Bijlage 1 Beleggingsbeginselen

Verklaring Beleggingsbeginselen Pensioenkring Eastman binnen Stap

1.1 Introductie

De Verklaring Beleggingsbeginselen (hierna: Verklaring) geeft beknopt de uitgangspunten weer van het beleggingsbeleid van Pensioenkring Eastman binnen Stap (hierna: Pensioenkring). Deze Verklaring is door het Bestuur van Stap vastgesteld in januari 2017 en wordt minimaal eens in de drie jaar herzien. Indien tussentijds belangrijke wijzigingen optreden in het beleggingsbeleid, wordt de verklaring tussentijds herzien.

1.2 Risicohouding

De risicohouding is leidend voor het beleidskader binnen de Pensioenkring. Vanuit dit beleidskader wordt het beleggings- toeslag- en kortingsbeleid vorm gegeven. Periodiek wordt geëvalueerd of de risicohouding en de ambitie van de Pensioenkring nog in lijn liggen met de vastgestelde beleidskaders. De evaluatie zal worden uitgevoerd met de jaarlijkse haalbaarheidstoets.

De risicohouding op korte termijn wordt uitgedrukt in termen van solvabiliteitspositie en berekend op de door DNB voorgeschreven methode. Het zogenaamde vereist eigen vermogen is gelijk aan 14% met een bandbreedte tussen 10% en 18%.

De risicohouding op lange termijn is gekoppeld aan de doelstellingen en wordt uitgedrukt in termen van pensioenresultaat.

1.3 Doelstelling beleggingsbeleid

Op basis van de missie, doelstellingen en risicohouding van de Pensioenkring wordt het beleidskader (inclusief het beleggingsbeleid) van de Pensioenkring vastgesteld. Het strategisch beleggingsbeleid wordt door middel van een ALM-studie afgestemd op de verplichtingen van de Pensioenkring, inclusief het streven naar een ambitie van 75% waardevastheid van ingegane pensioenen en premievrije pensioenaanspraken en rekening houdend met de risicohouding van de Pensioenkring. Het toegepaste risicoprofiel voor de beleggingen sluit aan bij de korte termijn risicohouding op basis van het vereist eigen vermogen van 14% met een bandbreedte tussen 10% en 18%. Dit toegepaste risicoprofiel betekent dat met 97,5% zekerheid vanaf een dekkingsgraad van 114% de dekkingsgraad over één jaar groter of gelijk is aan 100%.

2. Organisatie en risicoprocedures

Om invulling te geven aan de missie, visie, doelstellingen en risicohouding heeft Stap een organisatie opgezet waarbinnen de uitvoering van de Pensioenkringen en het beheer van het vermogen per Pensioenkring op een adequate en gecontroleerde manier kan plaatsvinden.

2.1 Taken en verantwoordelijkheden

Bestuur

Het Bestuur van Stap is voor de Pensioenkring verantwoordelijk voor het vaststellen van het beleggingsbeleid en de uitvoering van dit beleid, hoewel een deel van de werkzaamheden is uitbesteed. Stap heeft een onafhankelijk bestuursmodel: het Bestuur bestaat uit vier onafhankelijke leden.

Belanghebbendenorgaan

Voor de Pensioenkring is een Belanghebbendenorgaan ingesteld, welke uitsluitend taken en bevoegdheden heeft die betrekking hebben op de Pensioenkring waarvoor het is ingesteld. Het Belanghebbendenorgaan heeft onder andere goedkeuringsrecht aangaande het strategische beleggingsbeleid van de Pensioenkring waarvoor het is ingesteld.

Intern toezicht

Het intern toezicht wordt uitgeoefend door een Raad van Toezicht. De Raad van Toezicht heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van het Bestuur en op de algemene gang van zaken in het fonds. De Raad van Toezicht is ten minste belast met het toezien op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het Bestuur. Daarnaast legt de Raad verantwoording af over de uitvoering van de taken en de uitoefening van de bevoegdheden, zowel aan elk Belanghebbendenorgaan als in het jaarverslag.

Commissies

Het Bestuur heeft de Beleggingsadviescommissie ingesteld. De Beleggingsadviescommissie heeft de volgende taken en verantwoordelijkheden:

- adviseren van het Bestuur over het te voeren meerjaren strategische beleggings- en risicobeleid per Pensioenkring;
- adviseren van het Bestuur over het structureel te voeren risicobeleid en de kortetermijnontwikkelingen die per Pensioenkring (zouden) moeten leiden tot aanpassingen van het matching- en afdekkingsbeleid;

- adviseren van het Bestuur over het beleggingsplan per Pensioenkring.

Bestuursbureau

Het Bestuur wordt bij de uitvoering van haar taken bijgestaan door het Bestuursbureau.

Het Bestuursbureau vormt het eerste aanspreekpunt voor de externe partijen met Stap en beheert de contracten. Het Bestuursbureau controleert de uitvoering van de overeengekomen werkzaamheden door de uitbestedingspartners.

Tevens houdt het Bestuursbureau de ontwikkelingen op de verschillende aandachtsgebieden bij en initieert ze nieuw beleid als gevolg van de ontwikkelingen in de pensioenfondsomgeving. Verder is het Bestuursbureau verantwoordelijk voor de algehele ondersteuning van het Bestuur, de commissies, het Belanghebbendenorgaan en het intern toezicht.

2.2 Uitbesteding

De beleggingsstrategische advisering en het vermogensbeheer van de Pensioenkring heeft Stap uitbesteed aan de vermogensbeheerder Aegon Asset Management (hierna te noemen: TKPI/AAM) te Groningen. De relatie tussen Stap en TKPI/AAM is vastgelegd in een uitbestedingsovereenkomst en een jaarlijkse service level agreement (SLA). In de SLA zijn nadere bepalingen omtrent aard, omvang, kwaliteit en servicegraad van de dienstverlening opgenomen. TKPI/AAM is bij de uitvoering van het door het Bestuur vastgestelde beleid gehouden aan de bepalingen van de statuten van Stap.

2.3 Rapportage

TKPI/AAM brengt periodiek verslag uit aan het Bestuur, de Beleggingsadviescommissie en het Bestuursbureau van Stap over de behaalde beleggingsresultaten van de Pensioenkring en over de wijze waarop het beleggingsplan van de Pensioenkring wordt uitgevoerd.

2.4 Deskundigheid

Stap zorgt ervoor dat zij in alle fasen van het beleggingsproces beschikt over de juiste deskundigheid die vereist is voor:

- een optimaal beleggingsresultaat;
- een correct beheer van de beleggingen;
- een goede beheersing van de aan de beleggingen verbonden risico's.

2.5 Scheiding van belangen

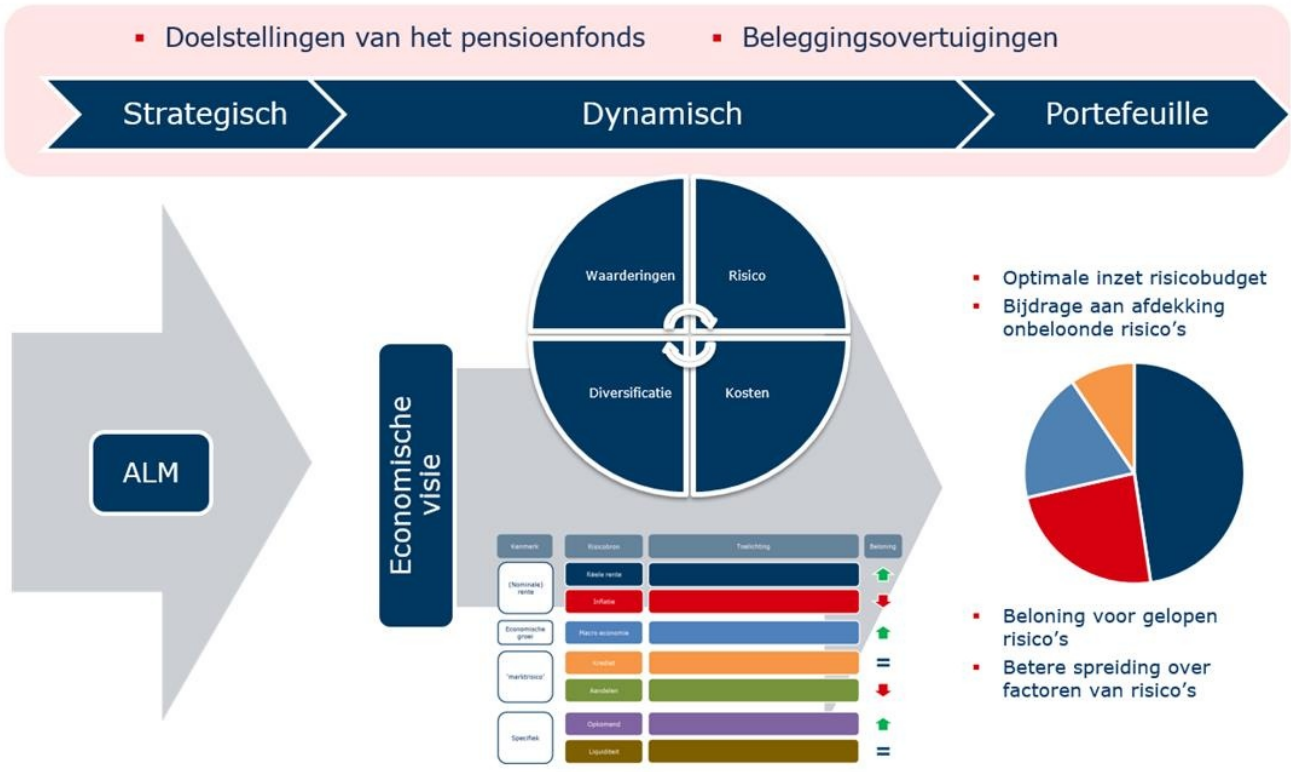
Stap zorgt ervoor dat bij de personen die belast zijn met (de uitvoering van) het beleggingsbeleid geen sprake is van belangenverstrengeling of tegenstrijdige belangen. De personen die belast zijn met (de uitvoering van) het beleggingsbeleid zijn gebonden aan de door Stap opgestelde gedragscode. Deze gedragscode voldoet aan de eisen die DNB en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) hieraan stellen.

3. Uitvoering

3.1 Uitbesteding

Het Bestuur van Stap is verantwoordelijk voor de vaststelling van het beleggingsbeleid. Hierbij wordt zij geadviseerd door de Beleggingsadviescommissie van Stap. TKPI/AAM is de adviseur van de Beleggingsadviescommissie. Het Belanghebbendenorgaan van de Pensioenkring heeft een goedkeuringsrecht met betrekking tot het strategische beleggingsbeleid. Stap heeft de uitvoering van het vermogensbeheer uitbesteed aan TKPI/AAM. TKPI/AAM rapporteert aan het Bestuur, Bestuursbureau en de Beleggingsadviescommissie over de uitvoering van het beleggingsbeleid.

3.2 Strategisch beleggingsbeleid en beleggingsplan



De doelstelling en de beleggingsovertuigingen creëren het kader waarbinnen de beleggingsportefeuille tot stand komt. Lange termijn karakteristieken van beleggingscategorieën en verwachtingen ten aanzien van macro economische variabelen, zoals de rente, in combinatie met de ambitie en financieringsbeleid van de kring, maken het mogelijk om het strategisch beleggingsbeleid vast te stellen. De risicohouding is daarmee op hoofdlijnen vastgesteld en vormt samen met de economische visie de leidraad voor de constructie van de actuele beleggingsportefeuille.

De opgestelde risicohouding van de kring vormt het vertrekpunt met betrekking tot de uitvoering van de regeling en het beleid: de risicohouding vormt de basis voor de inrichting van het strategisch beleggingsbeleid. De belangrijkste bron van risico's voor een Pensioenkring zijn namelijk de marktrisico's waar de Pensioenkring aan wordt blootgesteld. Het strategisch beleggingsbeleid van een Pensioenkring bepaalt derhalve in belangrijke mate de marktrisico's van de Pensioenkring.

Stap heeft continu aandacht voor veranderingen in de karakteristieken van beleggingen die relevant zijn voor het behalen van de strategische doelstellingen. Dit is in grote mate gericht op risicomanagement ten opzichte van het strategisch beleggingsbeleid gebaseerd op ALM.

Rondom de neutrale risicohouding en neutrale gewichten van de strategische asset allocatie zijn bandbreedtes gedefinieerd. Zolang de portefeuille binnen de kaders van de strategische asset allocatie is, wordt een buy-and-hold beleid gevoerd. Hierbij geldt dat de beleggingsportefeuille binnen de vastgestelde kaders en bandbreedtes dient te blijven. Op basis van de visie van Stap en de fiduciair beheerder op economische ontwikkelingen en financiële markten wordt in beginsel jaarlijks beoordeeld of het algemene risicoprofiel van de portefeuille past bij de macro-economische omstandigheden en of de beleggingscategorieën naar verwachting aan de strategische doelstellingen kunnen voldoen.

De gehele beleggingscyclus is schematisch als volgt:

Missie, doelstellingen & risicohouding
Beleggings overtuigingen
Strategisch kader
Portefeuille constructie / beleggingsplan
Selectie vermogens beheerders
Controle & verantwoording
Beleggings cyclus
Monitoring

De volgende tabel geeft het strategisch beleggingsbeleid weer voor het vermogen exclusief toeslagdepot. Het toeslagdepot wordt volledig in liquide middelen (geldmarktfondsen en/of kas) belegd.

	Strategisch gewicht	Min	Max
Return portefeuille	**33,00%**	**28,60%**	**37,40%**
Aandelen*	**29,00%**	**26,10%**	**31,90%**
Europa	7,5%	6,0%	9,0%
Wereld	16,5%	13,2%	19,8%
Opkomende markten	5,0%	3,8%	6,3%
Vastrentende waarden	**4,0%**	**3,2%**	**4,8%**
Obligaties opkomende markten	4,0%	3,2%	4,8%
Matching portefeuille	**67,00%**	**62,60%**	**71,40%**
Nominale staatsobligaties + kas**	17,0%	12,0%	22,0%
Inflatiegerelateerde obligaties	10,0%	8,0%	12,0%
Euro Bedrijfsobligaties	10,0%	8,0%	12,0%
Bedrijfsobligaties ex. Financials	10,0%	8,0%	12,0%
Nederlandse hypotheken	20,0%	15,0%	25,0%

* Binnen aandelen wordt de exposure naar USD, GBP en JPY strategisch voor 50% afgedekt naar Euro.

** De gewichten nominale staatsobligaties en kas zijn samengevoegd in verband met de vergelijkbare doelstelling van beide categorieën. Kas in combinatie met een renteswap is namelijk vergelijkbaar met een nominale staatsobligatie: ze vormen de basis voor de renteafdekking. De verhouding tussen beide categorieën wordt bepaald door de benodigde kasbuffer. De kasbuffer bestaat uit een gedeelte voor operationele activiteiten in combinatie met een buffer voor rentederivaten met kas als onderpand (indien aanwezig).

3.3 Risicobeheersing en benchmarks

Renterisico

Het rentafdekkingsbeleid voor Pensioenkring Eastman wordt dynamisch vormgegeven. De belangrijkste uitgangspunten voor de dynamische rente-afdekking zijn als volgt.

1. **Rente oscilleert**. Rente beweegt zich doorgaans niet in een rechte lijn omhoog of omlaag, maar beweegt op-en-neer (oscilleert) rondom een trend. Door de rente-afdekking dynamisch in te vullen kan worden geprofiteerd van het terugveren van de rente naar een niveau dat al eerder is

waargenomen. Dit mechanisme is niet gestoeld op een lange termijn evenwichtsniveau voor rente. Ook bij zijwaartse rentebewegingen kan worden geprofiteerd van oscillatie in de rente.

2. **Natuurlijke ondergrens**. De veronderstelling van een ondergrens voor rente is aannemelijk. In het verleden werd vaak gesteld dat het minimum voor rentes niet beduidend lager kan zijn dan 0%. Vooral de recente historie laat zien dat rentes wel beduidend lager dan 0% kunnen uitvallen. Ondanks mogelijke theoretische verklaringen voor dit verschijnsel en redenen waarom beleggers soms bereid zijn om obligaties met negatieve yield te kopen, blijft het aannemelijk dat de rente niet oneindig door kan dalen. Hoewel we niet weten waar de bodem ligt, leidt de veronderstelling van een ondergrens tot een scheve verdeling van renterisico, waarbij het risico van een rentedaling kleiner wordt bij een lagere rente.

De werking van de dynamische renteafdekking is geanalyseerd met een backtest en in een ALM studie. De uitkomsten van de backtest laten zien dat de dynamische renteafdekking waarde kan toevoegen. Tegelijkertijd zijn de resultaten sterk afhankelijk van de periode. In de ALM studie zijn varianten met zowel vaste als dynamische renteafdekking onderzocht. De resultaten van een dynamische renteafdekking zijn positief in de vorm van een beter pensioenresultaat en een kleinere kans op korten, wat veroorzaakt wordt door een zekere mate van mean reversion van de markt rente in de ALM scenario's. ALM resultaten zijn derhalve niet leidend voor de keuze voor de dynamische renteafdekking. Met behulp van scenarioanalyse en stresstests wordt periodiek getoetst of de invulling van de dynamische renteafdekking niet tot ongewenste effecten leidt op korte termijn (VEV kortingen) die de ambitie op lange termijn in gevaar kunnen brengen.

Bij de invulling van de dynamische renteafdekking is het risicobudget, uitgedrukt in het Vereist Eigen Vermogen (VEV), restrictief voor de hoogte van de renteafdekking. Dit omdat de korte termijn risicohouding van Pensioenkring Eastman op basis van het VEV wordt vastgesteld en een aanpassing van de afdekking niet mag leiden tot een schending van de begrenzingen voor het risicobudget.

In onderstaande tabel staat de rentestaffel van Pensioenkring Eastman. De referentierente van de rentestaffel is de 20-jaars Swap-rente. Gegeven het niveau van de 20-jaars Swap rente, staat in de rentestaffel het gewenste niveau van de renteafdekking. Hierbij wordt het gewenste niveau van de renteafdekking gebaseerd op de rentegevoeligheid van de verplichtingen onder de Markt Rentetermijnstructuur (Markt RTS). Aanvullend geldt dat wanneer naar een nieuwe trede in de rentestaffel wordt gegaan, er pas wordt terug gegaan in de rentestaffel, indien de rente met meer dan 25 basispunten is gewijzigd ten opzichte van het laatste triggerniveau. Deze voorwaarde is gebouwd om enerzijds te voorkomen dat er excessief wordt gehandeld

indien de rente rondom een triggerpunt zou bewegen en om expliciet een mate van asymmetrie in de staffel te laten terugkomen.

20-jaars swaprente	Rentestaffel (afdekking op basis van Markt RTS)
< 0,25%	25,0%
tussen 0,25% en 0,50%	35,0%
tussen 0,50% en 0,75%	40,0%
tussen 0,75% en 1,00%	45,0%
tussen 1,00% en 1,25%	50,0%
tussen 1,25% en 1,50%	55,0%
tussen 1,50% en 1,75%	60,0%
tussen 1,75% en 2,00%	65,0%
tussen 2,00% en 2,50%	70,0%
tussen 2,50 en 3,50%	75,0%
> 3,5%	80,0%

Het renterisico van de verplichtingen wordt (deels) afgedekt door gebruik te maken van de vastrentende beleggingen en renteswaps.

Periodiek evalueert Stap de effectiviteit van de afzonderlijke VRW-categorieën voor de afdekking van het renterisico. Momenteel dragen de vastrentende beleggingscategorieën bij voor het bepalen van de mate van renteafdekking, zoals weergegeven in onderstaande tabel.

Overzicht van de mate waarin vastrentende waarden categorieën meetellen voor renteafdekking	
Categorie	**Weging**
Nominale staatsobligaties	100%
Inflatiegerelateerde staatsobligaties	50%

Nederlandse hypotheken	100%
Bedrijfsobligaties (Euro een Global)	100%
Obligaties opkomende markten	0%

TKPI/AAM voert namens Stap de rentestaffel van de kring operationeel uit. TKPI/AAM monitort dat gegeven het niveau van de 20-jaars Swap rente, de renteafdekking aan het opgestelde niveau voldoet. Hierbij geldt een marge van 3%-punt boven en onder het gewenste niveau van de renteafdekking. Daarnaast hanteert de kring een beleid voor het begrenzen van curverisico. De PV01 van de beleggingen in een looptijdsegment mag niet meer afwijken dan 7,5% van de totale rentegevoeligheid (PV01) van de verplichtingen (o.b.v. Markt RTS) ten opzichte van de beoogde strategische afdekking van het renterisico in de looptijdsegment. Hierbij zijn de twee langstlopende buckets met looptijden van 35 jaar en langer uitgezonderd.

Aandelenrisico

Het zakelijke waarden risico wordt volledig veroorzaakt door de beleggingen in aandelen. Aandelenrisico wordt genomen omdat hiermee naar verwachting een risicopremie wordt verdiend. Dit sluit aan bij de beleggingsovertuigingen en daarmee wordt Pensioenkring Eastman geacht op termijn haar ambitie te kunnen realiseren. Om het risico te beperken wordt er binnen aandelen een brede spreiding over regio's en sectoren nagestreefd.

Valutarisico

De verplichtingen van Pensioenkring Eastman luiden in euro's. Binnen de beleggingsportefeuille wordt wereldwijd belegd. Hierdoor ontstaat valutarisico. Valutarisico is het risico dat de beleggingsportefeuille in waarde daalt als gevolg van het zwakker worden van vreemde valuta ten opzichte van de euro. Afhankelijk van de beleggingscategorie is de valuta van notering niet per definitie een goede indicatie voor het daadwerkelijke valutarisico. Voor obligaties geldt normaliter dat de valuta van notering een goede indicatie is van het

daadwerkelijke valutarisico omdat de te verwachten kasstromen vaststaan in de valuta van notering. Dit pleit voor het afdekken van vreemde valuta voor obligaties. Binnen obligaties opkomende markten mag maximaal voor 20% in lokale valuta worden belegd. Beleggingen in lokale valuta worden voor de valuta afdekking beschouwd als USD beleggingen en worden dan ook conform het beleid voor de USD voor 100% afgedekt. Aandelen zijn aan meerdere directe en indirecte valutarisico's onderhevig en de valuta van notering is steeds meer slechts een rapportagevaluta. Dit geldt vooral voor multinationals. Het internationale karakter van ondernemingsactiviteiten pleit voor het slechts deels afdekken van het valutarisico van aandelen. Daarom wordt binnen de categorie aandelen de exposure naar USD, GBP en JPY voor 50% afgedekt.

Inflatierisico

Om de gevolgen van een stijgende inflatie op de beleggingen van de Pensioenkring te beperken, belegt de kring een deel van de portefeuille vastrentende waarden in inflatie gerelateerde obligaties. Deze categorie is opgenomen, omdat naast een reële rente (bij benadering ongeveer gelijk aan nominale rente minus verwachte inflatie) de gerealiseerde inflatie wordt ontvangen. In feite wordt met het beleggen in inflatie gerelateerde obligaties een reëel rendement vastgezet. Verder dient de toekomstige indexatie van pensioenaanspraken te worden gefinancierd vanuit de overrendementen van de beleggingen (het return deel binnen de strategische portefeuille).

Krediet- en tegenpartijenrisico

Kredietrisico is het risico dat tegenpartijen van de Pensioenkring hun verplichtingen niet of niet volledig nakomen. Pensioenkring Eastman loopt tegenpartijrisico op de tegenpartijen voor renteswaps. Om dit tegenpartijrisico te mitigeren wordt onderpand uitgewisseld.

Daarnaast loopt Pensioenkring Eastman kredietrisico op de vastrentende waarden beleggingen. Door te beleggen in breed gespreide portefeuilles bedrijfsobligaties, staatsobligaties opkomende markten en Nederlandse hypotheken wordt het specifieke risico van individuele debiteuren beheerst. De vastrentende waarden worden in een breed gespreide portefeuille belegd. De risico's van de categorieën op de balans van Pensioenkring Eastman zijn meegewogen in de ALM analyses. Ter compensatie van de exposure naar kredietrisico wordt naar verwachting een risicopremie verdiend.

Liquiditeitsrisico

Pensioenfondsen kennen drie bronnen van liquiditeitsbehoefte: pensioenuitkeringen, onderpand voor derivaten en efficiënt portefeuillebeheer. Het primaire belang is om aan de financiële verplichtingen

(pensioenuitkeringen en onderpand derivaten) te voldoen. Voor Pensioenkring Eastman kunnen de uitkeringen gefinancierd worden uit premie instromen vanwege de jonge populatie. Voor de overige liquiditeitsbehoefte moet de Pensioenkring over voldoende liquide middelen beschikken, of snel een bestaande positie kunnen verkopen. In onderstaande tabel is weergegeven hoe rekening wordt gehouden met de (onder normale marktomstandigheden voorziene) verwachte tijd om een positie te liquideren.

Beleggingscategorie	Verwachte termijn mogelijke liquidatie*	Strategisch gewicht binnen portefeuille
Aandelen		
Ontwikkelde markten	< 1 week	24,0%
Opkomende markten	< 1 week	5,0%
Vastrentende waarden		
Bedrijfsobligaties ex Financials	< 1 maand	10,0%
Euro credits	< 1 maand	10,0%
Emerging Markets Debt	< 1 maand	4,0%
Nederlandse hypotheken	< 30 jaar[3]	20,00%
Staatsobligaties	< 1 week	17,0%
Inflatiegerelateerde obligaties	< 1 maand	10,0%

Stap voert jaarlijks meerdere analyses uit om inzicht in het liquiditeitsrisico te verkrijgen. In deze analyses wordt rekening gehouden met de liquiditeitsbehoefte voor netto uitkeringen (saldo premie en uitkeringen) en een markt stressscenario. Bij het stressscenario worden marktschokken toegepast waardoor de liquiditeitsbehoefte ten aanzien van derivaten significant verandert. Ook daalt de waarde van liquide beleggingen bij dit scenario.

[3] In het slechtste geval duurt het 30 jaar voordat een belegging in hypotheken weer volledig liquide is, omdat dan de laatste aflossing plaats vindt. In de praktijk kan gedurende normale marktomstandigheden naar verwachting echter binnen een jaar worden uitgetreden.

Actief risico

In lijn met de investment beliefs wordt er alleen actief belegd als daar een concrete reden voor is ("Passief, tenzij"). De tracking error van beleggingen wordt gemonitord en er zijn grenzen met betrekking tot de maximale tracking error voor verschillende beleggingen.

Overige risico's

Naast de hierboven aangegeven risico's spelen ook verzekeringstechnische-, omgevings-, operationele-, uitbestedings-, IT-, integriteits-, en juridische risico's een rol bij pensioenfondsen.

Benchmarks

Voor alle beleggingscategorieën zijn representatieve, marktconforme indices vastgesteld die dienen als benchmark voor risicobeheersing en resultaatsevaluatie.

Return

De categorieën in de returnportefeuille hebben als gezamenlijke doelstelling om overrendement te behalen ten opzicht van de verplichtingen. Binnen de returnportefeuille belegt de kring in de subcategorieën aandelen en hoogrentende obligaties in de vorm van emerging market debt. Het uitgangspunt van de Pensioenkring voor de categorie aandelen is "Passief, tenzij". De markt voor aandelen uit ontwikkelde markten kan als behoorlijk efficiënt worden getypeerd, terwijl dit voor aandelen uit opkomende markten minder het geval is. Aandelen uit ontwikkelde markten worden ten opzichte van de benchmark derhalve passief beheerd en aandelen uit opkomende markten worden actief beheerd. Emerging market debt is primair bedoeld voor het genereren van overrendement en voor diversificatievoordelen met andere (sub-) categorieën. Onderstaande tabel geeft de strategische samenstelling van de aandelenportefeuille weer.

Samenstelling return portefeuille in %			
Regio	Norm gewicht	Beleid	Benchmark *(Doelstelling)*
Aandelen			
Wereldwijd (excl. opkomende markten) USD, GBP en JPY afgedekt	8,25	Passief	Door TKPI/AAM berekende World Index USD, JPY en GBP afgedekt naar euro, gebaseerd op MSCI World Total Net Return Index
Wereldwijd (excl. opkomende markten) niet afgedekt	8,25	Passief	MSCI World Index total net return (in euro)
Europa GBP afgedekt	3,75	Passief	Door TKPI/AAM berekende Europe Index GBP afgedekt naar euro, gebaseerd op MSCI Europe Total Net Return Index

Europa niet afgedekt	3,75	Passief	MSCI Europe Index total net return
Opkomende markten	5,0	Actief	MSCI Emerging Markets index Total Net Return (in euro)
Vastrentende waarden			
Leningen opkomende landen	4,0	Actief	JP Morgan EMBI Global Diversified Index hedged to euro customized to exclude certain countries and companies from ESG reasons*)

*) Informatie is afkomstig van betrouwbaar geachte bronnen, maar J.P. Morgan garandeert de volledigheid en accuraatheid niet. De index wordt met toestemming gebruikt. De index mag niet worden gekopieerd, gebruikt of verspreid zonder de schriftelijke toestemming van J.P. Morgan.

Matching

De categorieën binnen de matching portefeuille hebben als doelstelling om de verplichtingen van de Pensioenkring te matchen. De subcategorie die voornamelijk als doel heeft om de verplichtingen te repliceren en die naar verwachting diversificatie toevoegt ten tijde van stress, zijn nominale staatsobligaties uit kredietwaardige Eurozone-landen. Omdat staatsobligaties onvoldoende rendement leveren om de verplichtingen bij te houden (negatieve swapspread), zijn spreadproducten toegevoegd aan de matchingportefeuille. Binnen de spreadproducten vallen onder andere hypotheken en bedrijfsobligaties en deze hebben zowel als doel om de verplichtingen te matchen als om overrendement te genereren. Inflatie gerelateerde staatsobligaties maken deel uit van de portefeuille om de impact van het risico op een onverwachte stijging van de inflatie deels in te beperken.

De volgende tabel geeft de samenstelling van de beleggingen binnen de matchingportefeuille weer.

Samenstelling matching portefeuille in %			
Subcategorie	**Norm gewicht**	**Beleid**	**Benchmark**
Nominale EMU staatsobligaties (hoge rating) + kas	17,0	Passief	Geen benchmark
Inflatiegerelateerde EMU staatsobligaties (hoge rating)	10,0	Passief	Geen benchmark
Bedrijfsobligaties Wereld (excl. financials)	10,0	Passief	50% Barclays Capital EUR Corporate ex Financial 500M Single A or better Index and 50% Barclays Capital US Corporate ex Financial 500M Single A or better 100% Hedged into EUR (single A means rated A- or better) afgedekt naar de euro

Samenstelling matching portefeuille in %			
Subcategorie	Norm gewicht	Beleid	Benchmark
Bedrijfsobligaties Europa	10,0	Passief	BofA Merrill Lynch Euro Corporate Index
Hypotheken	20,0	Actief	BofA Merrill Lynch 1 – 10 Year Netherlands Government Index (G5N0)

3.4 Algemene uitgangspunten beleggingsbeginselen

Bij de uitvoering van het beleggingsplan staat de prudent-person-regel centraal. Op grond van dezelfde Europese Richtlijn, die ook ten grondslag ligt aan de Verklaring inzake de beleggingsbeginselen, geldt namelijk voor pensioenfondsen als algemeen beginsel dat beleggen dient te geschieden volgens de prudent-person- regel. Dit betreft een kwalitatieve norm waarbij, op een enkele uitzondering na, geen beleggingsrestricties of –instructies gelden, maar waarbij pensioenfondsen zelf aan de hand van een aantal algemene principes moeten bepalen hoe zij hun beleggingsbeleid prudent kunnen vormgeven.

Deze regel heeft de onderstaande uitgangspunten:

- De Pensioenkring doet de beleggingen in het belang van de (gewezen) deelnemers en de pensioengerechtigden.
- Met betrekking tot belegging van de activa geldt:
    - de activa worden zodanig belegd dat de kwaliteit, veiligheid, liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel is gewaarborgd;
    - de activa die ter dekking van de technische voorzieningen worden aangehouden, worden zoveel mogelijk op gereglementeerde markten belegd op een wijze die strookt met de aard en duur van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen;
    - de activa worden naar behoren gediversifieerd.
- De Pensioenkring belegt alleen in derivaten voor zover deze bijdragen aan een vermindering van het beleggingsrisico of een doeltreffend portefeuillebeheer vergemakkelijken.
- Beleggingen in de bijdragende onderneming worden beperkt tot ten hoogste 5% van de portefeuille als geheel; indien de bijdragende onderneming tot een groep behoort, worden beleggingen in de onderneming die tot dezelfde groep als de bijdragende onderneming behoren, beperkt tot ten hoogste 10% van de portefeuille.

3.5 Investment beliefs

De investment beliefs van de Pensioenkring vormen het vertrekpunt bij het vaststellen van het strategische beleggingsbeleid. Het strategisch beleggingsbeleid wordt vervolgens op basis van de ALM-studie en de wettelijke kaders nader ingevuld (zie 3.2). De Pensioenkring hanteert de volgende investment beliefs:

1. Strategisch beleggingsbeleid vormt belangrijkste beslissing binnen het beleggingsproces

Het strategisch beleggingsbeleid richt zich enerzijds op het behalen van rendement voor de toeslagambitie en anderzijds op het voorkomen van eventuele kortingen. Naast de samenstelling van de beleggingsportefeuille zijn het renteafdekkingsbeleid en de bescherming tegen onverwacht hoge inflatie belangrijke elementen van het beleid. De verplichtingenstructuur en de marktomstandigheden zijn van belang voor de gewenste mate van afdekking van het renterisico en het inflatierisico.

2. Beleggingsrisico nemen loont

Een belegging in zakelijk waarden leidt op lange termijn tot een hoger verwacht rendement dan een belegging in meer veilig geachte staatsobligaties. Dit komt omdat er sprake is van een 'risicopremie'. Op de langere termijn weegt deze risicopremie naar verwachting op tegen de additionele volatiliteit van zakelijke waarden.

3. Eenvoud als vertrekpunt

Alle beleggingen in vermogenscategorieën hebben een duidelijk doel. Dat kan zijn het behalen van rendement, het afdekken van risico's of het spreiden van risico's. De doelstelling is om een maximaal rendement te realiseren binnen een vastgesteld risicokader. Het dient begrijpelijk te zijn op welke wijze een dergelijke categorie in elkaar steekt. Een belegging dient beoordeeld te worden op complexiteit, deugdelijkheid, transparantie en kosten.

4. Passief, tenzij

Het beleggingsbeleid van de kring is een mengvorm van passief en actief beheer. In eerste instantie kiest de kring hierbij voor een kostenefficiënte passieve strategie. De kring voert alleen een actieve strategie voor beleggingscategorieën waarvoor de verwachting bestaat dat, rekening houdend met de extra kosten en risico's van een actieve strategie, een extra rendement ten opzichte van de benchmark kan worden behaald of vanwege kostenefficiëntie.

De belangrijkste criteria op basis waarvan beoordeeld wordt in hoeverre er in een bepaalde regio of in een bepaald thema toegevoegde waarde te behalen is met actief beheer zijn:

- de mate van efficiëntie van de markt (informatie-asymmetrie en de aanwezigheid van non-profitparticipanten);
- de breedte van de markt (de opportunity set);
- de beschikbaarheid van en capaciteit bij kwalitatief goede externe vermogensbeheerders.

Bij de afweging tussen actief en passief beheer wordt meegewogen dat de mogelijkheid op outperformance bij actief beheer tegelijkertijd een risico op underperformance met zich meebrengt.

5. Naar aanleiding van het strategisch beleggingsbeleid dekt de Pensioenkring onbeloond risico af.

Dit betekent dat deze risico's worden onderkend en vervolgens met risicoafdekkings-strategieën tot het gewenste niveau worden afgedekt.

6. Diversificatie voegt waarde toe

Diversificatie zorgt in normale marktomstandigheden voor spreiding van het risico. Hierdoor is het mogelijk een deel van de portefeuille met meer risico te beleggen, zonder dat het totale risico recht evenredig toeneemt. Daarom belegt de kring het vermogen in meerdere beleggingscategorieën en gaat bij actief beheerde strategieën de voorkeur uit naar het Multi Managerprincipe.

7. Illiquiditeit verhoogt het rendement

Door het langetermijnbeleggingsbeleid heeft de kring de mogelijkheid om een liquiditeitsrisicopremie aan het rendement toe te voegen door middel van het beleggen in minder verhandelbare producten. Beleggers in illiquide beleggingscategorieën eisen additionele compensatie voor de onmogelijkheid om posities snel af- en op te bouwen.

8. Maatschappelijk Verantwoord Beleggen verlaagt het risicoprofiel

Environmental, Social en Governance (ESG-)criteria dragen positief bij aan het risico- en rendementsprofiel van de beleggingsportefeuille. De ondernemingen waarin wordt belegd via aandelen en obligaties, worden periodiek gescreend op duurzaamheid. Daarnaast wordt op voorhand gekozen voor uitsluiting van bepaalde bedrijven en landen en wordt een actief stem- en engagementbeleid gevoerd.

3.6 Waarderingsmethode

De beleggingen worden gewaardeerd op marktwaarde.

3.7 Kernactiviteiten / nevenactiviteiten

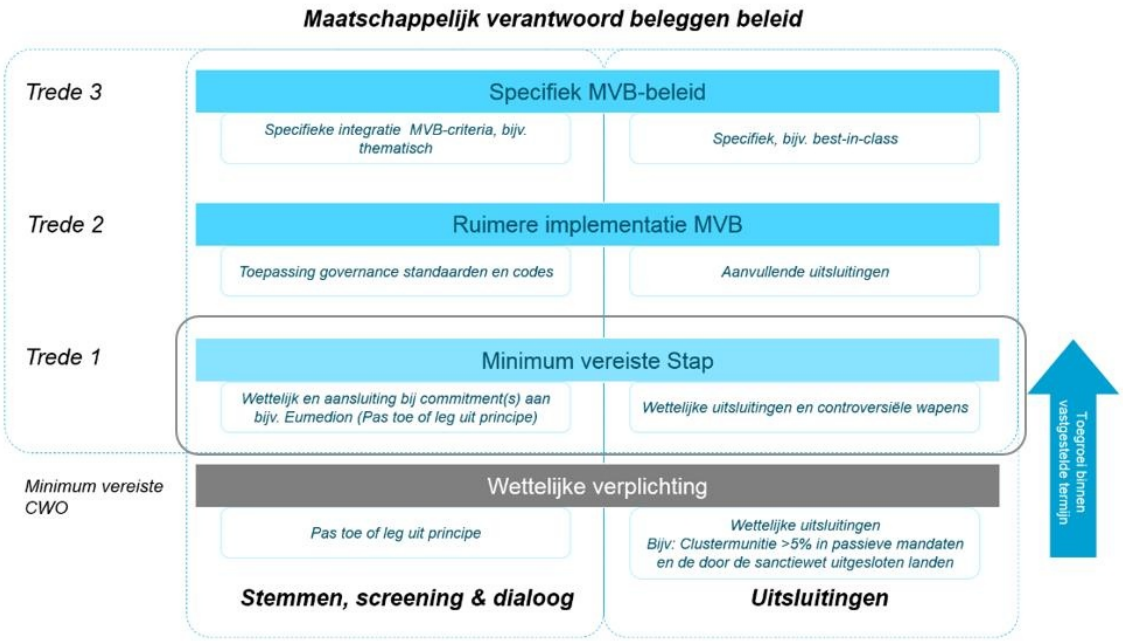
Stap voert geen nevenactiviteiten uit, maar blijft bij de kernactiviteit: het uitvoeren van de pensioenovereenkomsten die door de aangesloten ondernemingen zijn gesloten met haar werknemers.

3.8 Kostenbeheersing

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid ziet Stap erop toe dat de kosten redelijk en proportioneel zijn in relatie tot de omvang en de samenstelling van het belegd vermogen en de doelstelling van de Pensioenkring.

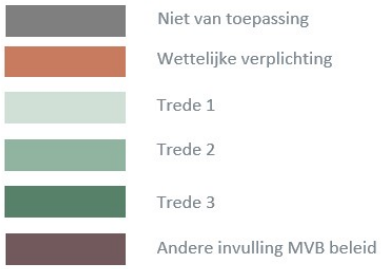
3.9 Maatschappelijk verantwoord beleggen

In 2019 heeft het Bestuur van Stap het maatschappelijk verantwoord beleggen beleidskader vastgesteld. In dit beleidskader zijn kaders opgenomen voor de invulling van het MVB-beleid binnen de afzonderlijke Pensioenkringen. Voor alle Pensioenkringen geldt dat alle beleggingen aan het door het Bestuur gestelde minimum van het MVB-kader dienen te voldoen. De specifieke invulling kan per Pensioenkring, maar ook per beleggingscategorie variëren. De door het Bestuur vastgestelde kaders worden in de onderstaande figuur weergegeven.



Beleggingen van de Pensioenkring vallen, daar waar sprake kan zijn van een maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid, in trede twee: “Ruimere implementatie”. Mapping van de beleggingen van de Pensioenkring naar afzonderlijke tredes wordt in de volgende tabel getoond.

Beleggingscategorie	Mapping naar tredes
Aandelen	
Ontwikkelde markten	
Opkomende markten	
Vastrentende waarden	
Bedrijfsobligaties ex Financials	
Euro credits	
Emerging Markets Debt	
Nederlandse hypotheken	
Staatsobligaties	
Inflatiegerelateerde obligaties	



Screening

Binnen de aandelen- en obligatiefondsen waar de Pensioenkring in belegt worden de ondernemingen periodiek gescreend op duurzaamheid. Hiervoor maakt de vermogensbeheerder gebruik van de research van Sustainalytics. Mimimaal vereist is dat de portefeuille gescreend wordt op ondernemingen die clustermunitie, of cruciale onderdelen daarvan, produceren, verkopen of distribueren. Daarnaast is het verplicht om de beleggingen te screenen met het oog op naleving van de sanctiewet.

Het beleid binnen deze Pensioenkring kan worden gekenmerkt als trede 2, omdat het streven is dat alle ondernemingen waarin wordt belegd zich gedragen volgens de Global Compact Principles (GCP) zoals opgesteld door de Verenigde Naties. Met deze principes wordt aan ondernemingen gevraagd binnen hun eigen invloedssfeer een aantal kernwaarden op het gebied van mensen- en arbeidsrechten, milieu en anticorruptie na te leven. Wanneer geconstateerd wordt dat in de beleggingsportefeuilles direct wordt belegd in ondernemingen die handelen in strijd met de UN Global Compact Principles, zal er met een selectie van deze

bedrijven een dialoog worden gevoerd (engagement). Als dit niet leidt tot gewenste resultaten wordt overwogen niet langer in de betreffende onderneming te beleggen.

Uitsluiting van bedrijven en landen

Stap is van mening dat er meer nodig is dan het wettelijk minimum om de portefeuille toekomstbestendig te houden en significante financiële- en reputatierisico's te mitigeren. Daarom zijn er in het MVB beleidskader minimum vereisten gedefinieerd die de lat hoger leggen dan het wettelijk minimum. Wettelijk vereist is dat er niet belegd wordt in ondernemingen die clustermunitie, of cruciale onderdelen daarvan, produceren, verkopen of distribueren. Naast deze uitsluitingen worden in trede 1 ook ondernemingen uitgesloten die betrokken zijn bij de ontwikkeling, de productie , het onderhoud of de handel in andere controversiële wapens. Dit betreft een aantal ondernemingen dat direct betrokken is bij de productie of het onderhoud van bepaalde controversiële wapens, zoals anti-persoonsmijnen, chemische en biologische wapens, verarmd uranium munitie, nucleaire wapens en clusterbommen. Bovenop het minimale vereiste worden door de aangestelde vermogensbeheerders aanvullende uitsluitingen gedaan om financiële en reputatie risico's te mitigeren. Ondernemingen die 30 procent of meer van hun omzet behalen uit de productie van thermische kolen, ondernemingen die vijf percent of meer uit de productie van tabak en tabak-gerelateerde producten behalen en oliebedrijven die 30% of meer van hun olieproductie halen uit teerzanden en/of die een significante betrokkenheid hebben bij het transport van teerzandolie worden uitgesloten.

Het is wettelijk niet toegestaan om te beleggen in staatsobligaties van landen die op een sanctielijst staan opgenomen in VN resoluties (Sanctiewet 1977). Het beleid van de Pensioenkring kan hierbij worden gekenmerkt als trede 2, omdat ook landen die betrokken zijn bij het schenden van mensenrechten worden uitgesloten om in te beleggen. De uit te sluiten beleggingen zijn staatsobligaties en overige leningen uitgegeven door centrale en lagere overheden van deze landen. Het gaat hier om veroordelingen van staten door een gezaghebbende instantie zoals de sancties van de VN Veiligheidsraad en de Common Foreign and Security Policy of the EU (CFSF EU).

Stembeleid

De Pensioenkring belegt wereldwijd in beursgenoteerde ondernemingen. Het stembeleid wordt waar mogelijk toegepast op bedrijven wereldwijd. Er geldt geen wettelijke verplichting voor het uitvoeren van het stemrecht. Voor het stemadvies en het stemmen wordt voor de aandelenbeleggingen van de Pensioenkring gebruik gemaakt van een gespecialiseerd stemadviesbureau ISS (Institutional Shareholder Services). Het stemadvies wordt door ISS bepaald in overeenstemming met de 'ISS International Sustainability Proxy Voting Guidelines'.

Deze richtlijnen zijn gericht op UN Principles for Responsible Investment. Door toepassing van deze richtlijn kan het stembeleid als trede 2 worden gekenmerkt.

Voor Nederlandse beursgenoteerde bedrijven wordt naast het stemadvies van ISS een analyse door de vermogensbeheerder gemaakt. Dit is in overeenstemming met de Corporate Governance Code die zegt dat van een aandeelhouder wordt verwacht dat hij zich een eigen oordeel vormt over de door een stemadviseur verstrekte adviezen. Ter voorkoming van mogelijke belangenverstrengeling wordt niet gestemd op aandelen van beursgenoteerde uitbestedingspartijen van Stap.

3.10 Risicobeheerprocedures

Met betrekking tot de beheersing van de beleggingsrisico's bevatten de door de Pensioenkring vastgestelde beleggingsrichtlijnen onder meer bepalingen omtrent:

- De kring belegt in diverse valuta's. Door wisselkoersveranderingen loopt de Pensioenkring risico dat beleggingen minder waard worden. Binnen het strategisch beleggingsbeleid wordt rekening gehouden met het valutarisico. Binnen de categorie aandelen wordt het valutarisico van de benchmarkposities naar Amerikaanse dollar, Britse pond en Japanse yen voor de helft afgedekt. De beleggingen in vastrentende waarden luiden hoofdzakelijk in euro (of dat de valutarisico's voor het grootste gedeelte worden afgedekt), waardoor er sprake is van een beperkt valutarisico.
- Het gewenste renterisico wordt gestuurd middels vastrentende waarden en renteswaps.
- De minimum en maximum allocatie van beleggingscategorieën.
- De regiomix van de aandelen.
- De minimale en maximale afwijking in duratie (rentegevoeligheid) voor vastrentende waarden ten opzichte van die van de benchmark.
- Een minimum en maximum allocatie en bandbreedte per subcategorie vastrentende waarden (met diverse kredietrisico's variërend van high yield tot "triple A").
- Risicomaatregelen met betrekking tot het tegenpartijrisico en het liquiditeitsrisico.

Op basis van de afspraken opgenomen in de SLA tussen het Fonds en TKPI/AAM, ontvangt het Fonds rapportages over de financiële positie, de beleggingen en het risicobeheer betreffende de Pensioenkring.

Jaarlijks verschaft de vermogensbeheerder TKPI/AAM aan de Pensioenkring en het Fonds inzicht in haar interne organisatie en daarin opgenomen beheersmaatregelen via de ISAE 3402 rapportage. Onderdeel van

deze rapportage is een mededeling van een externe accountant gebaseerd op een risicoanalyse over de toereikendheid van de controledoelstellingen per proces en de daarvoor getroffen beheersmaatregelen.

Derivaten

Indirect (bij de TKPI/AAM beleggingsfondsen) worden futures en valutatermijncontracten ingezet om de marktexposure dan wel de valuta-exposure en de duratie te sturen. Voor de kring kunnen futures worden ingezet om de afwijking van de strategische benchmarkgewichten te beheersen. Voor de gewenste mate van het renterisico worden renteswaps ingezet. Hiervoor gelden strikte richtlijnen en procedures. Derivaten worden voornamelijk gebruikt om risico's te beperken.

Tegenpartijbeleid

Tegenpartijen moeten bij het aangaan van nieuwe derivatencontracten voldoen aan drie criteria:

- De tegenpartij is door de G20\Financial Stability Board en/of de Nederlandse Staat aangewezen als systeembank of is een onderdeel van een systeembank/een gelieerde entiteit, met een gelijkwaardige of betere kredietwaardigheid. Indien de kredietwaardigheid van het onderdeel/de gelieerde entiteit lager is, geldt de voorwaarde van een garantstelling van de systeembank. Uit deze lijst van systeembanken wordt een selectie gemaakt, mede op basis van de ervaring die de tegenpartijen hebben met handel in de door het pensioenfonds gewenste derivaten.
- De tegenpartij dient minimaal een [A-] rating te hebben voor tenminste twee van de drie kredietbeoordelaars: Moody's, S&P en Fitch. Dit correspondeert met Moody's [Lang A3]; S&P [Lang A-] en Fitch [Lang A-]. Indien bij een kredietbeoordelaar een tegenpartij de minimale toegestane rating heeft, dan geldt als extra voorwaarde dat geen sprake mag zijn van een 'negatieve credit watch' voor de betreffende tegenpartij bij die kredietbeoordelaar.
- De geselecteerde tegenpartijen, die voldoen aan de bovengenoemde twee hoofdcriteria, worden vervolgens vergeleken op basis van de CDS premie in de markt. Als de CDS premie voor een tegenpartij 50 basispunten hoger is dan het gemiddelde van alle geselecteerde tegenpartijen, dan worden er met die tegenpartij geen nieuwe derivatentransacties gedaan. Als de CDS premie 100 basispunten hoger is dan het gemiddelde van alle geselecteerde tegenpartijen, dan volgt - indien sprake is van derivatencontracten met die tegenpartij - een overleg met het Bestuur over het wel of niet sluiten van die bestaande posities.

Met betrekking tot de tegenpartijen gelden de volgende randvoorwaarden:

- iedere werkdag vindt er monitoring plaats op bovenstaande criteria;
- er is met meerdere tegenpartijen een ISDA/CSA overeenkomst afgesloten;

- de principes van “best execution” zijn leidend. Indien bij het uitvoeren van een transactie de principes van “best execution” leiden tot indifferentie tussen twee tegenpartijen, gaat de voorkeur uit naar de tegenpartij, waar de kring de laagste exposure op heeft, tenzij het tegenpartijbeleid aanleiding geeft deze tegenpartij uit te sluiten.

Onderpandbeleid

Alleen Euro kas en obligaties uitgegeven door EMU landen met een lange termijn rating van minimaal Standard & Poors AA- en Moody’s Aa3 zijn toegestaan. Met betrekking tot het onderpand gelden de volgende randvoorwaarden:

- Euro kas;
- Alleen obligaties uitgegeven door EMU landen met een lange termijn rating van minimaal Standard & Poors AA- en Moody’s Aa3 zijn toegestaan;
- er wordt gewerkt met verschillende haircuts met betrekking tot verschillende soorten geaccepteerd onderpand; de haircut van een langer lopende obligatie is gelijk aan of hoger dan de haircut van een korter lopende obligatie;
- indien het ongerealiseerde resultaat meer dan de drempelwaarde afwijkt van de waarde van het onderpand wordt er onderpand uitgewisseld, dit om ongerealiseerd resultaat en waarde van het onderpand weer in lijn met elkaar te brengen; monitoring hierop vindt op dagbasis plaats;
- in de overeenkomsten met de tegenpartij is eenduidig vastgelegd hoe onenigheid over waarderingen wordt opgelost;
- in de overeenkomsten met de tegenpartij is een “netting clausule” opgenomen, deze is van toepassing op alle met deze tegenpartij openstaande derivatenposities in dezelfde valutasoort;
- ontvangen onderpand wordt op rekening van de Pensioenkring aangehouden.

Securities lending

Het beleid van Stap is er op gericht het gebruik van securities lending te minimaliseren. Sinds eind 2016 maakt Aegon Asset Management geen gebruik van securities lending binnen de TKPI/AAM beleggingsfondsen waarin dat is toegestaan. Uitzondering hierop zijn de externe beleggingsfondsen, waarin een TKPI/AAM beleggingsfonds direct kan beleggen, vanwege het niet of slechts beperkt kunnen uitoefenen van invloed op de voorwaarden van de beleggingsfondsen.

Integraal liquiditeitsbeleid

De liquiditeitsbehoefte van de Pensioenkring wordt gemonitord. De liquiditeitsplanning wordt jaarlijks geëvalueerd en gerapporteerd ten behoeve van het vaststellen van de strategische beleggingsportefeuille.

Resultaatsevaluatie

Het beleggingsresultaat wordt dagelijks gemeten door de Investment Accounting & Control van TKPI/AAM. De interne en externe vermogensbeheerders rapporteren aan TKPI/AAM per kwartaal over het beleggingsresultaat en de benchmarks. De performance van de vermogensbeheerders wordt door TKPI/AAM voortdurend vergeleken met vooraf vastgestelde en in de beleggingsrichtlijnen opgenomen streefniveaus. Ook wordt gemonitord of de gelopen beleggingsrisico's van de externe vermogensbeheerders binnen de restricties vallen die hieraan door TKPI/AAM zijn gesteld. TKPI/AAM rapporteert hierover aan Stap.