niet-genoteerd onroerend goed: MSCI Pan European Total Return All Property.

Bijlagen

Bijlage 1. Voorbeeld Investment Proposal

Achtergrond

xxxx.

Criteria en scoring

Beschrijving en beoordeling van de criteria die o.b.v. het beleid van Het nederlandse pensioenfonds worden gehanteerd.

Check beleggingsovertuigingen

Het beleggingsvoorstel past binnen de beleggingsovertuigingen van Het nederlandse pensioenfonds. Zo is het voorstel top-down tot stand gekomen, nadrukkelijk volgend uit de asset allocatie. De operationeel vermogensbeheerder rapporteert op transparante wijze over de kosten en geeft de noodzakelijke lookthrough van onderliggende beleggingen. Specifiek is dit beleggingsfonds gericht op de lange termijn, waarbij de stabiliteit en illiquiditeitspremie aantrekkelijk zijn.

Check beleggingsrestricties

- Benchmark en universum
- Tracking Error
- Kredietwaardigheid / credit rating
- Valutabeleid
- Maximum exposure limits
- Tracking error ex ante
- Securities lending
- Leverage
- Derivaten

Opmerkingen Risicomanagement

De risico's zijn compleet geïnventariseerd en goed omschreven, beheersmaatregelen zijn getroffen, de operationeel vermogensbeheerder is in control.

Opmerkingen Juridisch

De IMA is naar Nederlands recht en naar model van Het nederlandse pensioenfonds.

Conclusie en advies

Overeenkomstig het beleggingsplan en de investment guidelines van Het nederlandse pensioenfonds komt dit beleggingsfonds tegemoet aan de rendement/risico-doelstelling.

Bijlage 2. Template Monitoring Beleggingsrestricties Fondsen

Het template is bedoeld om te toetsen of de vermogensbeheerders of beleggingsfondsen zich houden aan de gestelde risicorestricties. Het model kan aangepast worden met overige restricties, bijvoorbeeld, de controle van de opvolging EMIR en Verantwoord beleggen.

Fondsnaam	Benchmark	Doelstelling	Beleggingsuniversum	Totaal check	Toelichting / actie	Tracking error limiet	Securities lending	Minimale krediet-kwaliteit	Currency	Max exposure limits	Leverage	Derivaten	UNPRI
		passief											
		actief											

het
nederlandse
pensioen
fonds

