

# **Beleggingsplan 2022**

## **Stichting Pensioenfonds Aon Groep Nederland**

28 februari 2022

## **INLEIDING**

Het beleggingsplan behandelt de beleggingsdoelstelling, de beleggingsbeginselen, de risicohouding en het strategisch beleggingsbeleid van Stichting Pensioenfonds Aon Groep Nederland (hierna het fonds). Dit beleggingsplan vervangt het beleggingsplan 2021. Het beleggingsplan zal 28 februari 2022 ingaan. Aan de hand van de uitgevoerde ALM-studie in 2021 is binnen de gestelde kaders en risicovooraarden de normsamenstelling van de totale strategische beleggingsportefeuille bepaald.

Het beleggingsplan bevat tevens het algemene risicokader waarbinnen de beleggingsfunctie dient plaats te vinden, die voortvloeit uit de beleggingsdoelstelling, en de risicovooraarden waaraan de vermogensbeheerder dient te voldoen. Binnen de kaders van de in dit beleggingsplan omschreven richtlijnen draagt het bestuur de verantwoordelijkheid om de vermogensbeheerder aanwijzingen te geven in de eventueel separaat met de vermogensbeheerder overeen te komen beleggingsrichtlijnen.

Naar gelang omstandigheden zich voordoen kan dit beleggingsplan gedurende het jaar worden heroverwogen en, eventueel in overleg met de vermogensbeheerder, worden herzien door het bestuur van het fonds. Het beleggingsplan en elke voorgestelde wijziging daarvan dient te worden goedgekeurd door het bestuur.

## **BELEGGINGSDOELSTELLING**

Het fonds streeft naar rendementsoptimalisatie binnen een aanvaardbaar risicoprofiel. Het hoofddoel van het beleggingsbeleid is het, binnen aanvaardbare risicogrenzen, leveren van een optimale bijdrage aan het veiligstellen van de pensioenaanspraken van de (gewezen) deelnemers en de pensioenrechten van de pensioengerechtigden. Hierbij geldt dat het fonds zoveel als mogelijk een in reële termen gedefinieerde pensioentoezegging wil nakomen: dat wil zeggen het veiligstellen van opgebouwde pensioenaanspraken en pensioenrechten en optimalisatie van in de toekomst te verlenen toeslagen.

Hierbij geldt als aanvaardbaar risicoprofiel dat door het fonds slechts een beperkte kans wordt toegestaan op de mogelijkheid dat de dekkingsgraad op middellange termijn onder het vereiste wettelijk minimum uit kan komen. Behoud van het vermogen en stabiliteit van het beleggingsresultaat zijn hierbij belangrijke overwegingen. Het beleggingsresultaat wordt gedefinieerd als de som van de directe beleggingsopbrengsten (waaronder rente en dividend), opbrengsten ten gevolge van waardevermeerdering c.q. -vermindering en alle overige aan de beleggingen te relateren opbrengsten en kosten.

## **ALGEMENE UITGANGSPUNTEN BELEGGINGSBEGINSELEN**

Bij de uitvoering van het beleggingsplan staat de 'prudent person' regel centraal. Daarnaast heeft het fonds zijn beleggingsbeginselen vastgelegd. In de beleggingsbeginselen staat beschreven wat de perceptie van het fonds is van de financiële markt en hoe het fonds waarde kan toevoegen voor haar deelnemers.

## **UITBESTEDING VERMOGENSBEHEER**

Het fonds heeft het vermogensbeheer aan Aegon Investment Management B.V. (AIM) uitbesteed. AIM (hierna vermogensbeheerder) is daarnaast verantwoordelijk voor het geven van strategisch advies, balansmanagement en rapportages.

## **STRATEGISCH EN TACTISCH BELEGGINGSBELEID**

Als uitgangspunt van het strategische beleggingsbeleid geldt de relatie tussen de bezittingen en de verplichtingen van het fonds. De te beleggen gelden zijn verdeeld over de diverse beleggingscategorieën namelijk aandelen, vastrentende waarden en kas. De beleggingen worden gewaardeerd tegen de actuele waarde (marktwaarde). Het fonds beoordeelt elke belegging op basis van risico- en rendementsoverwegingen en het totale effect op de beleggingsportefeuille in samenhang met de totale verplichtingenstructuur. Binnen het fonds vindt middels verdeling van het vermogen over verschillende beleggingscategorieën en verschillende regio's risicodiversificatie plaats. Tactische beleid op beleggingscategorieniveau en daarbinnen vindt niet plaats.

## **RISICOBEREIDHEIDSONDERZOEK 2021**

In 2021 heeft het fonds een risicobereidheidsonderzoek uitgevoerd. Uit dit onderzoek blijkt dat de risicohouding van de deelnemers aan het onderzoek gematigd risicomijdend is en dat er sprake is van een bovengemiddeld risicodraagvlak. Daarnaast vindt 51% van de respondenten de huidige hoeveelheid beleggingen met een hoog risico passend. Op basis hiervan is middels een ALM studie onderzocht in welke mate een aanpassing van het beleggingsbeleid wenselijk is.

## **ALM**

De ALM studie van 2021 is gestart met een dekkingsgraad van 125%. In deze studie is onderzocht of er gelet op de dekkingsgraad alternatieve portefeuilles zijn met een lager risico, die de doelstelling van het fonds op lange termijn ook weten te bereiken.

Hiervoor is het bestaande beleggingsbeleid getoetst ten opzicht van alternatieve portefeuilles met een lager renterisico, een lager risico in zakelijke waarden of extra spreiding, zoals;

- Een portefeuille met een hogere vaste renteafdekking van 60% en 75% ten opzichte van de dynamische renteafdekking, die bij het niveau van de marktrente in 2021, 40% van het renterisico afdekte,
- Een portefeuille met een 10% lager gewicht risicovolle beleggingen waaronder aandelen, high yield en EMD.
- Een portefeuille met (niet-) beursgenoteerd vastgoed ten laste van emerging market debt en high yield.
- De ALM analyse is niet alleen uitgevoerd met een hoge dekkingsgraad van 125%, maar ook met een flink lagere dekkingsgraad van 110% als uitgangspunt.
- Alle portefeuilles zijn tevens getoetst met een deterministische scenario analyse.

Het bestuur heeft uiteindelijk gekozen voor een alternatieve portefeuille, gebaseerd op de bestaande strategische portefeuille, maar met een hogere vaste renteafdekking. Deze portefeuille levert naar verwachting op termijn een vergelijkbaar rendement met een lagere risico, In deze portefeuille was niet alleen de volatiliteit van de dekkingsgraad lager dan in het bestaande beleid, maar ook de kans op korting alsmede de mate waarin gekort zou moeten worden is kleiner. Dit sluit aan bij de uitkomsten uit het risicobereidheidsonderzoek

## Strategische portefeuille

In de onderstaande tabel staat de strategische portefeuille op beleggingscategorieniveau.

Beleggingscategorie in procenten	Strategisch gewicht	Minimum gewicht	Maximum gewicht	Benchmark
Aandelen	32	29	35	Samengestelde aandelen index
Vastrentende waarden	66	62	70	Samengestelde vastrentende waarden index
Liquide middelen*	2	1,5	3	De door de ECB gehanteerde 'risicovrije' rente
Totaal	100			

\* Liquide middelen bestaan uit de bankrekening, geldmarktfondsen en het onderpand van de geclearde renteswaps.

Het doel van het aanhouden van de liquide middelen is:

- Een buffer voor het zekerstellen van pensioenuitkeringen in tijden van slechte liquiditeit op financiële markten.
- Als onderpand voor initial margin, deze mag ook in staatsobligaties, en variation margin voor de centraal geclearde renteswaps. Voor de variation margin, het ongerealiseerde resultaat van de renteswaps, is het aanhouden van cash verplicht. Om zeker te zijn dat er ten alle tijden voldoende onderpand is, wordt er bovendien rekening gehouden met een renteschok.

### Begrenzing

De liquide middelen worden begrensd, zodat de waarde van de renteswaps en de daarbij behorende hoeveelheid onderpand niet te groot worden ten opzichte van het totaal belegde vermogen. Dit zal door het resetten van de renteswaps worden gerealiseerd.

## AFDEKKING RENTERISICO

Het bestuur van het fonds heeft op basis van de ALM-studie besloten om het renterisico te verlagen door de renteafdekking te verhogen. De afdekking is vastgesteld op een vast percentage van 60%. Hiermee wordt tevens afgestapt van het dynamische beleid op basis waarvan tot voorkort de rente voor 40% werd afgedekt. De renteafdekking is op basis van marktwaardering. De maandelijks te monitoren feitelijke renteafdekking mag maximaal 5% afwijken van de strategische afdekking.

De implementatie van de renteafdekking naar het nieuwe gewicht zal worden uitgevoerd, zodra de contracten voor het gebruik van centraal geclearde swaps gereed zijn, naar verwachting in maart 2022. Tot die tijd heeft het pensioenfonds per 22 oktober 2021 het renterisico voorlopig voor circa 55% afgedekt, zonder gebruik te maken van renteswaps, als een eerste stap richting het strategische niveau. Tevens wordt het renterisico begrensd tussen de 50% en 65%, waarbij de bovengrens zorgt voor de aansluiting met de strategische afdekking van het renterisico. Zo wordt voorkomen dat een eventuele hoge renteafdekking leidt tot onnodige transacties.

Wanneer deze grens wordt overschreden, zal de vermogensbeheerder binnen 5 werkdagen, mits de liquiditeit op de markt het toestaat, de renteafdekking terugbrengen tot het strategische niveau en het fonds hiervan in kennis stellen.

### Curvebeleid

Daarnaast geldt, na implementatie van van de strategische renteafdekking van 60%, het curvebeleid dat per looptijdsegment de rentegevoeligheid (PV01) van de beleggingen gelijk is aan 60% van de

rentegevoeligheid van de verplichtingen op marktwaardering. De PV01 van de beleggingen in een looptijdsegment wordt getoond ten opzichte van een bandbreedte waarvan de grenzen gelijk zijn aan een afwijking van 7,5% van de PV01 van de totale verplichtingen ten opzichte van de beoogde renteafdekking. Er zal geen actief beleid omtrent de renteafdekking plaatsvinden. De vermogensbeheerder zal de renteafdekking in het looptijdsegment binnen de bandbreedte terugbrengen binnen 5 werkdagen, mits voldoende liquiditeit in de markt.

De instrumenten die gebruikt mogen worden voor de renteafdekking hebben allen een grote samenhang met de euro swaprente en zijn:

- Staatsobligaties van initieel minimaal AA-rating. De toegestane landen worden expliciet afgestemd met de vermogensbeheerder. De verdeling van de landen zal plaatsvinden op basis van een verdeling waarbij het BBP van elk land wordt gedeeld door (schuldquote + begrotingstekort) en dit te delen door de CDS spread. De waarde per land wordt gedeeld door de totale waarden. Het modelgewicht van Duitsland mag maximaal 60% van de totale weging zijn en anders zal het overschot naar Nederland gealloceerd worden. Staatsgegarandeerde obligaties worden meegeteld in het landengewicht van de respectievelijke landen die garant staan.
- Bedrijfsobligaties
- Centraal geclearde Euro renteswaps. Richtlijnen voor het gebruik van deze derivaten staan verwoord in het Derivatenbeleid van het fonds.
- Nederlandse woning hypotheek
- Geldmarktfonds. Toevoeging van een dergelijk fonds is van technische aard.
  - Overtollige kasgelden kunnen worden gestald op een geldmarktfonds met een brede spreiding van tegenpartijen in plaats van één tegenpartij bij een bankrekening.
  - Onderpand voor centraal geclearde renteswaps.

De high yield obligaties en obligaties van opkomende markten worden niet meegenomen in de renteafdekking. Deze beleggingscategorieën hebben nauwelijks samenhang met de rentegevoeligheid van de verplichtingen van het pensioenfonds.

Bij het berekenen van de mate van renteafdekking worden voor de actief beheerde mandaten of fondsen de kasstromen van de benchmarkposities van het fonds gebruikt in plaats van de werkelijke posities, om te zorgen dat de actieve posities van een beheerder niet met tegengestelde posities tenietgedaan worden. Wanneer er geen relevante benchmark bestaat, zoals in het geval van Nederlandse hypotheek, zullen de feitelijke posities van het fonds worden gebruikt voor het bepalen van de kasstromen.

Voor de waarde van de renteswaps gelden bandbreedtes van -3% en +3% ten opzichte van de waarde van de totale portefeuille, inclusief renteswaps. Wanneer deze bandbreedtes worden overschreden, zal de vermogensbeheerder binnen vijf werkdagen, mits voldoende liquiditeit op de markt, de swapportefeuille zodanig bijsturen dat deze zich weer binnen de bandbreedte bevindt en het fonds hiervan in kennis stellen.

## **AFDEKKING VALUTARISICO**

Strategisch wordt binnen de aandelenportefeuille het valutarisico op de benchmarkposities naar de US-dollar, het Britse pond en de Japanse yen volledig afgedekt (geen beleid inzake currency pegs, waarbij valuta's van een land gekoppeld zijn aan de bijvoorbeeld de US-dollar). De overige valuta's binnen de aandelenportefeuille worden niet afgedekt. De strategische vastrentende waarden portefeuille wordt zover mogelijk afgedekt naar euro posities. Voor de vermogensbeheerders van staatsobligaties van

opkomende landen bestaat actieve ruimte voor het voor maximaal 20% beleggen in obligaties in lokale valuta. De werkelijke afdekking vindt binnen de beleggingsfondsen zelf plaats.

Portefeuilles	Afdekking	Bandbreedte	Exposure obv
Aandelen Wereldwijd Ontwikkelde Markten	100% USD/JPY/GBP	99% -101% dagbasis	Benchmarkgewichten
Aandelen Emerging Markets	0%	n.v.t.	n.v.t.
Aandelen Europa	100% GBP	99% -101% dagbasis	Benchmarkgewichten
Staatsobligaties, bedrijfsobligaties en Nederlandse Hypotheken	100% (alleen in euro's belegd)	n.v.t.	n.v.t.
High yield obligaties*	100%	97% -103% dagbasis	Benchmarkgewichten
Obligaties opkomende landen*	100%	Geen	Lokale valuta worden als USD afgedekt

\*In lijn met de benchmark methodologie wordt maandelijks naar de afdekkingspercentages teruggegaan. In de loop van de maand kan de werkelijke afdekking van het valutarisico door marktontwikkelingen afwijken van de doelstelling.

## AANDELEN

Het fonds heeft in de beleggingsbeginselen bepaald dat het lastig is om actief de markt te verslaan. Daarom heeft het fonds besloten om de aandelenportefeuille voornamelijk passief in te richten, alleen aandelen opkomende markten worden actief beheerd. De aandelenportefeuille wordt beheerd op basis van de MSCI-index. De invulling van de richtlijnen zijn in het mandaat en in de beleggingsfondsen van de vermogensbeheerder vastgelegd. De gewichten zijn op basis van de totale portefeuille.

Beleggingscategorie in procenten	Strategisch gewicht	Minimum gewicht	Maximum gewicht	Benchmark
<b>Aandelen</b>	<b>32</b>	<b>29</b>	<b>35</b>	<b>Samengestelde aandelen index</b>
Wereldwijd Ontwikkelde markten	19	15	23	Door AIM berekende World Index USD, JPY en GBP afgedekt naar euro, gebaseerd op MSCI World Total Net Return Index
Emerging Markets	6,5	4,5	8,5	MSCI Emerging markets index total return
Europa	6,5	4,5	8,5	Door AIM berekende Europe Index GBP afgedekt naar euro, gebaseerd op MSCI Europe Total Net Return index

De wereldwijd gespreide portefeuille exclusief emerging markets heeft al jaren een olopende hoge concentratie Amerikaanse aandelen van meer dan 50% van index. Om dit concentratierisico enigszins te beperken zijn aandelen Europa en emering markets al jaren in een hogere weging dan de marktkapitalisatie opgenomen in de aandelenportefeuille. Voor aandelen emerging markets geldt bovendien dat de overweging is gekozen op basis van de veel grotere bijdrage aan de groei van de wereldeconomie dan ontwikkelde landen en dat aandelen emerging markets op lange termijn hiervan zullen profiteren.

## VASTRENTENDE WAARDEN

De vastrentende waarden portefeuille wordt actief beheerd op de discretionaire EMU-staatsobligaties na, die worden buy-en-hold beheerd. Alle onderdelen van de vastrentende portefeuille, op de staatsleningen opkomende landen en high yield na, dragen bij aan de afdekking van het renterisico. De invulling van de richtlijnen zijn in het mandaat en in de fondsvoorwaarden van de beleggingsfondsen van de beheerders vastgelegd. Hieronder staan de benchmark gewichten vermeld. De gewichten zijn op basis van de totale portefeuille.

Beleggingscategorie in procenten	Strategisch gewicht	Minimum gewicht	Maximum gewicht	Benchmark
<b>Vastrentende waarden</b>	<b>66</b>	<b>62</b>	<b>70</b>	<b>Samengestelde vastrentende waarden index</b>
EMU Staatsobligaties	35,0	28	42	Discretionair
Hypotheke	12,5	9,0	16,0	ICE BofAML Netherlands Government index
Bedrijfsobligaties Euro	9,0	7,0	11,0	ICE BofAMLEuro Corporate index
Obligaties opkomende landen	6,5	4,5	8,5	JP Morgan EMBI Global Diversified index (euro hedged)
High Yield obligaties	3,0	2,0	4,0	ICE BofAML Global High Yield constrained index (euro hedged)

## LIQUIDITEITEN

Naast de binnen de beleggingsportefeuille gebruikte liquiditeitsrekeningen houdt het fonds aanvullende betaalrekeningen aan. Uitsluitend de daartoe expliciet door het fonds aangewezen liquiditeitsrekeningen ter beschikking van de beleggingsportefeuille vallen onder dit beleggingsplan.

Het is de verantwoordelijkheid van het fonds om tijdig middelen te laten onttrekken aan de portefeuille voor het kunnen doen van uitkeringen. In éénmalige opdracht van het fonds wordt elke 7<sup>e</sup> dag van de maand door de vermogensbeheerder, behoudens tijdig voorafgaand tegenbericht, een bedrag ter grootte van 2 miljoen euro overgemaakt naar de ING-bankrekening ten name van Stichting Pensioenfonds Aon Groep Nederland. De vermogensbeheerder zorgt dat dit tijdig liquide gemaakt wordt door te onttrekken uit de beleggingscategorieën richting de strategische portefeuillengewichten. Tevens is het fonds ervoor verantwoordelijk om eventuele overschotten op rekeningen van het fonds buiten het vermogensbeheermandaat over te maken naar de beleggingsportefeuille.

## OVERSCHRIJDING BANDBREEDTES

Overschrijding bandbreedtes hebben betrekking op de bandbreedtes zoals genoemd in de tabellen beleggingscategorie, de subcategorie aandelen en vastrentende waarden.

In geval van overschrijding van een bandbreedte zal de vermogensbeheerder binnen 5 werkdagen, mits de liquiditeit op de markt het toelaat, de desbetreffende categorie bijsturen naar een gewicht halverwege strategische gewicht en het minimum-/maximumgewicht, met uitzondering van de categorie Liquide middelen die zal worden teruggestuurd naar het strategisch gewicht. Na bijsturing zal de vermogensbeheerder het fonds hiervan in kennis stellen. De vermogensbeheerder zal in voorkomende gevallen aan de overige categorieën onttrekken of daar in beleggen richting de strategische gewichten.

## REBALANCING

Rebalancing vindt alleen na schriftelijke opdracht van het fonds plaats en wordt uitgevoerd door de vermogensbeheerder. Gedurende de periode tot aan een nieuwe rebalancing kunnen de gewichten van de beleggingscategorieën en benchmarkindices als gevolg van marktbevingen vrij fluctueren ("floating" zijn) binnen de afgesproken bandbreedtes. Bij iedere transactie en/of rebalancing worden zowel de benchmarkgewichten van de beleggingscategorieën als de gewichten van de benchmarkindices teruggezet naar de portefeuillengewichten op het moment dat de transactie plaats vindt.

## **MAATSCHAPPELIJK VERANTWOORD BELEGGEN**

In het beleggingsbeleid wordt rekening gehouden met waarden en normen met betrekking tot mens, milieu en maatschappij.

Volgens het in 2021 afgeronde onderzoek naar de risicohouding onder deelnemers van het fonds gaven de meeste respondenten aan dat het fonds maatschappelijk verantwoord dient te beleggen, omdat dit bijdraagt aan een “gezonde wereld” en een beter pensioen. MVB dient echter wel bij te dragen aan de doelstelling van het pensioenfonds.

Het fonds heeft de overtuiging dat maatschappelijk verantwoord beleggen positief bijdraagt aan het rendement-risicoprofiel van de beleggingen en de maatschappij.

### **MVB-Beleid**

Het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid van het fonds wordt als volgt gevoerd;

- Sluit aan bij wat de deelnemers in het fonds belangrijk vinden;
- Voldoet aan de eisen die de wet stelt aan MVB, zo wordt er niet belegd in producenten van controversiële wapens of landen waartegen sancties lopen;
- Voldoet aan algemene aanvaarde normen op het gebied van mens, milieu en maatschappij, zoals door de VN in de UN Global Compact principes omschreven, waaronder rechten van de mens, fundamentele arbeidsrechten, corruptie, het milieu, wapens en klant- en productintegriteit;
- Het betrokkenheidsbeleid is erop gericht dat de ondernemingen in de beleggingsportefeuille van het fonds op zowel financieel als maatschappelijk gebied waarde creëren op de lange termijn;
- In het kader van SFDR maakt het fonds op grond van het aantal medewerkers, dat minder is dan 500, voornamelijk gebruik van de mogelijkheid tot opting out, en heeft er voor gekozen om niet de negatieve effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren mee te wegen;
- Het fonds volgt de ontwikkeling ten aanzien van klimaatverandering en de risico's voor de portefeuille en zal de komende jaren de mogelijkheden onderzoeken om de portefeuille meer in lijn te brengen van de klimaatdoelstelling van Parijs;
- Evaluatie van het beleid vindt jaarlijks plaats.

### **Betrokkenheidsbeleid**

Het pensioenfonds hanteert een eigen Betrokkenheidsbeleid waarin het fonds haar beleid vormgeeft ten aanzien van haar lange termijn aandeelhoudersbetrokkenheid richting beursgenoteerde vennootschappen waarin wordt belegd, en de integratie hiervan in haar beleggingsbeleid.

De doelstelling van het Betrokkenheidsbeleid is erop gericht dat de ondernemingen in de beleggingsportefeuille zowel op financieel als op maatschappelijk gebied op de lange termijn waarde creëren. Het fonds is van mening dat hiermee het belang van de deelnemers wordt gediend.

Met dit Betrokkenheidsbeleid wenst het fonds aan te sluiten bij de EU Shareholders Rights Directive alsmede bij de Dutch Stewardship Code. Het fonds heeft gekozen voor een uniform beleid voor zowel Nederlandse als niet Nederlandse aandelen in beursgenoteerde ondernemingen.

Het Betrokkenheidsbeleid van het fonds kent een beschrijving van vier kernelementen: screening (en uitsluitingen), monitoring, dialoog en de wijze van uitoefening van aandeelhoudersrechten (stembeleid).



## RISICOBEBEERSING

In 2021 heeft het bestuur een ALM-studie laten verrichten. Op basis van deze ALM-studie is het strategisch beleid gedefinieerd. Bij het strategisch beleid behoort een vereiste dekkingsgraad op basis van het nFTK van 114,5% per eind december 2021.

Met betrekking tot de beheersing van de beleggingsrisico's bevatten de door het bestuur vastgestelde beleggingsrichtlijnen onder meer bepalingen over:

- Beheersing van het risico binnen de beleggingscategorieën van het fonds.
- Afdekken van de Amerikaanse dollar-exposure, Japanse yen-exposure en Britse pond-exposure binnen aandelen. Bij de andere beleggingscategorieën worden, op de actieve valutapositie binnen de staatsleningen opkomende landen beleggingen na, vreemde valuta strategisch nagenoeg geheel afgedekt.
- De minimum en maximum allocatie naar de verschillende beleggingscategorieën.
- De maximale afwijking in renteaftdekking (rentegevoeligheid) voor de totale beleggingsportefeuille ten opzichte van die van de verplichtingen.
- Afdekken van het renterisico van het fonds wordt beperkt met behulp van staatsobligaties, bedrijfsobligaties (minimaal BBB), Nederlandse hypotheekleningen en derivaten (renteswaps).

Zowel voor alle beheerde mandaten, als voor de gebruikte beleggingsfondsen, worden beleggingsrichtlijnen vastgesteld, met uitzondering van het ASR hypotheekfonds en het Morgan Stanley liquiditeitsfonds. De beleggingsrichtlijnen hebben betrekking op de begrenzing van risico's zoals bijvoorbeeld de toegestane beleggingsinstrumenten, de mate van actief risico, het kredietrisico, het rente- en valuta risico en de spreiding over landen, sectoren en/of fondsen/debiteuren.

Naast de inperking van de marktrisico's worden ook maatregelen genomen om andere risico's zoals operationeel risico te beperken.

Ten aanzien van het operationeel risico heeft het bestuur binnen het mandaat een cash buffer opgezet, om te zorgen dat ook in tijden van sterk verminderde liquiditeit, de pensioenuitkeringen enkele maanden kunnen worden betaald en dat ten alle tijden er voldoende onderpand aanwezig is voor de marginverplichtingen van de geclearde renteswaps.

## Risicomanagement

In de onderstaande tabel worden de belangrijkste risico's weergegeven met de risico indicatoren. Daarnaast wordt ook aangegeven hoe deze risico's binnen de beleggingsportefeuille worden afgedekt.

Risico beschrijving	Risico indicator	Risico mitigatie
Renterisico	Duratie (beleggingen)	Vastrentende waarden dragen bij aan rentegevoeligheid
Marktrisico	Volatiliteit asset allocatie	Diversificatie
Valutarisico	Valuta gewicht Euro vs. niet Euro	Afdekken niet-euro beleggingen
Inflatierisico	Prijs index	Het inflatierisico wordt niet afgedekt.
Kredietrisico	Rating	Diversificatie, limieten: ratings, landen, sectoren
Concentratierisico	Issuer gewicht	Diversificatie en gebruik van gespreide beleggingsfondsen
Actief risico	Tracking error	In geval van actieve mandaten, beheerders gebruiken concentratie modellen
Operationeel risico	Interne en externe audit rapporten	Verlaagd door interne en externe controles, ISAE 3402 rapportage en de tussentijdse risicorapportages van de uitbesteders
Liquiditeitsrisico	Tijd tot verkopen alle holdings	Meerderheid van de aangehouden beleggingen zijn zeer liquide en/of liquide beleggingsfondsen
Tegenpartijrisico	Ratings en bestaande procedures	Diversificatie van de onderliggende beleggingen. In het derivatenbeleid is aangegeven hoe omgegaan wordt met het tegenpartijrisico.
Regulatory risk : Het risico van overtreden van wettelijke richtlijnen (beleggingen in niet gereguleerde markten, gebruik derivaten)	Rapportages	Vooraf vastgestelde controles en monitoring van overtredingen/breaches
ESG risico: beleggen in landen en bedrijven die zich niet houden aan de principes van de VN (Global Compact) en/of betrokken zijn bij de handel en productie van Controversiële wapens	Rapportage	Screening, dialoog, uitsluiting en stemmen
Klimaatrisico		CO2 uitstoot

## **RISICOMETING**

Bij het fonds vindt monitoring en risicomanagement op verschillende niveaus plaats:

### 1. Interne controle en beheersmaatregelen

Het beheren van pensioenvermogens door derden stelt hoge eisen aan de interne beheerstructuur. De vermogensbeheerder heeft deze interne beheerstructuur vastgelegd in de ISAE 3402-verklaring. Hierin zijn processen en maatregelen omschreven. Het bestuur beoordeelt elk jaar deze rapportage. Jaarlijks vindt externe accountantscontrole plaats op deze ISAE 3402 rapportages. Ieder kwartaal wordt door de vermogensbeheerder een niet-financiële risicorapportage verstrekt waarin tussentijds de controles op de beheersingsmaatregelen zijn te monitoren. De risicomanager en de risicobeheerfunctie nemen deze rapportage mee in hun beoordeling van de risico's van de vermogensbeheerder. Deze beoordeling wordt ieder kwartaal met het bestuur besproken.

### 2. Monitoring beleggingsrisico's

Risicomanagement gebeurt op drie niveaus: binnen de beleggingsfondsen waarin geparticipeerd wordt, bij de externe managers die de gelden beheren en op totaal portefeuilleniveau bij de vermogensbeheerder. Voor het risicomanagement wordt gebruik gemaakt van diverse modellen en controlelijsten.

### 3. Monitoring van dekkingsgraden

Het fonds monitort op maandbasis de ontwikkeling van de dekkingsgraad. De dekkingsgraad is een maatstaf in hoeverre een fonds in staat is aan haar toekomstige verplichtingen te voldoen. Hierbij geldt dat een hogere dekkingsgraad ook tot een hogere zekerheid leidt. Het beleggingsbeleid is erop gericht een hoge dekkingsgraad te bewerkstelligen.

### 4. Monitoring beleggingen

Het monitoren van de beleggingen gebeurt door de vermogensbeheerder. De vermogensbeheerder monitort dagelijks de beleggingsportefeuille. Hierdoor wordt het grootste deel van de portefeuille dagelijks gemonitord.

### 5. Monitoring externe managers

Naast contacten over transacties en posities vindt viermaal per jaar een evaluatie van de externe managers plaats. Op deze wijze kunnen wijzigingen in beleggingsstijl of –filosofie, het personeel en de organisatie of andere factoren die het toekomstige rendement (negatief) kunnen beïnvloeden worden getraceerd. De bevindingen van de vermogensbeheerder worden elk kwartaal met de beleggingscommissie besproken.

### 6. Rapportage

Het beleggingsresultaat wordt maandelijks op zowel totaalniveau als op portefeuilleniveau gemeten door de backoffice Beleggingen (afdeling Operations) van de vermogensbeheerder.

Daarnaast wordt de performance van de vermogensbeheerder maandelijks vergeleken met vooraf vastgestelde en in de aan hen opgelegde beleggingsrichtlijnen opgenomen benchmarkniveaus. Bij een beleggingsresultaat dat sterk afwijkt van de benchmark of consistent onder de benchmark uitkomt, wordt aan de vermogensbeheerder een verklaring hiervoor gevraagd.

### 7. Resultaatevaluatie

De beleggingscommissie evalueert de beleggingsresultaten van de vermogensbeheerder minimaal op kwartaalbasis. Daarnaast worden de beleggingsresultaten met het bestuur besproken tijdens de reguliere bestuursvergaderingen.