



Beleggingsbeginselen 2019

## Multi Cliënt Pensioenkring 1

## Introductie

De Verklaring Beleggingsbeginselen (hierna: Verklaring) geeft beknopt de uitgangspunten weer van het beleggingsbeleid van de Collectiviteitskring 1 binnen Stap (hierna: pensioenkring). Deze Verklaring is door het bestuur van Stap vastgesteld in september 2016 en wordt minimaal eens in de drie jaar herzien. Indien tussentijds belangrijke wijzigingen optreden in het beleggingsbeleid, wordt de verklaring tussentijds herzien.



## 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 het vereist eigen vermogen en berekend op de door DNB voorgeschreven methode. Het targetniveau is gelijk aan 11% met een bandbreedte tussen 9% en 13%.

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

## 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 25% waardevastheid van ingegane pensioenen en 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 11% met een bandbreedte tussen 9% en 13%. Dit toegepaste risicoprofiel betekent dat met 97,5% zekerheid vanaf een dekkingsgraad van 111% de dekkingsgraad over één jaar groter of gelijk is aan 100%.

## **1. Organisatie en risicoprocedures**

- 1.1 Taken en verantwoordelijkheden
- 1.2 Uitbesteding
- 1.3 Rapportage
- 1.4 Deskundigheid
- 1.5 Scheiding van belangen

## **2. Uitvoering**

- 2.1 Uitbesteding
- 2.2 Strategisch beleggingsmix en beleggingsplan
- 2.3 Risicobeheersing en benchmarks
- 2.4 Algemene uitgangspunten beleggingsbeginselen
- 2.5 Investment beliefs
- 2.6 Waarderingsmethode
- 2.7 Kernactiviteiten / nevenactiviteiten
- 2.8 Kostenbeheersing
- 2.9 Maatschappelijk verantwoord beleggen
- 2.10 Risicobeheerprocedures

# 1. 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.

## 1.1 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 binnen Stap. Hieronder vallen de beleggingsadviescommissie, de Audit & Risk-adviescommissie en het bestuursbureau (waaronder de manager beleggingen). 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 korte termijnontwikkelingen 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 een 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 uitvoeringspartijen.

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.

## 1.2 Uitbesteding

De beleggingsstrategische advisering en het vermogensbeheer van de pensioenkring heeft Stap uitbesteed aan de vermogensbeheerder TKP Investments BV (hierna te noemen: TKPI) te Groningen. De relatie tussen Stap en TKPI 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 is bij de uitvoering van het door het bestuur vastgestelde beleid gehouden aan de bepalingen van de statuten van Stap.

## 1.3 Rapportage

TKPI brengt periodiek verslag uit aan 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.

## 1.4 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.

## 1.5 Scheiding van belangen

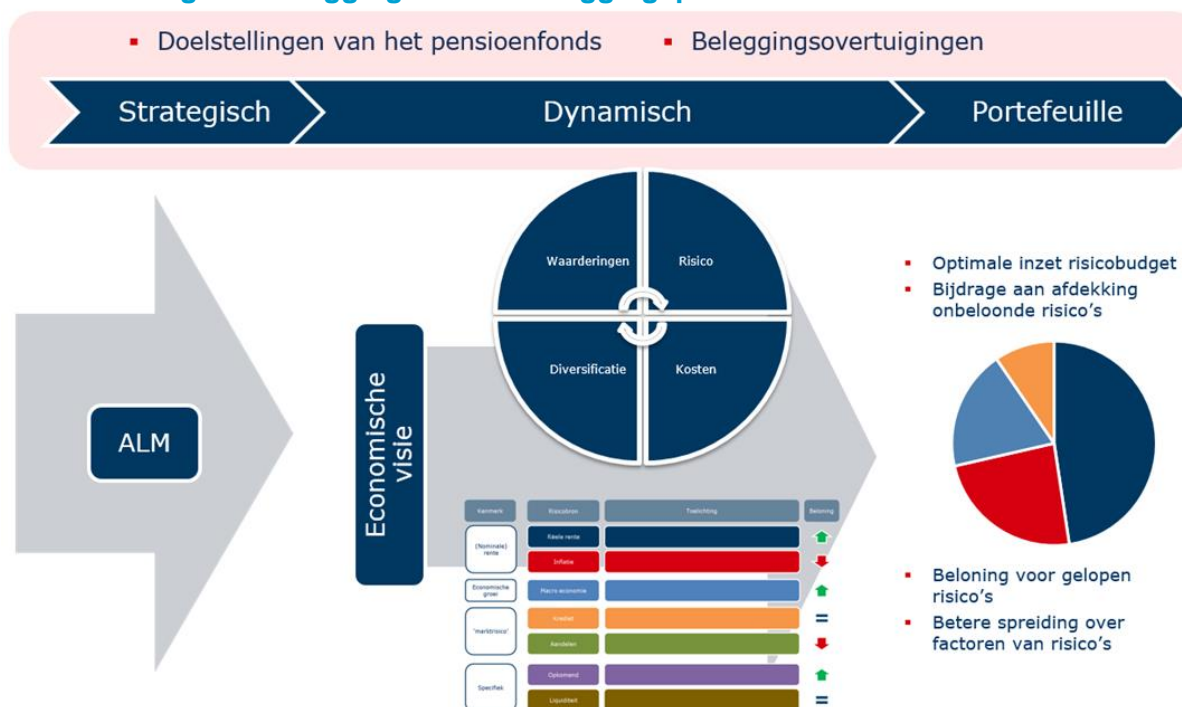
Stap zorgt ervoor dat bij de personen die belast zijn met (de uitvoering van) het beleggingsbeleid geen sprake is van belangenverstremgeling of tegenstrijdige belangen. De personen die belast zijn met (de uitvoering van) het beleggingsbeleid zijn gebonden aan de door Stap opgestelde gedragscode. Deze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

## 2. Uitvoering

### 2.1 Uitbesteding

Stap heeft het vermogensbeheer uitbesteed aan TKPI. TKPI rapporteert aan het bestuursbureau en de beleggingsadviescommissie over de uitvoering van het beleggingsbeleid.

### 2.2 Strategisch beleggingsmix 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 verwachte overrendement voor de middellange termijn. Afwegingen op basis van de actuele waarderingen kunnen aanleiding zijn voor het aanpassen van de feitelijke portefeuille gewichten. Dynamisch beleid heeft een middellange termijn horizon en is in grotere 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. Hierdoor bestaat

de mogelijkheid om voor de kortere termijn bepaalde beleggingscategorieën te over- of onderwegen, zonder het strategische beleggingsbeleid aan te passen. Herbalancering hoeft derhalve niet naar de neutrale strategische gewichten te geschieden. Dit zijn overwegingen die op het niveau van het beleggingsplan gemaakt worden en komen mede voort vanuit de economische visie van Stap. In deze fase wordt de daadwerkelijke beleggingsportefeuille geconstrueerd.

De gehele beleggingscyclus is schematisch als volgt:



De volgende tabel geeft het strategisch beleggingsbeleid weer:

|                                   | Strategisch Gewicht | Min          | Max          |
|-----------------------------------|---------------------|--------------|--------------|
| <b>Return portefeuille</b>        | <b>18,75%</b>       | <b>15,6%</b> | <b>21,9%</b> |
| <b>Aandelen*</b>                  | <b>16,25%</b>       | <b>14,6%</b> | <b>17,9%</b> |
| Europa                            | 4,25%               | 3,4%         | 5,1%         |
| Wereld                            | 9,25%               | 7,4%         | 11,1%        |
| Opkomende markten                 | 2,75%               | 2,1%         | 3,5%         |
| <b>Vastrentende waarden</b>       | <b>2,5%</b>         | <b>2,0%</b>  | <b>3,0%</b>  |
| Obligaties opkomende markten      | 2,5%                | 2,0%         | 3,0%         |
| <b>Matching portefeuille</b>      | <b>81,25%</b>       | <b>78,1%</b> | <b>84,4%</b> |
| Kas                               | 0,0%                | 0,0%         | 3,0%         |
| Nominale staatsobligaties         | 15,0%               | 12,0%        | 68,0%        |
| Inflatiegerelateerde obligaties   | 6,25%               | 0,0%         | 7,5%         |
| Euro Bedrijfsobligaties           | 20,0%               | 6,0%         | 24,0%        |
| Bedrijfsobligaties ex. Financials | 20,0%               | 6,0%         | 24,0%        |
| Nederlandse hypotheek             | 20,0%               | 0,0%         | 25,0%        |

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

### *Belegd vermogen kleiner dan EUR 50 miljoen*

Tot een belegd vermogen van € 50 mln. is een aangepast beleggingsmandaat van kracht.

## 2.3 Risicobeheersing en benchmarks

### *Renterisico*

Het rentafdekkingsbeleid van de kring wordt dynamisch vormgegeven. Hierbij geldt dat de ruimte in het Vereist Eigen Vermogen (VEV) leidend is voor de hoogte van de renteafdekking. Dit omdat de korte termijn risicohouding van de kring op basis van het VEV wordt vastgesteld. Bij een lage rente is het VEV voor renterisico lager dan bij een hoge rente, zodat er bij een lage rente ruimte is om de renteafdekking van de verplichtingen af te bouwen. Daarnaast wordt in de huidige lage renteomgeving een gedeelte van de bandbreedte benut om de afdekking van het renterisico van de verplichtingen verder af te bouwen ten opzichte van de renteafdekking bij genormaliseerde renteniveaus. Dit vertaalt zich concreet in een rentestafel: in de rentestafel staat de hoogte van de renteafdekking gegeven het niveau van de rente.

In onderstaande tabel staat de rentestafel van de kring. De referentierente van de rentestafel is de 20-jaars Swap-rente. Gegeven het niveau van de 20-jaars Swap rente, staat in de rentestafel het gewenste niveau van de renteafdekking. Hierbij wordt het gewenste niveau van de renteafdekking gebaseerd op basis van de rentegevoeligheid van de verplichtingen onder de Markt Rentetermijnstructuur (Markt RTS). Aanvullend geldt dat wanneer naar een nieuwe trede in de rentestafel wordt gegaan, er pas wordt terug gegaan in de rentestafel, 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 stafel te laten terugkomen.



| 20-jaars swaprente    | Rentestaffel |
|-----------------------|--------------|
| <0,25%                | 40,00%       |
| tussen 0,25% en 0,50% | 45,00%       |
| tussen 0,50% en 0,75% | 52,50%       |
| tussen 0,75% en 1,00% | 60,00%       |
| tussen 1,00% en 1,25% | 65,00%       |
| tussen 1,25% en 1,50% | 67,50%       |
| tussen 1,50% en 1,75% | 72,50%       |
| tussen 1,75% en 2,00% | 77,50%       |
| tussen 2,00% en 2,50% | 82,50%       |
| tussen 2,50 en 3,50%  | 87,50%       |
| >3,5%                 | 87,50%       |

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 hypotheek   | 100%   |
| Bedrijfsobligaties (Euro een Global)  | 100%   |
| Obligaties opkomende markten  | 0%     |

TKPI voert namens Stap de rentestaffel van de kring operationeel uit. TKPI 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.

#### Valutarisico

De kring belegt in diverse valuta's. Door wisselkoersveranderingen loopt de kring risico dat beleggingen minder waard worden. Om dit risico te beperken dekt de kring de valuta's af. De valutarisico's bij de beleggingen in vastrentende waarden worden afgedekt. Voor de obligaties in opkomende markten geldt dat maximaal 20% van deze beleggingen in lokale valuta kan worden belegd, waarbij de valutarisico's niet worden afgedekt. Binnen de categorie aandelen wordt het valutarisico van de benchmarkposities naar Amerikaanse dollar, Britse pond en Japanse yen voor 50% afgedekt.

### Inflatierisico

Om de gevolgen van een stijgende inflatie op de beleggingen van de kring 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 (zoals de categorie aandelen).

### Benchmarks

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

In deze paragraaf wordt per beleggingscategorie de strategische samenstelling van de portefeuille weergegeven. Hierbij wordt ingegaan op het beleid en benchmarks.

### Aandelen

De kring belegt wereldwijd gespreid in aandelen. Onderstaande tabel geeft de strategische samenstelling van de aandelenportefeuille weer.

| Samenstelling aandelenportefeuille in %*                      |              |         |  |
|---|--------------|---------|--|
| Regio   | Norm gewicht | Beleid  | Benchmark (Doelstelling)   |
| Wereldwijd (excl. opkomende markten) USD, GBP en JPY afgedekt | 4,625        | Passief | Door TKPI berekende World Index USD, JPY en GBP afgedekt naar euro, gebaseerd op MSCI World Total Net Return Index |
| Wereldwijd (excl. opkomende markten) niet afgedekt            | 4,625        | Passief | MSCI World Index total net return (in euro)  |
| Europa GBP afgedekt   | 2,125        | Passief | Door TKPI berekende Europe Index GBP afgedekt naar euro, gebaseerd op MSCI Europe Total Net Return Index           |
| Europa niet afgedekt  | 2,125        | Passief | MSCI Europe Index total net return   |
| Opkomende markten   | 2,75         | Actief  | MSCI Emerging Markets index Total Net Return (in euro)   |

### Vastrentende waarden

De invulling van de portefeuille vastrentende waarden is een afweging tussen enerzijds verwacht rendement en anderzijds het afdekken van het renterisico van de verplichtingen. Het strategische gewicht is bedoeld om de rentegevoeligheid van de verplichtingen af te dekken, een relatief stabiel couponrendement te ontvangen en in te spelen op extra rendementskansen. De volgende tabel geeft de samenstelling van de vastrentende waarden beleggingen van de portefeuille weer.

| Samenstelling vastrentende waardenportefeuille in %     |              |         |   |
|---|--------------|---------|---|
| Regio   | Norm gewicht | Beleid  | Benchmark   |
| Nominale EMU staatsobligaties (hoge rating)             | 15,0         | Passief | Geen benchmark  |
| Inflatiegerelateerde EMU staatsobligaties (hoge rating) | 6,25         | Passief | Geen benchmark  |
| Bedrijfsobligaties Wereld (excl. financials)            | 20,0         | 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 |
| Bedrijfsobligaties Europa                               | 20,0         | Passief | BofA Merrill Lynch Euro Corporate Index   |
| Leningen opkomende landen                               | 2,5          | Actief  | JP Morgan EMBI Global Diversified Index hedged to euro <sup>*)</sup>  |
| Hypotheke   | 20,0         | Actief  | BofA Merrill Lynch 1 – 10 Year Netherlands Government Index (G5N0)  |

<sup>\*)</sup> 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.

Met betrekking tot nominale en inflatiegerelateerde EMU staatsobligaties met een hoge rating wordt de beoogde landenverdeling in het beleggingsplan en/of het beleggingsmandaat van de kring beschreven.

### **Opzet vermogensbeheer**

Het vermogen wordt beheerd door de vermogensbeheerder TKPI. Deze beheert en bewaart de middelen van de kring in TKPI beleggingsfondsen en via discretionaire portefeuilles. Vanuit deze TKPI beleggingsfondsen en discretionaire portefeuilles vindt het beheer van de individuele portefeuilles aandelen, vastrentende waarden, inflatie gerelateerde obligaties en alternatieve beleggingen over het algemeen extern plaats. De overige discretionaire vastrentende waarden beleggingen en liquiditeiten en derivaten beheert TKPI voornamelijk intern, waarbij Aegon Asset Management de transacties van de derivatenportefeuille (swaps) uitvoert.

De effecten zijn in bewaring gegeven bij custodians, waarmee tevens afspraken zijn gemaakt over de door hen aan te leveren managementinformatie. Veruit het grootste deel van de managementinformatie wordt geleverd door de Back Office van TKPI.

De selectie en monitoring van de externe vermogensbeheerders is gestructureerd en gedisciplineerd. TKPI volgt een aantal opeenvolgende stappen om externe vermogensbeheerders te selecteren. Jaarlijks laat TKPI door een onafhankelijke auditor, door middel van een ISAE 3402 rapport, bevestigen dat alle stappen daadwerkelijk gevolgd zijn.

## **2.4 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 gereguleerde 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.

## 2.5 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 2.2). 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 renteafdeckingsbeleid 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 onbeloofd 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.

## **2.6 Waarderingsmethode**

De beleggingen worden gewaardeerd op marktwaarde.

## **2.7 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.

## **2.8 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.

## 2.9 Maatschappelijk verantwoord beleggen

Duurzaam beleggen houdt in dat bij het beleggingsbeleid rekening wordt gehouden met waarden en normen met betrekking tot mens, milieu en maatschappij. De kring hanteert verschillende instrumenten bij het uitvoeren van het duurzaam beleggingsbeleid: uitsluitingen, engagement en actief stembeleid.

### *Uitsluitingen*

Er mag niet worden geïnvesteerd in aandelen of obligaties van ondernemingen die direct betrokken zijn bij de productie of het onderhoud van bepaalde controversiële wapens, zoals anti-persoonsmijnen, chemische en biologische wapens, verarmd uranium munitie, nucleaire wapens en clusterbommen. Ook worden beleggingen in tabaksproducenten die 5% of meer van de omzet uit tabak en tabak gerelateerde producten behaalt en bedrijven die meer dan 30% van de omzet behalen uit het winnen van thermische kolen uitgesloten. Daarnaast worden op basis van universeel erkende veroordelingen vanaf 2011 een aantal landen uitgesloten om in te beleggen. De uit te sluiten beleggingen zijn staatsobligaties en overige leningen uitgegeven door centrale en lagere overheden van deze landen. De belangrijkste veroordelingen van staten zijn de sancties van de VN Veiligheidsraad en oproepen tot boycot door de International Labour Organisation (ILO). Jaarlijks wordt de nieuwe lijst met uitsluitingen aan het bestuur voorgelegd.

### *Stembeleid*

Binnen de beleggingsfondsen wordt gestemd op aandeelhoudervergaderingen van bedrijven wereldwijd. De "Sustainability Policy" (met focus op UN PRI) van ISS wordt hierbij als uitgangspunt gebruikt. Ter voorkoming van mogelijke belangenverstrengeling wordt niet gestemd op aandelen van beursgenoteerde sponsors van TKPI klanten en aan TKPI gelieerde beursgenoteerde bedrijven.

### *Screening en engagement*

De ondernemingen waarin de kring belegt, worden periodiek gescreend op duurzaamheid. Hierbij gelden milieu- en sociale- en corporate governance criteria. Het streven is dat alle ondernemingen waarin wordt belegd, zich gedragen volgens de Global Compact Principles (GCP) zoals samengesteld door de Verenigde Naties. De uitkomsten van de screening wordt jaarlijks aan het bestuur voorgelegd.

## 2.10 Risicobeheerprocedures

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

- De kring belegt in diverse valuta's. Door wisselkoersveranderingen loopt de kring 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.
- Risicomaatregelen over het gebruik van securities lending en derivaten en het te hanteren onderpand.

Op basis van de afspraken opgenomen in de SLA tussen het Fonds en TKPI, ontvangt het Fonds rapportages over de financiële positie, de beleggingen en het risicobeheer betreffende de kring. Jaarlijks verschaft de vermogensbeheerder TKPI aan de kring 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 beleggingsfondsen) worden futures en valutatermijncontracten ingezet om de marktexposure dan wel de valuta-exposure en de duratie te sturen. Voor de kring worden futures 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 en efficiënt portefeuille beheer.

### Tegenpartijbeleid

Tegenpartijen moeten bij het aangaan van nieuwe derivatencontracten voldoen aan drie criteria, waarbij voor renteswaps die middels “central clearing” worden afgesloten afwijkende voorwaarden van toepassing zijn:

- 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 minimaal vier 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.

In geval van renteswaps die met “central clearing” worden afgesloten, gelden bovenstaande criteria niet, maar is het volgende van toepassing:

- Voor de initiële tegenpartij op een elektronisch handelsplatform zijn geen tegenpartijvereisten van toepassing.

- Er zijn geen tegenpartijvereisten van toepassing voor de centrale tegenpartij (CCP).
- De “clearing member” is een door de G20/Financial Stability Board en/of Nederlandse Staat aangewezen systeembank of is een onderdeel van een systeembank (gelieerde entiteit).
- Aanstelling van twee clearing members met minimaal aansluiting bij twee relevante centrale tegenpartijen (CCP’s). Tot moment van afronding van de lopende aanstelling van een tweede clearing member en tweede (relevante) CCP kan worden volstaan met de huidige aansluiting bij één clearing member en één centrale tegenpartij.

### *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 clause” opgenomen, deze is van toepassing op alle met deze tegenpartij openstaande derivatenposities in dezelfde valutasoort;
- ontvangen onderpand wordt op rekening van Cliënt aangehouden.

### *Beheersingsmaatregelen securities lending*

Stap wenst graag het gebruik van securities lending te minimaliseren. Per eind 2016 maakt TKP Investments geen gebruik van securities lending binnen de TKPI beleggingsfondsen waarin dat is toegestaan. Uitzondering hierop zijn de externe beleggingsfondsen waarin een TKPI beleggingsfonds kan beleggen, vanwege het niet of slechts beperkt kunnen uitoefenen van invloed op de fondsvoorwaarden. TKPI informeert Stap alvorens er binnen de TKPI beleggingsfondsen weer tot securities lending wordt overgegaan. Mocht het Fonds hiertoe over gaan dan wordt het onderstaande onderpandbeleid gehanteerd.

Tegenover de overdracht van de uitgeleende stukken staat de ontvangst van onderpand. Dit onderpand biedt de zekerheid van teruggave van de stukken en de betaling van coupons/dividenden op de uitgeleende stukken. De Lending agent heeft een aantal beheersmaatregelen genomen om risico’s met betrekking tot het onderpand te beperken. Een van de risico’s is dat het onderpand niet langer toereikend is om de schade te vergoeden wanneer de tegenpartij in gebreke blijft. Daarom moet de kwaliteit van het onderpand voldoen aan een zeer strenge standaard. Alleen obligaties uitgegeven door OECD landen met een lange termijn rating van minimaal Standard & Poors AA+ en Moody’s Aa1 zijn toegestaan. Daarnaast dient het onderpand minimaal 105% te zijn van de waarde van de uitgeleende stukken. Dit wordt op dagbasis door de Lending Agent gecontroleerd. Indien de waarde van het onderpand lager is dan de vereiste 105% dient de lenende partij het tekort nog diezelfde dag aan te vullen (“mark-to-market”). In uitzonderlijke gevallen en alleen als de tegenpartij niet in staat is voldoende onderpand in toegestane OECD Government Bonds te deponeren, is kas als tijdelijk aanvullend onderpand toegestaan. Deze kas zal niet worden geherinvesteerd en zal de eerstvolgende werkdag of zo snel als mogelijk daarna weer worden omgewisseld tegen toegestane OECD Government Bonds, daarmee is tevens het risico met betrekking tot herinvestering van cash geëlimineerd.



### *Integraal liquiditeitsbeleid*

De liquiditeitsbehoefte van de kring 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 TKPI. De interne en externe vermogensbeheerders rapporteren aan TKPI per kwartaal over het beleggingsresultaat en de benchmarks. De performance van de vermogensbeheerders wordt door TKPI 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 zijn gesteld. TKPI rapporteert hierover aan Stap.



**Algemeen  
Bestuursbureau Stap**

Postbus 5061

9700 GB Groningen

T 050 522 30 53

E [info@stappensioen.nl](mailto:info@stappensioen.nl)