



Beleggingsbeginselen 2019

Pensioenkring Douwe Egberts

stap
Algemeen
Pensioenfonds

Introductie

De Verklaring Beleggingsbeginselen (hierna: Verklaring) geeft beknopt de uitgangspunten weer van het beleggingsbeleid van Pensioenkring Douwe Egberts 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.



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 dient tussen de 15% en 22% (waarbij het maximum de TBI-grens bedraagt) te liggen.

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 toegepaste risicoprofiel voor de beleggingen sluit aan bij de korte termijn risicohouding op basis van het vereist eigen vermogen van 15% tot 22% (TBI-grens). Dit toegepaste risicoprofiel betekent dat met 97,5% zekerheid vanaf een dekkingsgraad van 122% 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 Risicobeheerprocedures
- 2.10 Beleid securities lending

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 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 korte termijn ontwikkelingen 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 uitbestedingspartijen.

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, het vermogensbeheer en monitoring van externe vermogensbeheerders 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 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.

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

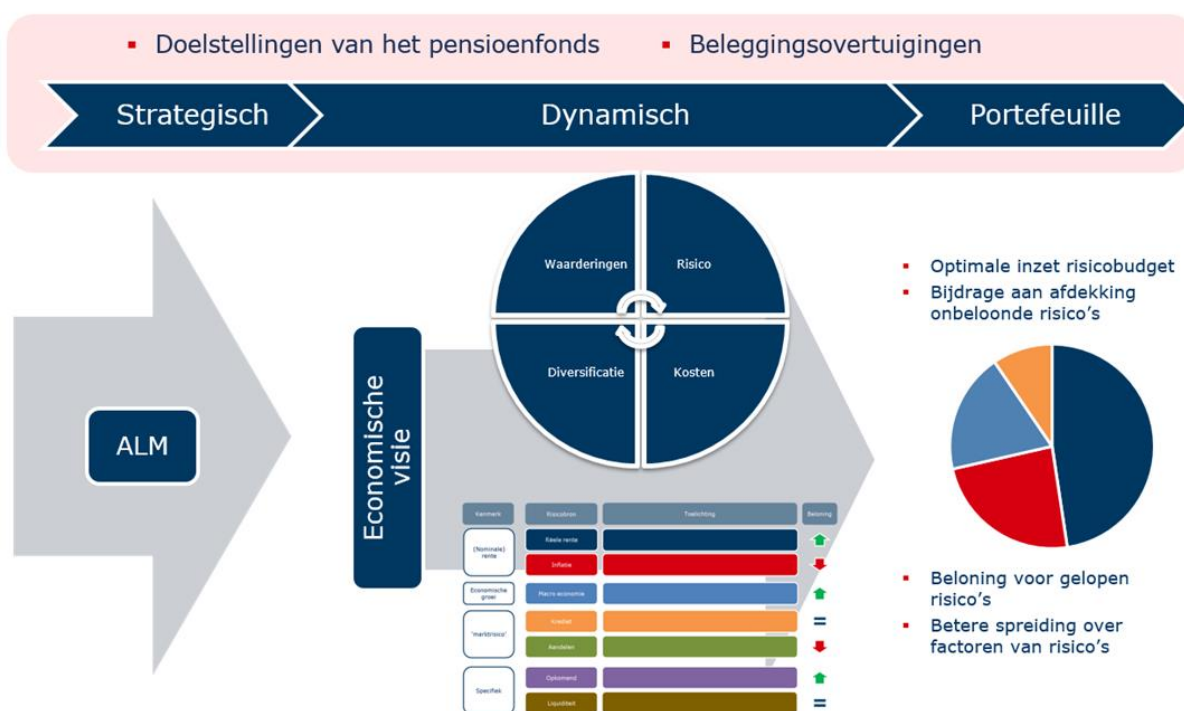
Stap zorgt ervoor dat bij de personen die belast zijn met (de uitvoering van) het beleggingsbeleid geen sprake is van belangenverstremgeling of tegenstrijdige belangen. De personen die belast zijn met (de uitvoering van) het beleggingsbeleid zijn gebonden aan de door Stap opgestelde gedragscode. Deze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

2. Uitvoering

2.1 Uitbesteding

Het bestuur van Stap is verantwoordelijk voor de vaststelling van het beleggingsbeleid. Hierbij wordt zij geadviseerd door de beleggingsadviescommissie van Stap. TKPI is de adviseur van de beleggingsadviescommissie. Het belanghebbendenorgaan van de kring heeft een goedkeuringsrecht met betrekking tot het strategische beleggingsbeleid. Stap heeft de uitvoering van het vermogensbeheer uitbesteed aan TKPI. TKPI rapporteert aan het bestuur, 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. 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. 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:

Strategische Beleggingsportefeuille Pensioenkring DE			
Categorie		Triggers	
Return categorieën	Strategisch	Minimum	Maximum
Ontwikkelde markten	35,50%	29,00%	42,00%
Opkomende markten	7,50%	5,00%	10,00%
Emerging market debt	5,00%	2,50%	7,50%
Totaal return	48,00%	43,00%	53,00%
Matching categorieën	Strategisch	Minimum	Maximum
Kas	0,00%	0,00%	7,50%
Nominale EMU staatsobligaties	7,50%	0,00%	9,00%
Inflatiegerelateerde staatsobligaties	9,50%	7,50%	11,50%
Nederlandse Hypotheken	15,00%	12,00%	18,00%
Wereld bedrijfsobligaties	0,00%	0,00%	0,00%
Bedrijfsobligaties Euro	20,00%	15,00%	25,00%
Totaal matching	52,00%	47,00%	57,00%

Toeslagreserve TRA

Er is een Toeslagreserve actieven (TRA) binnen de pensioenkring gevormd. De positie van de TRA op de balans is tweërlei:

- een 'bestemmingsreserve TRA' bij de Passiva;
- een zelfstandig beleggingsdepot 'beleggingen TRA' bij Activa.

De doelstelling van de TRA is om tot en met het jaar 2026 de overgangsregeling ten aanzien van aanvullende toeslagen voor actieve deelnemers te kunnen uitvoeren. Deze doelstelling leidt ertoe dat de kans dat de TRA ofwel eerder - ofwel later dan 2026 leeg is, beperkt dient te blijven.

Het strategische beleggingsbeleid van de TRA is als volgt:

TRA Categorie	Strategisch	Bandbreedte
Bedrijfsobligaties	75%	70% – 80%
Aandelen ontwikkelde markten	25%	20% - 30%

2.3 Risicobeheersing en benchmarks

Renterisico

Het renteaafdeckingsbeleid van de Pensioenkring wordt dynamisch vormgegeven. Hierbij geldt dat de ruimte in het Vereist Eigen Vermogen (VEV) leidend is voor de hoogte van de renteaafdekking. 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 renteaafdekking 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 renteaafdekking bij genormaliseerde renteniveaus. Dit vertaalt zich concreet in een rentestafel: in de rentestafel staat de hoogte van de renteaafdekking gegeven het niveau van de rente.

In onderstaande tabel staat de rentestafel van de Pensioenkring. 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 renteaafdekking. Hierbij wordt het gewenste niveau van de renteaafdekking 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	Renteafdekking
<0,25%	20,0%
tussen 0,25% en 0,50%	25,0%
tussen 0,50% en 0,75%	30,0%
tussen 0,75% en 1,00%	35,0%
tussen 1,00% en 1,25%	42,5%
tussen 1,25% en 1,50%	50,0%
tussen 1,50% en 1,75%	57,5%
tussen 1,75% en 2,00%	62,5%
tussen 2,00% en 2,50%	70,0%
tussen 2,50 en 3,50%	75,0%
>3,5%	80,0%

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)	100%
Obligaties opkomende markten	0%

TKPI voert namens Stap de rentestafel 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 gewenste mate van valuta-afdekking wordt middels een currency-overlay portefeuille geëffectueerd. Voor de valuta-afdekking geldt dat de benchmarkexposure wordt afgedekt. Dit conform de onderstaande tabel.

Overzicht valuta-afdekking			
Beleggingscategorie	Afdekking exposure USD, GBP en JPY		
	Strategisch gewicht afdekking	Minimum	Maximum
Aandelen uit ontwikkelde markten	50%	40%	60%
Aandelen opkomende markten	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Indirect vastgoed	100%	90%	110%
Obligaties uit opkomende landen*	100%	90%	110%
Euro bedrijfsobligaties	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Hypotheken	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Staatsobligaties (incl. instrumenten t.b.v. renteafdekking)	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.

* Deze afdekkingspercentages gelden alleen als er sprake is van directe exposure naar USD, GBP en JPY.

Verder gelden de volgende criteria:

- Toegestane instrumenten: FX forwards en FX futures;
- Toegestane looptijden: maximaal 100 kalenderdagen, waarbij spreiding over minimaal twee valutadata;
- Tegenpartijbeleid: spreiding over minimaal twee tegenpartijen.
- De valuta afdekking wordt per vreemde valuta gecombineerd in één norm afdekking.

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 pensioenkring 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. Deze bepaling geldt niet voor beleggingsfondsen die beheerd worden door derden, niet zijnde TKP Investments.

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 belangenverstreming wordt niet gestemd op aandelen van beursgenoteerde sponsors van TKPI klanten en aan TKPI gelieerde beursgenoteerde bedrijven.

Deze bepaling geldt niet voor beleggingsfondsen die beheerd worden door derden, niet zijnde TKP Investments. Deze bepaling is voor de categorie 'Aandelen Ontwikkelde Markten' (Hoofdstuk 5.1) beperkt tot Europa.

Screening en engagement

De ondernemingen waarin het pensioenfonds 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.

Deze bepaling geldt niet voor beleggingsfondsen die beheerd worden door derden, niet zijnde TKP Investments. Deze bepaling is voor de categorie 'Aandelen Ontwikkelde Markten' (Hoofdstuk 5.1) beperkt tot Europa.

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

Samenstelling aandelenportefeuille in %*			
Regio	Norm gewicht	Beleid	Benchmark
Wereldwijd Ontwikkelde Markten	35,5	Passief	Mix van MSCI SRI indexen net dividend re-invested: <ul style="list-style-type: none"> • Europa (50%) • Noord Amerika (30%) • Pacific (20%)
Opkomende markten*	7,5	Actief	MSCI Emerging markets

* Toegestane beleggingen: Aberdeen Global Emerging Markets Equity Fund ZAccUSD (LU0278911010) en het TKPI MM Emerging Markets Funds. Opkomende markten mandaat dat beheerd wordt door Aberdeen, zijn actief belegd. Voor het vervangen van Aberdeen Global Emerging Markets Equity Fund zal tot 1 december 2019 (een geheel jaar) de tijd worden genomen. Aberdeen zal dan vervangen worden door het TKPI MM Emerging Markets Fund. Alleen indien de aankoop kosteloos kan worden uitgevoerd bij toetreding tot het TKPI MM Emerging Markets Funds, mag de switch worden uitgevoerd. Aankopen in de categorie "Aandelen Opkomende Markten" zullen in het TKPI MM Emerging Markets Fund worden gedaan.

Vastrentende waarden

De invulling van de portefeuille vastrentende waarden is een afweging tussen enerzijds verwacht rendement en anderzijds het afdekken van het renterisico. 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 %			
Subcategorie	Norm gewicht	Beleid	Benchmark
Nominale EMU staatsobligaties (hoge rating)	7,5	Passief	Geen benchmark
Inflatiegerelateerde EMU staatsobligaties (hoge rating)	9,5	Passief	Geen benchmark
Bedrijfsobligaties Europa	20	Transitie van Actief naar Passief	ICE BofAML Euro Corporate Index
Leningen opkomende landen	5	Enhanced indexing	Barclays EM Local Currency Equally Weighted Government Index (Liquidity Adjusted)
Hypotheek	15	Actief	BofA Merrill Lynch Netherlands Government Index (G0N0)

* Voor het EMD mandaat wordt geïnvesteerd in een fonds van State Street Global Advisors dat een multi-factor benadering toepast met een overweging van de factor Quality en een volatiliteitstrigger. De benchmark is niet gebaseerd op marktkapitalisaties, maar is gelijk-gewogen met een correctie voor liquiditeit. De beheerder van deze portefeuille gebruikt een eigen beleggingssystematiek om de portefeuille ten opzichte van de benchmark te overwegen naar landen die hoger scoren op kwaliteit en lager op volatiliteit dan de benchmark. De stijl van deze portefeuille wordt getypeerd als "enhanced indexing". Indien er aankopen dienen plaats te vinden in de categorie 'Obligaties opkomende markten', dan worden aankopen gedaan in het door TKPI beheerde fonds met onderstaande restricties 'Obligaties opkomende markten (niet afgedekt)'. De benchmark hiervan is de JP Morgan EMBI Global Diversified Index.

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 risicoafdeckings-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.

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 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.
- Afdekken van renterisico door middel van vastrentende waarden en renteswaps.
- De minimum en maximum allocatie van beleggingscategorieën.
- Risicomaatregelen met betrekking tot het tegenpartijrisico en het liquiditeitsrisico.
- Derivaten worden gebruikt om de risicograad van de beleggingsportefeuille ten opzichte van de verplichtingen te verlagen, de nominale en/of reële rentegevoeligheid van de beleggingsstrategie af te stemmen op de rentegevoeligheid van de verplichtingen (rekening houdend met de gewenste afdekking van het renterisico), op defensieve wijze valutarisico's af te dekken door middel van valutatermijntransacties, swaps en/of futures en voor efficiënt portefeuillebeheer.

TKPI rapporteert aan Stap over de uitvoering van het vermogensbeheer van de Pensioenkring onder andere middels de kwartaalrapportages. Deze rapportages worden in de Beleggingsadviescommissie van Stap besproken. Hierin is ook aandacht voor resultaatsevaluatie van de (externe) vermogensbeheerders.

3.10 Beleid 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 kunnen externe beleggingsfondsen zijn, waarin een TKPI beleggingsfonds of de kring direct 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. Indien securities lending plaatsvindt, dan vindt dit plaats onder strikte voorwaarden. Deze voorwaarden zijn vastgelegd in een overeenkomst die is gesloten met de beheerder van het securities lending programma (de Lending Agent). TKPI heeft haar bewaarder (custodian) Citibank aangewezen als Lending Agent.



**Algemeen
Bestuursbureau Stap**

Postbus 5061

9700 GB Groningen

T 050 522 30 53

E info@stappensioen.nl