

Verklaring inzake beleggingsbeginselen Stichting Pensioenfonds Randstad

1. Inleiding

Deze 'Verklaring inzake beleggingsbeginselen' (hierna: Verklaring) beschrijft op beknopte wijze de uitgangspunten van het beleggingsbeleid van Stichting Pensioenfonds Randstad (hierna: "het pensioenfonds" of "SPR"). De strategische uitgangspunten van het beleggingsbeleid worden door het bestuur vastgesteld en door het belanghebbendenorgaan goedgekeurd.

Conform geldende wet- en regelgeving gaat deze Verklaring in op:

- De doelstellingen van het beleggingsbeleid;
- De organisatie en risicobeheerprocedures;
- De beleggingsbeginselen,
- De toegepaste methodes voor beheersing van beleggingsrisico's
- De samenstelling van de beleggingsmix, in het licht van de aard en de looptijd van de pensioenverplichtingen van het pensioenfonds.

De Verklaring vormt een bijlage bij de actuariële en bedrijfstechnische nota van het pensioenfonds en wordt, indien nodig, jaarlijks jaren herzien. Daarnaast wordt de Verklaring direct aangepast als er tussentijds een belangrijke wijziging in het beleggingsbeleid optreedt. Deze versie geeft de situatie weer per maart 2018.

Deze Verklaring is te raadplegen en te downloaden via de website van het pensioenfonds (<https://randstadpensioenfonds.nl>) en wordt op verzoek toegezonden aan belanghebbenden bij SPR.

Het bestuur van Stichting Pensioenfonds Randstad
Diemen, maart 2018

2. Missie, visie en strategie, doelstellingen en risicohouding

2.1 Missie, visie en strategie

SPR is een ondernemingspensioenfonds. Het pensioenfond voert de pensioenaanspraken uit die tot en met 31 december 2015 zijn opgebouwd door de (voormalige) werknemers van de Randstad Groep Nederland bv. Na de beëindiging van de actieve pensioenopbouw binnen het fonds heeft het bestuur een nieuwe missie, visie en strategie geformuleerd. Voor het gesloten pensioenfonds is het waarborgen van de opgebouwde pensioenen van het grootste belang is, waarbij indien en voor zover mogelijk getracht zal worden om te komen tot toeslagverlening en om korting van pensioenen te voorkomen.

Tegelijkertijd oriënteert het pensioenfonds zich op de mogelijkheden om de uitvoering van de pensioenregeling op enig moment in de toekomst over te dragen aan een andere pensioenuitvoerder. Hoewel het gesloten pensioenfonds voldoende omvang heeft en op basis van diverse onderzoeken naar verwachting levensvatbaar genoeg is om meerdere jaren zelfstandig voort te kunnen bestaan, is de aandacht van het bestuur gericht op het verkennen van mogelijkheden om de bezittingen en verplichtingen van het fonds op enig moment op een verantwoorde wijze over te dragen naar een derde partij. Bij het beoordelen van de mogelijkheden hiertoe staat een toekomstbestendige uitvoering van de pensioenregeling centraal, waarbij ook op de langere termijn - zoveel als mogelijk - geen nadelige gevolgen voor de belanghebbenden aan de orde dienen te zijn.

De missie en visie van het fonds bevatten genoemde twee elementen. Enerzijds de zorg voor de opgebouwde pensioenen binnen het fonds zelf, anderzijds het doorlopend beoordelen van de mogelijkheden om op relatief korte termijn de bezittingen en verplichtingen over te dragen aan een derde partij en het fonds op enig moment op verantwoorde wijze te liquideren. Het fonds wil daarin transparant zijn: uitlegbaarheid van het gevoerde en te voeren beleid is altijd een voorwaarde. In het strategisch beleggingsbeleid worden de missie en visie van het pensioenfonds nader uitgewerkt.

2.2 Doelstellingen beleggingsbeleid

Met het beleggingsbeleid wordt beoogd een langetermijnrendement te behalen dat benodigd is voor het realiseren van de pensioenambitie van SPR, met een acceptabel risico. De pensioenambitie is voor de lange termijn gedefinieerd als het bieden van een jaarlijkse toeslag gelijk aan de helft (50%) van de prijsstijging. Eventuele toeslagverlening vindt voorwaardelijk plaats op basis van de financiële positie. Deze positie wordt gemeten aan de hand van de beleidsdekkingsgraad. De financiële positie wordt vrijwel volledig gestuurd door middel van de beleggingsresultaten. Het risico van niet toereikende beleggingsopbrengsten, waardoor de ingegane pensioenen en pensioenaanspraken verlaagd kunnen worden, ligt volledig bij de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Hierdoor zijn ook negatieve pensioenaanpassingen mogelijk. De doelstelling van het beleggingsbeleid is om onder een breed scala van omstandigheden op lange termijn een bestendig pensioen met kans op beperkte toeslagverlening uit te keren, terwijl de kans op verlaging in enig jaar zoveel als redelijkerwijze mogelijk wordt beperkt.

Het fonds hanteert een beleggingsbeleid dat gericht is op de lange termijn en waarin ten behoeve van het bereiken van de doelstellingen het nemen van risico's een belangrijk uitgangspunt vormt. Met behulp van de risicohouding (zie paragraaf 2.3) worden grenzen aan de te nemen risico's gesteld.

2.3 Risicohouding

Het bestuur heeft op basis van een in 2015 uitgevoerde ALM-studie de risicohouding bepaald en gekwantificeerd. Hierbij zijn de volgende uitgangspunten gehanteerd:

- Om nominale pensioenen zo veel als mogelijk waardevast te houden, is het gewenst de ingelegde pensioengelden verantwoord te beleggen;
- Om toeslagen te kunnen verlenen en zodoende de gewezen deelnemers en pensioengerechtigden in een bepaalde mate voor inflatie te kunnen compenseren worden met de beleggingen verantwoorde risico's genomen;
- Met het nemen van risico's wordt geaccepteerd dat – op korte termijn – dit mogelijk kan leiden tot het vergroten van kansen op het korten van de pensioenen;

Met inachtneming van deze uitgangspunten heeft het bestuur de volgende kwantificering van de risicohouding bepaald:

- Het pensioenfonds streeft naar een ondergrens qua dekkingsgraad (ofwel de 'kritieke dekkingsgraad') op een niveau van 95,9% (stand eind 2017). Vanaf dit niveau wordt het fonds geacht om over voldoende herstelvermogen te beschikken om zonder aanvullende kortingen tijdig te kunnen herstellen tot het niveau van het vereist eigen vermogen (VEV);
- De te hanteren staffel inzake toeslagverlening is zodanig bepaald dat er vanaf een dekkingsgraad van 115% toeslagen kunnen worden verleend;
- Voor de verlening van toeslagen is de hoogte van de te verlenen toeslag mede afhankelijk van de ontwikkeling van het prijsindexcijfer in het voorafgaande jaar;
- De kans op aanvullende kortingen dient zeer beperkt te zijn;
- Een onverhoopt te hanteren kortingsmaatregel zou een maximale omvang van 1,0% per jaar mogen hebben;
- De 'uitsmeerperiode' voor eventuele kortingen in het kader van een herstelplan wordt gesteld op tien jaar.

Vervolgens is aan de hand van de systematiek van de haalbaarheidstoets de langetermijnrisicohouding van het fonds gekwantificeerd. De ondergrens van het verwachte reële pensioenresultaat vanuit de feitelijke financiële positie is op fondsniveau gesteld op 75%. Dit houdt in dat het pensioen inclusief toeslagverlening niet de verwachte inflatie zal bijhouden. De ondergrens bedraagt 84% in geval vanuit het VEV het pensioenresultaat berekend wordt. Daarnaast is de maximale afwijking van dit pensioenresultaat – in een slechtweerscenario gesteld op 35%.

Jaarlijks wordt de haalbaarheidstoets opnieuw uitgevoerd om vast te stellen of het toekomstperspectief voor de lange termijn naar verwachting nog steeds binnen de gestelde ondergrenzen valt.

Met betrekking tot de korte termijn wordt de risicohouding met name inzichtelijk gemaakt aan de hand van vaststelling van grenzen aan het vereist eigen vermogen (VEV) van het pensioenfonds. Het VEV volgt direct uit het gevoerde strategische beleggingsbeleid. Bij iedere aanpassing van het beleggingsbeleid wordt vastgesteld of het risicoprofiel van het voorgestelde beleggingsbeleid binnen de toegestane bandbreedtes van het VEV valt. Het pensioenfonds hanteert voor het VEV een bandbreedte tussen 109,9% en 121,0%.

3. Organisatie en beleggingsproces

3.1 Organisatie

SPR wordt bestuurd door een onafhankelijk bestuur bestaande uit drie natuurlijke personen die geen enkele juridische, hiërarchische of organisatorische band hebben met de belanghebbenden van het pensioenfonds. Bestuursleden worden benoemd en ontslagen door het belanghebbendenorgaan. Het bestuur heeft met uitzondering van de geschillencommissie geen commissies ingesteld.

Het belanghebbendenorgaan heeft vijf leden en is paritair samengesteld: twee leden namens de gewezen deelnemers, één lid namens de pensioengerechtigden en twee leden namens de voormalige werkgever. Het belanghebbendenorgaan heeft advies- en goedkeuringsrechten ten aanzien van een aantal door het bestuur te nemen besluiten.

Het bestuur is verantwoordelijk voor de bepaling van het strategische beleggingsbeleid, maar het belanghebbendenorgaan dient in te stemmen met strategische beleggingsbesluiten alvorens deze kunnen worden uitgevoerd. Het pensioenfonds heeft een externe, fiduciaire vermogensbeheerder aangesteld, zijnde Kempen Capital Management N.V. (hierna: "KCM"¹), die het beleggingsbeleid uitvoert binnen de door het bestuur gestelde richtlijnen en kaders. De fiduciaire vermogensbeheerder rapporteert maandelijks aan het bestuur over de uitvoering van het beleggingsbeleid. De bewaarneming van de beleggingen is ondergebracht bij een custodian (KAS Bank N.V.). Naast bewaarneming van de beleggingen verzorgt KAS Bank ten behoeve van het fonds de afwikkeling van de beleggingstransacties, de controle op de waarden en de performance van de beleggingsportefeuille, de administratie van de beleggingen en de rapportages aan de toezichthouder.

De taakverdeling tussen het bestuur van SPR en de externe partijen is als volgt bepaald:

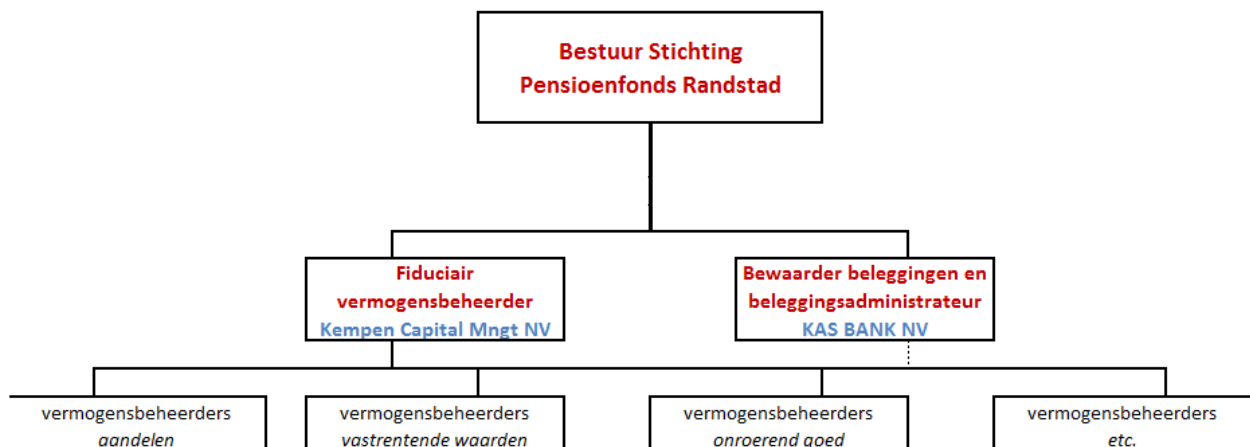
- Het bestuur stelt het strategische beleggingsbeleid en de op basis hiervan te omschrijven beleggingsmandaat – na hierover goedkeuring te hebben verkregen van het belanghebbendenorgaan – vast;
- Jaarlijks stelt het bestuur van SPR een beleggingsplan – na hierover goedkeuring te hebben verkregen van het belanghebbendenorgaan – vast, waarin het mandaat van KCM op basis van een beschikbare risicoruimte en aanvullende risicocriteria wordt vastgelegd;
- KCM selecteert en stelt externe vermogensbeheerders aan binnen de omschrijving van het verstrekte mandaat. Deze externe vermogensbeheerders zijn alle op grond van een zorgvuldig proces geselecteerd op basis van de specifieke capaciteiten in een bepaalde beleggingscategorie.
- Indien en voor zover mogelijk, wordt het beheer van de gelden ondergebracht in de vorm van een participatie in een institutioneel beleggingsfonds, waarin de participaties conform de

¹ Kempen Capital Management N.V. is een 100%-dochteronderneming van Kempen & Co N.V. Kempen & Co is eigendom van Van Lanschot Bankiers N.V.

gekozen strategie worden beheerd. Als de specifieke wensen en eisen van het fonds aan het beleggingsbeleid de participatie in een institutioneel beleggingsfonds onmogelijk maken, dan wordt er een separaat mandaat met een vermogensbeheerder overeengekomen;

- Het is aan de fiduciaire vermogensbeheerder toegestaan om ten behoeve van het vermogensbeheer gebruik te maken van eigen producten en mandaten, doch uitsluitend indien voordat er gelden in onderbracht worden, er een gelijkwaardig extern alternatief wordt geboden. Het bestuur van het fonds maakt in dat geval de keuze tussen de aangeboden mogelijkheden. Tevens is er in de beleggingsrichtlijnen een maximum gesteld aan het gebruik van eigen producten van de fiduciaire vermogensbeheerder;
- De externe vermogensbeheerders beheren het vermogen binnen de omschrijving van het verstrekte mandaat dan wel conform de kenmerken van het beleggingsfonds waarin geparticipeerd wordt, en rapporteren daarover aan KCM;
- KCM rapporteert over het beheer van het vermogen op basis van de omschrijving van het verstrekte mandaat;
- Het bestuur controleert de uitvoering van het beleggingsbeleid aan de hand van de rapportages van KCM en van de onafhankelijke custodian KAS Bank, echter zonder daarmee de verantwoordelijkheid van de fiduciaire vermogensbeheerder te verminderen.

In een plaatje ziet de organisatie van het vermogensbeheer van SPR er als volgt uit:



De bewaarder van de beleggingen, KAS Bank NV, heeft een eigen, zelfstandige rol ter zake het uitvoeren, administreren en rapporteren van door SPR en/of KCM opgedragen beleggingstransacties.

3.2 Beleggingsproces

Het beleggingsproces van SPR bestaat uit de volgende stappen:

3.2.1 Vaststellen van nominale pensioenverplichtingen

De nominale pensioenverplichtingen van het fonds dienen als uitgangspunt voor alle opvolgende stappen in het beleggingsproces. In beginsel stelt het fonds maandelijks de contante waarde van deze verplichtingen, op basis van de dan geldende – door De Nederlandsche Bank vastgestelde – rentetermijnstructuur vast. Deze nominale pensioenverplichtingen worden maandelijks gecommuniceerd met de fiduciaire vermogensbeheerder en de custodian. De nominale pensioenverplichtingen zijn het vertrekpunt voor de samenstelling en het beheer van de beleggingsportefeuille.

3.2.2 Uitvoering ALM-studie

Eens in de drie jaar voert het bestuur een ALM-studie uit, met inschakeling van een externe consultant. Bij de bepaling van de uitgangspunten van de ALM-studie en de uitvoering van de studie wordt de fiduciair vermogensbeheerder nadrukkelijk betrokken. Aan de hand van de ALM-studie wordt het risicoprofiel van het fonds geëvalueerd, wordt bezien in hoeverre de doelstellingen van het fonds verenigbaar zijn met de risicohouding en wordt onderzocht welke aanpassingen en verbeteringen in de beleggingsmix mogelijk zijn. De uitkomsten van de ALM-studie zijn richtinggevend voor de inrichting van het strategische beleggingsbeleid. De resultaten van de ALM-studie worden door het bestuur gedeeld met het belanghebbendenorgaan, aangezien deze resultaten richtinggevend zullen zijn voor eventuele aanpassingen in het strategische beleggingsbeleid.

3.2.3 Vaststelling strategisch beleggingsbeleid

De volgende stap betreft de vaststelling van het strategische beleggingsbeleid in de vorm van een driejarig strategisch plan. Onder strategisch beleid wordt in dit kader verstaan de vaststelling van het doel en de stijl van het beleggingsbeleid van het fonds, het rendements- en risicoprofiel en de normbeleggingsportefeuille, de toegestane beleggingscategorieën, inclusief de bandbreedtes van beleggingscategorieën en te hanteren strategische benchmarks. Ook beschrijvingen van specifieke beleidsonderdelen zoals derivatengebruik, securities lending, maatschappelijk verantwoord beleggen en liquiditeit zijn vastgelegd in het strategisch beleggingsbeleid en de daarbij behorende bijlagen.

Het strategische beleggingsbeleid ligt in lijn met de doelstellingen en risicohouding van het fonds en de uitkomsten van de daaraan vooraf uitgevoerde ALM-studie. Indien noodzakelijk wordt bij de vaststelling van het strategische beleggingsplan een beroep gedaan op externe partijen zoals de ALM-consultant of andere adviseurs. Het belanghebbendenorgaan heeft een goedkeuringsrecht ten aanzien van de vaststelling van het strategische beleggingsbeleid en wordt om die reden door het bestuur nadrukkelijk betrokken in het proces van de vaststelling ervan.

3.2.4 Vaststelling jaarlijks beleggingsplan

De vierde stap in het beleggingsbeleid betreft de vaststelling van het jaarlijkse beleggingsplan. In dit beleggingsplan wordt verdere invulling en concretisering gegeven aan het strategische beleggingsbeleid, gericht op een horizon van één jaar. Daartoe wordt onder meer aandacht geschonken aan de volgende punten:

- Een macro-economische analyse van de wereldeconomie, waarin onder meer wordt ingegaan op verwachtingen voor het komende jaar inzake economische groei, inflatie, renteontwikkelingen en politieke risico's;
- Evaluatie van de belangrijkste strategische uitgangspunten van het fonds, zijnde het risicobudget, de allocatie van risico's over beleggingscategorieën, de allocatie van gelden over beleggingscategorieën, (risico)restricties en randvoorwaarden;
- Evaluatie van de resultaten van het beleggingsbeleid van het voorgaande jaar;

Aangezien in het jaarlijks vast te stellen beleggingsplan afwijkingen kunnen plaatsvinden van het vastgestelde strategische beleid, is ook de vaststelling van het beleggingsplan onderworpen aan de te verkrijgen goedkeuring van het belanghebbendenorgaan. Om die reden wordt het belanghebbendenorgaan nadrukkelijk betrokken bij de jaarlijkse cyclus van vaststelling van het beleggingsplan.

3.2.5 Vaststelling beleggingsrichtlijnen

In het verlengde van het beleggingsplan worden eveneens jaarlijks de beleggingsrichtlijnen herzien die gelden ten behoeve van de uitvoering van het beleggingsbeleid van het fonds. De beleggingsrichtlijnen vormen het mandaat van de fiduciaire vermogensbeheerder. De beleggingsrichtlijnen vormen een onderdeel van de overeenkomst met de fiduciaire vermogensbeheerder en geven de normen, grenzen en kaders aan die de vermogensbeheerder dient te respecteren bij de uitvoering van het strategische beleggingsbeleid.

3.2.6 Evaluatie, monitoring en bijsturing

De fiduciaire vermogensbeheerder rapporteert maandelijks over de samenstelling van de beleggingsportefeuille, de gerealiseerde performance, de risico's in de portefeuille en de exposures ten opzichte van de afgesproken neutrale strategische posities en de bandbreedtes die zijn opgenomen in het beleggingsjaarplan. Ook de custodian rapporteert over deze onderwerpen, waarmee het bestuur beschikt over een onafhankelijke controle op de door KCM opgeleverde rapportages. Op basis van de diverse rapportages en de resultaten van de uitvoering vindt ten minste per kwartaal met KCM een evaluatie van het gevoerde beleid en de uitvoeringsresultaten plaats. Voorafgaand aan het opstellen van een nieuw beleggingsjaarplan vindt een evaluatie van de resultaten van het voorgaande jaar plaats. Op basis van de resultaten van de evaluaties vindt bijsturing van bestaand beleid en eventueel introductie van nieuw beleid plaats. Verder worden de prestaties van de partijen die worden ingeschakeld voor de uitvoering van de beleggingsprocessen periodiek geëvalueerd. Deze evaluaties kunnen leiden tot onderzoeken naar de inzet van mogelijke alternatieve uitvoerders.

4. Naleving 'prudent person'-regel en beleggingsovertuigingen

4.1 Prudent person-regel

Op grond van de Pensioenwet geldt voor de vaststelling van het beleggingsbeleid de zogenaamde prudent personregel. Ter concretisering van deze regels hanteert het pensioenfonds de volgende uitgangspunten bij de vaststelling van het beleggingsbeleid:

1. Het pensioenfonds belegt in het belang van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Dit komt tot uitdrukking in de aansluiting tussen de kasstroomkarakteristieken van de matchingportefeuille van de beleggingen en die van de pensioenverplichtingen, als ook in de aansluiting tussen de rendementsportefeuille en de ambitie van het fonds.
2. De beleggingen in niet-gereguleerde markten worden tot een prudent niveau beperkt. Binnen het strategische beleggingsplan wordt dit tot uitdrukking gebracht door de eis dat de illiquide beleggingen niet hoger mogen zijn dan 20% van het totaal belegd vermogen.
3. De beleggingsportefeuille kent een brede spreiding over beleggingscategorieën en risicobronnen; het risicoprofiel van het pensioenfonds wordt niet gedomineerd door een enkele beleggingscategorie of risicobron.
4. SPR gebruikt slechts derivaten en repofinanciering in het kader van het verlagen van het risicoprofiel dan wel voor doeltreffend portefeuillebeheer. Dit geldt met name voor het beheer van de rente- en valutarisico's. De inzet van renteswaps draagt bij aan het verlagen van het renterisico op de pensioenverplichtingen van SPR. Daarnaast zorgt inzet van renteswaps ervoor dat er voldoende middelen zijn voor de rendementsportefeuille om daarmee de ambitie van het fonds te realiseren. De inzet van valutatermijncontracten heeft als doel om het valutarisico in de portefeuille te verlagen. Bij het derivatengebruik wordt gezorgd voor voldoende spreiding over tegenpartijen, zodat een bovenmatige gevoeligheid voor een enkele tegenpartij wordt voorkomen.
5. Bij het construeren van het beleggingsbeleid en de keuze voor de uitvoerders, geeft SPR zich rekenschap van de veiligheid, de kwaliteit, de liquiditeit en het rendement van de beleggingsportefeuille als geheel. Bij de constructie van zowel het strategische beleggingsbeleid als de jaarlijkse normportefeuille, worden deze zaken expliciet in de afweging meegenomen.
6. Beleggingen in een voormalig aangesloten onderneming worden beperkt tot ten hoogste 5% van de portefeuille als geheel.
7. De beleggingen worden gewaardeerd op basis van marktwaardering.

4.2 Beleggingsovertuigingen

Het fonds heeft tevens een aantal beleggingsovertuigingen gedefinieerd. Het fonds heeft deze beleggingsovertuigingen vastgesteld als leidraad voor het opstellen en uitvoeren van het (langetermijn)beleggingsbeleid. Deze overtuigingen laten zien hoe het fonds tegen beleggen en vermogensbeheer aankijkt.

1. Het fonds belegt in de rendementsportefeuille strategisch uitsluitend in beleggingscategorieën waarvan op grond van ervaringen en empirisch academisch onderzoek op langere termijn een risicopremie mag worden verwacht. Het te nemen risico is vastgelegd in een risicobudget en in de strategische beleggingsmix.
2. Het 'verslaan' van de markt lukt doorgaans niet, markten zijn nagenoeg efficiënt. Hieruit volgt dat passief beheer als standaardkeuze geldt voor de inrichting van de beleggingsportefeuille.
3. Diversificatie over verschillende beleggingscategorieën loont. Daarom wordt het vermogen geïnvesteerd in meerdere beleggingscategorieën en wordt binnen de beleggingscategorieën gediversifieerd.
4. Financiële markten vertonen over de langere termijn mean-reversion-gedrag, hetgeen inhoudt dat grote negatieve koersbewegingen naar verwachting zullen worden opgevolgd door een opwaartse correctie (en andersom).
5. Het strategische beleid is bepalend voor het realiseren van de beleggingsdoelstellingen. Tactisch beleid wordt beperkt ingezet.
6. Goede beleggingsprocessen, waaronder adequaat risicomanagement, zijn een voorwaarde voor het bereiken van resultaat. Een sterke organisatie heeft een duidelijke meerwaarde voor het beleggingsproces. Wanneer verantwoordelijkheden eenduidig zijn verankerd zal dit het risicobeheer en aansturing van de beleggingsportefeuille ten goede komen.
7. Het pensioenfonds belegt uitsluitend in producten en beleggingsvehikels waarvan de werking en de risico's door het bestuur begrepen worden.
8. Transparantie en kostenbewustzijn dragen bij aan het resultaat.
9. Maatschappelijk verantwoord beleggen is belangrijk. Engagement is hierbij het uitgangspunt.

Het beleggingsbeleid en de uitvoering ervan worden doorlopend getoetst aan de weergegeven beleggingsprincipes.

5. Strategisch beleggingsbeleid en benchmarking

5.1 Samenstelling beleggingsportefeuilles

De beleggingsportefeuille bestaat uit twee deelportefeuilles, te weten een zogeheten matchingsportefeuille en een rendementsportefeuille. De matchingsportefeuille heeft als doel om (een groot deel van) het renterisico van de pensioenverplichtingen af te dekken. De rendementsportefeuille is bedoeld om op lange(re) termijn een additioneel rendement ten opzichte van de pensioenverplichtingen te genereren.

5.2 Matchingsportefeuille

De matchingsportefeuille bestaat uit beleggingen in vastrentende waarden (staatsobligaties van hoge kwaliteit) en beleggingen in zogenaamde 'LDI-fondsen'. Deze LDI-fondsen beleggen op hun beurt ook in staatsobligaties en in rentederivaten, die ten doel hebben om de rentegevoeligheid van de beleggingen af te stemmen op de rentegevoeligheid van de verplichtingen van het pensioenfonds. Het pensioenfonds hanteert met de matchingsportefeuille een dynamisch renteaafdeckingsbeleid, wat wil zeggen dat de mate van afdekking van het renterisico van de pensioenverplichtingen fluctueert met de hoogte van de (markt)rente. De renteaafdeckingsniveaus betreffen geen automatismen: bij het bereiken van een bepaald renteniveau stelt het bestuur van het fonds vast of de mate van renteaafdekking gewijzigd dient te worden – op basis van vooraf vastgestelde criteria die vastgelegd zijn in deze nota.

De dynamische renteaafdekking is vormgegeven op basis van een staffel. Bij een daling van de rente wordt de renteaafdekking in beginsel stapsgewijs afgebouwd, bij een stijging van de rente wordt de renteaafdekking stapsgewijs opgebouwd. Er is voor gekozen om bij een stijgende en dalende rente andere signaleringsniveaus te hanteren om zo te voorkomen dat op standaard renteniveaus wordt gehandeld, op momenten dat er mogelijk veel partijen op hetzelfde moment in de markt willen handelen.

5.3 Rendementsportefeuille

De rendementsportefeuille bestaat uit beleggingen in alle overige categorieën, die primair gericht zijn op het behalen van een overrendement ten opzichte van de risicovrije rente. De rendementsportefeuille is samengesteld uit beleggingen met verschillende kenmerken, waardoor de rendementen niet volledig afhankelijk zijn van de resultaten op aandelenbeleggingen. Voor alle beleggingscategorieën die opgenomen zijn in de rendementsportefeuille heeft het pensioenfonds een onderbouwing waarin de visie op de categorie, specifieke risico's en kenmerken worden weergegeven. De mate van liquiditeit (verhandelbaarheid) is daarbij een belangrijk criterium.

Binnen de rendementsportefeuille wordt een beperkt gebruik gemaakt van actief beheer. Het pensioenfonds hanteert als uitgangspunt dat er passief belegd wordt, tenzij er overtuigende redenen zijn om actief te beleggen. Het uitgangspunt van passief beheer richt zich met name op de liquide beleggingscategorieën aandelen, beursgenoteerd onroerend goed en bedrijfsobligaties in de rendementsportefeuille. De overige beleggingscategorieën zijn echter onlosmakelijk verbonden met actief

beheer omdat hierbij de nadelen van passief beheer groot zijn of omdat er geen passende benchmarks voor de betreffende categorie voor handen zijn. Dit geldt met name voor de categorieën niet-beursgenoteerd onroerend goed, hypotheek en hoogrentende vastrentende waarden binnen de rendementsportefeuille.

5.4 Strategische normportefeuille

De strategische normportefeuille zoals vastgelegd in het strategische beleggingsbeleid 2016 - 2018 is weergegeven in onderstaande tabel. Om te voorkomen dat de feitelijke beleggingsportefeuille te veel afwijkt van deze norm, heeft het fonds bandbreedtes per (hoofd)beleggingscategorie vastgesteld, waarmee het risicoprofiel begrensd wordt. Daarnaast is de allocatie van de portefeuille (normwegingen) voor 2018 weergegeven.

Strategisch beleggingsbeleid	Strategisch beleid	Minimum	Maximum	Beleid 2018
Matchingportefeuille	55,0%	45,0%	65,0%	49%
Rendementsportefeuille	45,0%	35,0%	55,0%	51%
Aandelen		5,0%	25,0%	
Aandelen ontwikkelde landen	11%	7%	16%	11%
Aandelen opkomende landen	4%	2%	9%	6%
Onroerend Goed		0%	10%	5%
Niet-beursgenoteerd OG	5%	0%	7%	5%
Alternatieve beleggingen		0%	10%	
(Fund-of-) Hedgefonds	0%	0%	7%	0%
Alternatieve beleggingen	0%			0%
Vastrentende waarden		10%	30%	
Vastrentende waarden IG bedrijfsobligaties	7,5%	2%	11%	7,5%
Vastrentende waarden hypotheek	7,5%	2%	11%	11%
Vastrentende waarden hoogrentend	7,55%	0%	10%	2,5%
Structured Credit	0%	0%	10%	5%
Liquiditeiten	2,5%	-0,5%	7%	2,5%

5.5 Valutabeleid

Het fonds dekt strategisch 75% van de valutarisico's op de Amerikaanse dollar (USD), de Hongkong dollar en het Britse pond (GBP) af. Overige vreemde valuta's worden niet afgedekt in verband met de beperkte invloed hiervan. Bij de vaststelling van de afdekking van het valutarisico wordt binnen beleggingsfondsen gekeken naar de onderliggende valuta. Deze afdekking betreft alleen de rendementsportefeuille.

5.6 Benchmarking

Het fonds heeft voor iedere beleggingscategorie en de onderscheiden portefeuilles zogenaamde beleidsbenchmarks gedefinieerd. Ten behoeve van het toezicht op de uitvoering van het strategische beleid en de meting van de gerealiseerde resultaten ten opzichte van het strategische beleid hanteert het pensioenfonds zogenaamde beleidsbenchmarks. Deze beleidsbenchmarks geven de norm weer waartegen de beleidsmatige afwijkingen van het strategische beleid worden beoordeeld. De beleidsbenchmark voor de matchingsportefeuille bestaat uit een weergave van de pensioenverplichtingen van het pensioenfonds, waarbij met name het risico van rentewijzigingen dominant is. De beleidsbenchmarks van de rendementsportefeuille zijn per categorie vastgelegd en pogen een objectieve weergave van de ontwikkeling van de rendementen in de betreffende beleggingscategorie weer te geven, los van het gekozen beleggingsfonds.

Bij de vaststelling van het beleggingsjaarplan bestaat er enige ruimte om binnen de kaders van het strategisch beleggingsbeleid af te wijken van de normwegingen. Om de prestaties van de vermogensbeheerder bij de uitvoering van dit beleid te kunnen monitoren, stelt het fonds jaarlijks in het beleggingsplan de uitvoeringsbenchmarks vast die hierbij aan de orde zijn. Deze uitvoeringsbenchmarks kunnen gelijk zijn aan de strategische beleidsbenchmarks, maar kunnen hier ook van afwijken. De uitvoeringsbenchmarks zijn vastgelegd in het beleggingsjaarplan.

6. Risicobeheersing

6.1 Risicomaatstaven

Om te beoordelen of het jaarlijkse beleggingsbeleid beantwoordt aan de doelstelling en uitgangspunten van het fonds en om risico doorlopend te kunnen monitoren, hanteert het fonds een combinatie van verschillende risicomaatstaven. Deze zijn:

- Het vereist eigen vermogen (vereiste dekkinggraad);
- Het risicobudget;
- Gevoeligheidsanalyse op basis van deterministische scenario's;
- Alternatieve stressscenario's-berekeningen.

Het vereist eigen vermogen (VEV) geeft de omvang van het eigen vermogen weer waarover het fonds ten minste moet beschikken. Deze is afhankelijk van het risicoprofiel van het fonds en hangt nauw samen met het strategische beleggingsbeleid. De hoogte van het vereist eigen vermogen is gericht op de wettelijke zekerheidsmaat van 97,5%, dat wil zeggen de kans dat in de evenwichtssituatie het vermogen van het fonds binnen een jaar lager is dan de waarde van de technische voorziening, kleiner is dan 2,5%.

Bij bijstelling van het jaarlijkse beleggingsbeleid dient te worden vastgesteld dat het risicoprofiel van dit beleid past bij het strategische beleggingsbeleid. Daarnaast wordt het VEV per kwartaal vastgesteld voor het strategisch beleid van het fonds en voor de feitelijke portefeuille. Het fonds heeft voor de VEV een ondergrens vastgesteld van 110% en een bovengrens van 121%.

Daarnaast hanteert een risicobudget om het beleggingsrisico doorlopend te kunnen monitoren. Deze risicomaatstaf betreft een inschatting van de volatiliteit (beweeglijkheid) van de dekkinggraad van het pensioenfonds. Jaarlijks wordt in het beleggingsplan het risicogebruik van de strategische normportefeuille doorgerekend, waarvan het risicobudget voor de portefeuille versus de verplichtingen wordt afgeleid.

Deterministische (stress)scenario's geven extra inzicht in de kortetermijnrisico's. Daarom worden in het beleggingsplan en in de doorlopende rapportages berekeningen gemaakt wat er in verschillende scenario's gebeurt met de actuele dekkinggraad op basis van de toezichtcurve. Daarbij wordt de impact van deterministische scenario's met combinaties van 1% -punt renteverskil en 25%-punt waardeverandering van aandelen geanalyseerd.

Naast de eenvoudige deterministische scenario's, analyseert het fonds de impact van alternatieve stressscenario's. Hierbij wordt de (mogelijke) impact op de financiële positie geschat in meer extreme economische scenario's

6.2 Beheersing van specifieke risico's

Integraal onderdeel van het beleggingsbeleid is het in beeld brengen en monitoren van de risico's die verbonden zijn aan het voorgenomen en uitgevoerde beleggingsbeleid. Hierbij wordt door het pensioenfonds gebruik gemaakt van de systematiek zoals gehanteerd door toezichthouder DNB, waarin een aantal risicobronnen ten aanzien van de beleggingen wordt onderscheiden. Deze risicobronnen worden aangevuld met specifieke risico's die door het pensioenfonds worden onderkend.

De volgende risico's worden doorlopend gemonitord en voor zover mogelijk beheerst:

- Renterisico ten opzichte van de pensioenverplichtingen
- Risico van volaliteit van zakelijke waarden
- Risico van valutaschommelingen
- Kredietrisico op leningen van lagere kwaliteit
- Risico van actief beheer
- Concentratierisico
- Tegenpartijrisico
- Leveragerisico (financiering)
- Illiquiditeitsrisico
- Risico van mismatch renteafdekking

Voor alle risico's gelden specifieke beheersingsmaatregelen die beschreven zijn in het strategische beleggingsbeleid. De vermogensbeheerder en de custodian rapporteren beide over de gelopen risico's. Het renterisico en het risico van volatilitet van zakelijke waarden zijn de grootste risico's voor SPR. De overige risico's kunnen zich voordoen, maar zullen naar verwachting een kleinere invloed hebben op de financiële positie van het pensioenfonds.

7. Maatschappelijk verantwoord beleggen

Het beleid met betrekking tot het maatschappelijk verantwoord beleggen (het 'MVB'-beleid) van het pensioenfonds ligt in het verlengde van de missie die het fonds heeft en gericht is op het behalen van langetermijnrendement om de pensioenambitie (jaarlijkse toeslagverlening) mogelijk te maken. Specifiek voor het MVB-beleid is er dientengevolge ook een missie geformuleerd. Deze luidt als volgt:

Het fonds streeft er in zijn beleggingsbeleid naar om binnen de mogelijkheden van het fonds – waaronder begrepen de fiduciaire plicht die het fonds heeft jegens zijn deelnemers om een optimaal rendement te behalen tegen een aanvaardbaar risico - een positieve bijdrage te leveren aan de maatschappij (positief maatschappelijk rendement) en te allen tijde te voorkomen dat door zijn beleggingsbeleid het maatschappelijk belang wordt geschaad.

Het MVB-beleid is gestoeld op een tweetal overtuigingen, te weten:

- A. Het fonds is overtuigd dat maatschappelijk verantwoord beleggen loont. Duurzame ontwikkeling en bedrijfsvoering hebben een positieve invloed op de rendement-risicoverhouding;
- B. Een goed en stabiel rendement op de lange termijn vereist voldoende aandacht voor milieu, maatschappij en goed ondernemingsbestuur.

Aan de hand van de praktische mogelijkheden, als ook de verwachte kosten, het ambitieniveau, de mate van uitvoerbaarheid en de beleggingshorizon is het MVB-beleid van het fonds ingevuld. Het MVB-beleid is opgenomen in het beleggingsbeleid en in de beleggingsprocessen van het fonds. Met name ten aanzien van selectie en monitoring van vermogensbeheerders wordt het effect van economische, sociale en 'governance' aspecten ('ESG') expliciet meegewogen in de beoordeling van beleggingsrisico's en -rendementen. Het fonds verwacht van de vermogensbeheerders dat zij een MVB-beleid uitvoeren dat niet materieel afwijkt van het MVB-beleid van het fonds, en dat niet leidt tot vergroting van de beleggingsrisico's.

Tevens gebruikt het fonds 'uitsluiting' als uitvoeringsvorm van het MVB-beleid. Uitsluitingen zijn gebaseerd op twee pijlers; enerzijds wetgeving en anderzijds ESG-monitoring door de fiduciaire vermogensbeheerder. Op grond van wettelijke bepalingen belegt het fonds in beginsel niet in bedrijven die op de wettelijke uitsluitingslijst voorkomen. Door te beleggen in passieve aandelenfondsen die een strikt uitsluitingsbeleid hanteren wordt voor het overgrote deel van de aandelenportefeuille voorkomen dat in dergelijke bedrijven wordt belegd. Het fonds onderzoekt doorlopend de mogelijkheden om tegen acceptabele kosten tot een selectie van beleggingsfondsen te komen waarin uitgesloten ondernemingen daadwerkelijk geen onderdeel uitmaken van de portefeuille.

De ESG-monitoring door de fiduciaire vermogensbeheerder leidt ertoe dat ondernemingen die zich schuldig maken aan ernstige schendingen op het gebied van mensenrechten, arbeidsomstandigheden, milieu en ethiek zo goed als mogelijk worden uitgesloten. Met andere woorden: het fonds heeft hierbij de ambitie deze bedrijven uit te sluiten, zij het dat deze uitsluiting afhankelijk is van beschikbaarheid van uitvoeringsvormen en kosten. Ieder kwartaal maakt de fiduciaire vermogensbeheerder inzichtelijk in welke mate het fonds de ambitie weet te realiseren c.q. voor het fonds de ambitie gerealiseerd wordt.

Daarnaast is het fonds in het kader van actief aandeelhouderschap actief op het gebied van engagement met de onderliggende beheerders van beleggingsfondsen. Engagement duidt op het voeren van een actieve dialoog met de bedrijven waarin het fonds belegt over aspecten als milieu, maatschappij en goed ondernemingsbestuur. Dit met als doel om beleid en uitvoering van het betreffende bedrijf in de gewenste richting te bewegen. Via de onderliggende vermogensbeheerders streeft het fonds ernaar dit te bewerkstelligen. De fiduciaire beheerder van het fonds spreekt de vermogensbeheerder aan op het ESG-beleid van de bedrijven waarin zij beleggen. Vermogensbeheerders die (te) lang bedrijven in portefeuille houden waarmee ESG-discussies worden gevoerd, worden uitgesloten door het fonds. Voor hen komen beleggingsfondsen van andere vermogensbeheerders in de plaats. Dit principe is ook van toepassing op 'passieve' beleggingsfondsen.

Inzake beleggingen in onroerend goed heeft het fonds de ambitie om de onroerende zaken waarin belegd wordt, energiezuiniger te krijgen ten gevolge van milieubesparende maatregelen. De fiduciaire beheerder van het fonds tracht dit via engagement te realiseren.

De fiduciaire vermogensbeheerder draagt zorg voor de uitvoering van het MVB- beleid en rapporteert hierover per kwartaal aan het bestuur. Hierbij wordt inzicht gegeven in de uitgevoerde activiteiten, de effectiviteit daarvan, alsmede de invloed op de beleggingskosten, -rendementen en risico's.

8. Overige onderwerpen

8.1 Gebruik van financiële derivaten

Het pensioenfonds maakt gebruik van financiële derivaten in het kader van het verlagen van het risicoprofiel dan wel voor doeltreffend portefeuillebeheer. Dit geldt met name voor het beheer van de rente- en valutarisico's. Bij het derivatengebruik wordt gezorgd voor voldoende spreiding over tegenpartijen, zodat een bovenmatige gevoeligheid voor een enkele tegenpartij wordt voorkomen. In het kader van de beheersing van het tegenpartijrisico worden strikte afspraken gemaakt ter beperking van het kredietrisico van de tegenpartijen. Zo gelden er minimale ratingvereisten voor de tegenpartijen waarmee renteswaps worden afgesloten. Verder wordt op dagbasis onderpand uitgewisseld ter grootte van de waarde van de uitstaande contracten. Op maandbasis wordt gerapporteerd over de tegenpartijen met wie derivaten zijn afgesloten.

8.2 Liquiditeitsbeleid

Het fonds dient te allen tijde te beschikken over voldoende liquide middelen om aan de op korte termijn opeisbare verplichtingen te kunnen voldoen. De reguliere kasstromen van het fonds zijn, gezien het gesloten karakter, redelijk voorspelbaar. De onvoorspelbare effecten voor de benodigde liquiditeit zitten met name in de effecten van de derivaten waarmee het fonds de risico's op de rente- en valuta-ontwikkelingen afdekt. In het liquiditeitsbeleid is beschreven hoe het fonds zowel op de korte als lange termijn bepaalt welke mate van liquiditeit is vereist. Ook is hierin aangegeven hoe de monitoring van het liquiditeitsrisico verloopt, welke signaleringen er gehanteerd worden en welke maatregelen het fonds neemt als zich een liquiditeitstekort voordoet.

8.3 Securities lending

Het fonds staat geen gebruik van securities lending toe in zijn directe beleggingen en is terughoudend ten aanzien van het beleggen in beleggingsfondsen die gebruik maken van securities lending. Dergelijke beleggingsfondsen worden echter niet op voorhand uitgesloten. Bij de analyse en beoordeling wordt onder andere gekeken naar het percentage van de portefeuille van het beleggingsfonds dat (in de praktijk) daadwerkelijk uitgeleend wordt, het tegenpartijbeleid van de betreffende fondsbeheerder en de mate waarin de opbrengsten uit securities lending ten goede komen aan de beleggers die in het beleggingsfonds investeren.

8.4 Gebruik van signaleringsvariabelen

Het pensioenfonds is zich bewust dat marktomstandigheden op korte termijn kunnen wijzigen met als gevolg dat er situaties kunnen optreden die niet passen binnen het vastgelegde beleid. In een dergelijk geval zal het fondsbestuur vaststellen of de uitgangspunten van het beleggingsbeleid in de gewijzigde situatie nog valide zijn en of er tussentijds beleidswijzigingen doorgevoerd dienen te worden. Het pensioenfonds heeft voor het onderkennen van dergelijke situaties een aantal signaleringsvariabelen benoemd. Dat zijn onder andere de stand van de kort en lange rente en de verwachte inflatie.

8.5 Noodprocedure

In geval van een extreme financieel-economische omstandigheid kan het noodzakelijk zijn snel te handelen om de realisatie van de doelstellingen van het pensioenfonds te beschermen. Het fonds heeft hiertoe een noodprocedure opgesteld, waarin de besluitvormingsprocedure is vastgelegd met betrekking tot de wijze waarop in een crisissituatie op zeer korte termijn de beleggingen kunnen worden aangepast. Tevens zijn hierin voorwaarden opgenomen waaraan de besluitvorming dient te voldoen. De noodprocedure is beschreven in de actuariële en bedrijfstechnische nota van het fonds.

8.6 Gedragstoezicht

Alle partijen die betrokken zijn bij de uitvoering van het beleggingsbeleid van SPR zijn onderworpen aan gedragstoezicht. De bestuurders van het pensioenfonds, de leden van het belanghebbendenorgaan, de directie en de medewerkers van het pensioenbureau zijn onderworpen aan de gedragscode van het pensioenfonds. Deze gedragscode bevat regels voor het omgaan met koersgevoelige informatie, voor het aangaan van privé-beleggingstransacties en voor de omgang met relaties van SPR. Ook zijn er procedures voor de melding van misstanden en incidenten. De controle op de naleving van de gedragscode berust bij een externe *compliance officer* (aangesteld door het bestuur). Ook wordt door het pensioenfonds toegezien op de naleving van het gedragstoezicht bij de door het pensioenfonds ingeschakelde externe partijen (fiduciaire vermogensbeheerder en custodian).

8.7 Kosten vermogensbeheer

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt een afweging gemaakt tussen de kwaliteit van de beleggingen en de kosten. Per beleggingscategorie wordt een afweging gemaakt tussen een actieve of passieve invulling waarbij het kostenniveau een belangrijke rol speelt. Te hoge kosten kunnen aanleiding zijn om een beleggingsfonds of een beleggingscategorie uit de portefeuille te verwijderen. Conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie op dit gebied heeft SPR op kwartaalbasis inzicht in de kosten van de beleggingen. Het pensioenfonds legt jaarlijks in het bestuursverslag een uitgebreide verantwoording af over de kosten van het vermogensbeheer.