

Stichting Pensioenfonds Cargill B.V.

Onderbouwing Prudent Person 2020

Datum: mei 2021

Versie: 1.1

Opgesteld door: Beleggingscommissie van Stichting Pensioenfonds Cargill B.V. in samenwerking met Mercer (Nederland) B.V.

Goedgekeurd door: Het bestuur van Stichting Pensioenfonds Cargill B.V.

Inhoudsopgave

1 – Samenvatting	3
2 – Doelstelling, Ambitie en Risicohouding.....	4
3 – Governance en Organisatiestructuur	7
4 – Vaststelling, Monitoring en Evaluatie van het Beleggingsbeleid	10
5 – Selectie, Monitoring en Evaluatie van Externe Uitvoerders.....	16
6 – Risicomanagement	17

1 – Samenvatting

Op grond van de Prudent Person regel in artikel 135 Pensioenwet moet Stichting Pensioenfonds Cargill B.V. (hierna het fonds of het pensioenfonds) beleggen in het belang van aanspraak- en pensioengerechtigden. Sinds 1 januari 2015 moet het pensioenfonds op grond van het nieuwe artikel 13a lid 4 van het Besluit FTK zelf onderbouwen dat het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan passen binnen de Prudent Person regel.

In dit document “Onderbouwing Prudent Person 2020” heeft het Bestuur hier invulling aan gegeven door op basis van de onderstaande onderdelen te onderbouwen dat het pensioenfonds voldoet aan geformuleerde criteria. De criteria voor de onderbouwing zijn vormgegeven middels handvatten uitgereikt door het Actuarieel Genootschap, de Pensioenfederatie en DNB.

- Doelstelling, ambitie en risicohouding
- Governance en organisatiestructuur
- Vaststelling, monitoring en evaluatie van het beleggingsbeleid
- Selectie, monitoring en evaluatie van externe uitvoerders
- Risicomanagement

Op basis van deze onderbouwing komt het Bestuur tot de conclusie dat het pensioenfonds voldoet aan artikel 135 van de Pensioenwet.

Zoals in de meest recente ABTN is opgenomen onder de paragraaf “De inrichting van de beleggingsportefeuille”, heeft het Bestuur een Beleggingsplan opgesteld (december 2020), waarin het lange termijn strategisch beleggingsbeleid concreet is uitgewerkt tot een beleggingsplan voor de kortere termijn.

2 – Doelstelling, Ambitie en Risicohouding

Algemeen

Door het pensioenfonds werd in 2020 de volgende pensioenregeling uitgevoerd:

Het fonds voert het 'Pensioenreglement van de Cargill Middelloon Pensioenregeling 2015' uit. Het fonds voerde tot 1 juni 2020 ook het 'Pensioenreglement van de Cargill Beschikbare Premiereregeling 2017' uit. De opgebouwde pensioenaanspraken van deze pensioenregeling zijn in 2020 volledig overgedragen aan Aegon Cappital.

Bij het vaststellen van de toe te passen actuariële technieken, het beleggingsbeleid en de balanswaardering heeft het bestuur zich laten leiden door de volgende algemene verwachtingen ten aanzien van de aangesloten ondernemingen, het deelnemersbestand en de algemene economische omstandigheden.

Het strategische beleggingsbeleid van het pensioenfonds wordt zo goed mogelijk afgestemd op de doelstellingen, solvabiliteitseisen en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding. Het beleid is afgestemd op de specifieke verplichtingen en de indexatieambitie van het fonds. Ten behoeve hiervan wordt periodiek (minimaal eens per 3 jaar) een ALM-studie of vergelijkbare studie gedaan. Op basis van de meest recente ALM-studie is het fonds weloverwogen gekomen tot een afweging van rendement en risico. Hierbij heeft het bestuur tevens gelet op veiligheid, liquiditeit en spreiding van de beleggingsportefeuille.

Gedurende geheel 2020 is de Beleidsdekkingsgraad lager geweest dan de Vereiste Dekkingsgraad. Het pensioenfonds heeft een actualisatie van het herstelplan per 31 december 2020 ingediend bij DNB.

Risicohouding

De risicohouding van het fonds, zoals vastgelegd in het besluit financieel toetsingskader van december 2014 en artikel 102a van de Pensioenwet, bestaat uit drie onderdelen:

1. kwalitatieve beschrijving van de risicohouding;
2. kwantitatieve beschrijving van de korte termijn risicohouding (beschreven in termen van het vereist eigen vermogen);
3. kwantitatieve beschrijving van de lange termijn risicohouding (beschreven in termen van het pensioenresultaat).

Het fonds heeft de door haar gewenste risicohouding vastgesteld met de daarbij gehanteerde uitgangspunten bij de bepaling van deze risicohouding. Het fonds heeft dit aan sociale partners en het verantwoordingsorgaan voorgelegd en deze tevens met hen besproken.

Sociale partners en het verantwoordingsorgaan hebben verklaard zich te kunnen vinden in de door het bestuur vastgestelde risicohouding.

De sociale partners en het verantwoordingsorgaan zijn geïnformeerd over de uitkomsten voor de risicohouding op korte termijn en de risicohouding op lange termijn.

De korte en lange termijn risicohouding zijn vastgelegd in de ABTN, inclusief de normeringen en de gestelde onder- en bovengrenzen.

Investment Beliefs

Het fonds beschikt over Investment Beliefs (bijlage 4 van de ABTN 'Verklaring inzake beleggingsbeginselen'). Deze worden bij strategische overwegingen en bij investeringsbeslissingen als toetsingskader gebruikt tijdens bijeenkomsten van de beleggingscommissie en het bestuur. Er zijn beliefs geformuleerd op een aantal deelonderwerpen: doelstellingen, risico en rendement, spreiding van risico's, actief en passief beheer, tactische asset allocatie, kosten, transparantie en complexiteit, derivaten, rolverdeling en uitbesteding en verantwoord beleggen. De investment beliefs zijn in 2017 van een update voorzien.

ALM-studie

Het beleggingsbeleid is onderbouwd door een ALM-studie. De meest recente ALM-studie is in 2017 uitgevoerd tegen de achtergrond van de geldende wetgeving. Ze voldoet daarmee aan alle kwaliteitsnormen. Risicomaatstaven en bandbreedten zijn onderzocht en bepaald en er zijn gevoeligheidsanalyses uitgevoerd.

In 2019 heeft een mini-ALM-studie plaatsgevonden die erop was gericht de optimale combinatie van de allocatie naar returnportefeuille en renteafdekking te bepalen op basis van de toen geldende marktomstandigheden – zonder een verhoging van het strategische VEV. Dit heeft niet geleid tot een aanpassing van het strategisch beleggingsbeleid.

Het pensioenfonds zal voorafgaand aan een volgende ALM-studie investment cases vaststellen.

Haalbaarheidstoets

Het fonds voert jaarlijks een haalbaarheidstoets uit die is gebaseerd op een stochastische analyse. De haalbaarheidstoets is een toets die inzicht geeft in de samenhang tussen de financiële opzet, het verwachte pensioenresultaat en de risico's die daarbij gelden. De economische scenario's zijn door DNB voorgeschreven. In de haalbaarheidstoets wordt een projectie van de financiële situatie van het pensioenfonds voor een lange periode (60 jaar) gemaakt voor een veelvoud aan economische scenario's (stochastische analyse).

De haalbaarheidstoets heeft als doel inzicht te geven in:

- De gevolgen van de financiële opzet van het fonds;
- De verwachtingen en risico's, met name ten aanzien van koopkrachtbehoud;
- De haalbaarheid en consistentie van het premiebeleid;
- De herstelkracht van het fonds.

De belangrijkste uitkomst waarnaar gekeken wordt in de haalbaarheidstoets is het pensioenresultaat. Dit is een maatstaf voor koopkrachtbehoud. Het fonds stelt zelf de beleidsuitgangspunten voor de toets vast. Dit zijn de ondergrenzen voor het pensioenresultaat, die aansluiten op de risicohouding van het fonds.

Er is een aanvangshaalbaarheidstoets en een jaarlijkse haalbaarheidstoets. De aanvangshaalbaarheidstoets is in 2015 voor het eerst uitgevoerd en vastgesteld naar aanleiding van invoering van het nieuwe FTK per 1 januari 2015. De aanvangshaalbaarheidstoets zal opnieuw worden uitgevoerd en vastgesteld als het fonds besluit een nieuwe pensioenregeling uit te voeren of als er sprake is van significante wijzingen in het premiebeleid, toeslagbeleid of beleggingsbeleid.

Om invulling te geven aan het bepaalde in artikel 22 van het Besluit Financieel Toetsingskader kiest het fonds de volgende grenzen in het kader van de uitvoering van de aanvangshaalbaarheidstoets:

- De ondergrens voor het verwachte pensioenresultaat vanuit de situatie dat het pensioenfonds precies beschikt over het vereist eigen vermogen is minimaal gelijk aan 75%.
- De ondergrens voor het verwachte pensioenresultaat vanuit de feitelijke dekkingsgraad van het pensioenfonds bij het van toepassing worden van het nieuwe financiële toetsingskader is minimaal gelijk aan 75%.
- Bij de jaarlijkse haalbaarheidstoets berekent het fonds vanuit de feitelijke dekkingsgraad zowel het verwachte pensioenresultaat als het pensioenresultaat in een slecht-weer-scenario. De maximale relatieve afwijking tussen het verwachte pensioenresultaat en het pensioenresultaat in het slechtweer scenario die het fonds dan acceptabel vindt is maximaal gelijk aan 25%. Dit betekent dat het pensioenresultaat in slechts 5% van de scenario's meer dan 25% (maximaal) lager mag zijn dan het verwachte pensioenresultaat vanuit de feitelijke dekkingsgraad.

De onderbouwing voor deze ondergrenzen is als volgt:

- De ondergrens van minimaal 75% is passend bij een toeslagambitie van 50% van de CPI voor inactieve deelnemers (zonder kortingen door te voeren) en een onvoorwaardelijke indexatie voor actieve deelnemers.
- Een ondergrens van minimaal 75% geeft daarnaast enige marge om niet door externe parametersetting van DNB door de bandbreedtes te geraken:
 - Door DNB is reeds besloten om de UFR aan te passen, hetgeen een daling betekent van het pensioenresultaat van circa 2%-punt.
 - Met name het risico van het verhogen van de prijsinflatie in de parameter set wordt aanwezig geacht, omdat deze nogal laag overkomt (de prijsinflatie ligt onder de 2% en is derhalve lager dan in alle overige door DNB voorgeschreven parametersets).

In de eerste helft van 2020 is de laatste haalbaarheidstoets uitgevoerd met een volgende actualisatie in de eerste helft van 2021.

3 – Governance en Organisatiestructuur

Algemeen

Het fonds beschikt over een ABTN, Verklaring inzake Beleggingsbeginselen en een Financieel Crisisplan. Deze documenten voldoen aan de vereiste normen.

Het fonds beschikt over een Beleggingsplan, waarin de vertaling van het lange termijnbeleid naar het korte termijnbeleid wordt vastgelegd. In het jaarlijks aan het bestuur voorgelegde beleggingsplan worden nadere afbakeningen binnen de grenzen van het bepaalde risicobudget vastgesteld. Daarbij wordt aandacht besteed aan de korte termijn invulling van het beleid ten aanzien van:

- De gewenste mate van renteafdekking en een bandbreedte ten aanzien van de renteafdekking;
- Een bandbreedte ten aanzien van de hoofdcategorieën;
- Toegestane en niet toegestane type beleggingen binnen de beleggingscategorieën.
- Een nadere uitsplitsing naar beleggingen binnen de hoofdcategorieën met bijbehorende bandbreedtes.
- Tevens worden de benchmarks gedefinieerd die worden gehanteerd voor de performance meting van het betreffende jaar;
- De mate van beperking van het valutarisico;

Na definitieve vaststelling van het beleggingsplan door het bestuur wordt deze als beleggingsmandaat verstrekt aan de vermogensbeheerder.

Het fonds beschikt over een goed opgezet intern beheersingssysteem. Het fonds kent verschillende gremia, waarbij een belangrijke rol is weggelegd voor de raad van toezicht. In 2019 is de visitatiecommissie vervangen door een raad van toezicht, die uit drie leden bestaat.

Er is een geschiktheidsplan. Het bestuur heeft tevens een compliance programma opgesteld en een daarbij horende gedragscode. Uitbestede diensten zijn beschreven en er is een uitbestedingsproces opgenomen in de ABTN. Het fonds stelt jaarlijks een Structurele Integriteitsrisicoanalyse (SIRA) op. Van alle uitvoerders verlangt het bestuur dat zij een adequate eigen integriteitsregeling of een eigen gedragscode kennen, die voldoet aan de eisen van het fonds en deze opvolgen. Ook worden er waarborgen verkregen van de uitvoerende organisatie dat deze maatregelen treft inzake fraudepreventie.

Het fonds heeft een compliance officer en een privacy officer aangesteld. De taken en verantwoordelijkheden van de compliance officer en de privacy officer staan beschreven in het compliance en privacy programma en het compliance en privacy charter.

Het bestuur heeft een risicomanagementcommissie aangesteld met de opdracht de risicomanagementcyclus te beoordelen en waar mogelijk te verbeteren. Het

risicomanagementbeleid is gedetailleerd beschreven op het gebied van onder meer de risicostrategie, de risicotolerantie en de governance.

Het fonds heeft een beleggingscyclus als bedoeld in Artikel 13a Besluit FTK vastgesteld, dat uitgaat van monitoring op maand- en kwartaalbasis (vaker indien nodig), evaluatie van het bestaande beleid op kwartaal- en jaarbasis en een volledige review van het beleid op jaarbasis. Dit is beschreven in de ABTN en de Verklaring inzake Beleggingsbeginselen.

In de investment beliefs heeft het fonds vastgesteld dat het extra rendement kan toevoegen door op middellange termijn af te wijken van de strategische mix. Afwijkingen ten opzichte van de strategische wegingen vinden plaats binnen de vastgestelde bandbreedtes. Het fonds is van mening dat de omvang van deze bandbreedtes beperkt dient te zijn om te voorkomen dat te veel risico wordt genomen.

Het fonds is van mening dat voor de meerderheid van de beleggingscategorieën het niet vanzelfsprekend is om door actief beheer extra rendement toe te voegen. Hierdoor heeft het fonds een voorkeur voor passief beheer. In een beperkt deel van het uitbestede vermogensbeheer is actief beheer afgesproken met de vermogensbeheerder, waarbij niet enkel bandbreedten zijn gedefinieerd maar ook aanvullende restricties zijn opgezet om de actieve ruimte te beperken (beperkingen t.a.v. derivatengebruik, beleggingen in onderliggende fondsen, credit spread duration, modified duration, soorten instrumenten, kredietwaardigheid en tracking error). De inrichting van het actief beheerde deel van de portefeuille is zorgvuldig gebeurd zoals blijkt uit de documenten ter zake, de notulen van de bijeenkomsten ten tijde van de inrichting en de zorgvuldige opzet van compliance monitoring en bewaking.

ESG-beleid

Het fonds beschikt over beleid ten aanzien van maatschappelijk verantwoord beleggen. Vanwege het feit dat het fonds voor het grootste deel van de portefeuille belegt in beleggingsfondsen, is het uitsluitingenbeleid uitbesteed aan de vermogensbeheerder. De vermogensbeheerder heeft een uitsluitingenlijst opgesteld, die op website beschikbaar wordt gesteld. Het bestuur draagt er zorg voor dat het beleid inzake maatschappelijk verantwoord beleggen van de geselecteerde beleggingsfondsen past binnen het beleid inzake maatschappelijk verantwoord beleggen van het pensioenfonds.

Het ESG-beleid wordt jaarlijks door het Bestuur geëvalueerd. Het pensioenfonds heeft haar beleid ten aanzien van verantwoord beleggen opgenomen in zowel de ABTN als in het Beleggingsplan. Het fonds vermeldt ook in het jaarverslag hoe in het beleggingsbeleid rekening is gehouden met milieu, klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen.

Verbod op langlopende leningen en garantstelling

Het pensioenfonds is geen leningen aangegaan. Het fonds heeft ook niet opgetreden namens derde partijen als garant.

Taken, verantwoordelijkheden en bevoegdheden

De taken, verantwoordelijkheden en bevoegdheden van het bestuur, het dagelijks bestuur en alle organen en de instellingen betrokken bij het fonds, zijn beschreven in de ABTN. Er is een geschiktheidscommissie die jaarlijks zorg draagt voor een deskundigheidsplan en rapporteert hierover aan het bestuur.

In de ABTN is een uitgebreide omschrijving van de interne organisatie van het fonds opgenomen. Er is een gedragscode opgesteld en het doel hiervan wordt in de ABTN beschreven. Omdat door het fonds de beleggingsactiviteiten zijn uitbesteed, volstaat het omgaan met belangenconflicten zoals dat in de gedragscode is geadviseerd. Een en ander zoals bepaald in artikel 20 van het Besluit FTK Pensioenfondsen.

Beleggingscommissie

De verhouding tussen bestuur en beleggingscommissie en de taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden van de bij het vermogensbeheer betrokken partijen is door het fonds nader vastgelegd in een mandaat aan de beleggingscommissie. Dit mandaat wordt ieder jaar bijgewerkt aan de laatste stand van zaken en daarna door het bestuur formeel vastgesteld. In dit mandaat komen de verschillende onderdelen van de beleggingscyclus en de samenstelling en taken van de beleggingscommissie uitgebreid aan de orde. Er is sprake van een strikte functiescheiding in relatie tot de uitvoerders. In het mandaat is tevens benoemd dat de beleggingscommissie wordt ondersteund door een investment consultant. De taakverdeling tussen het bestuur, beleggingscommissie en de vermogensbeheerder worden op hoofdlijnen tevens in de ABTN beschreven. Het bestuur ziet toe op een goede naleving.

4 – Vaststelling, Monitoring en Evaluatie van het Beleggingsbeleid

Algemeen

Het risicoprofiel van de benchmark indices die gebruikt worden in de ALM-studie komen vrijwel overeen met het risicoprofiel van de gebruikte benchmark indices die in de praktijk worden gebruikt voor de verschillende categorieën. Het fonds voert zelf een beperkt actief beleid.

Het pensioenfonds is bewust omgegaan met het debiteurenrisico dat zij wenst te lopen. Dit blijkt uit de heldere richtlijnen ten behoeve van de verschillende vastrentende mandaten van het pensioenfonds. Binnen de matching portefeuille wordt kredietrisico zo goed als mogelijk beperkt.

In de ABTN en in de overeenkomst met de beheerder is vastgelegd dat de actieve beleggingsrisico's die de vermogensbeheerder neemt relatief beperkt zijn. Dit is in lijn met de Investment Beliefs die door het fonds zijn geformuleerd.

In de ABTN is vastgelegd hoe beleggingen worden gewaardeerd:

- Obligaties worden gewaardeerd tegen marktwaarde.
- Leningen en derivaten (waaronder renteswaps) worden gewaardeerd tegen marktwaarde.
- Aandelen worden gewaardeerd tegen de beurswaarde per de balansdatum of – indien er geen notering is – tegen geschatte verkoopwaarde.
- Liquiditeiten en vreemde valuta worden gewaardeerd in euro respectievelijk omgerekend tegen de koers ultimo jaareinde.

Bij de beoordeling van de kredietwaardigheid van de activa wordt niet uitsluitend of mechanisch uitgegaan van de credit ratings, uitgegeven door een ratingbureau. Er wordt ook gekeken naar spread duration (waarvoor ook restricties zijn opgenomen in de richtlijnen voor de vermogensbeheerder), naar duration times spread (DTS) en naar meer kwalitatieve overwegingen. Dat laatste geldt met name voor de obligaties binnen de matching portefeuille.

Tijdens de vergaderingen van het Bestuur en de beleggingscommissie komen de beleggingen uitvoerig ter sprake. De positie van de portefeuille, zowel relatief als absoluut wordt besproken, zowel op totaalniveau als op mandaatniveau. Ook de relatieve en absolute performance wordt besproken, zowel op totaalniveau als op mandaatniveau. Indien er opvallende zaken zijn in vergelijking met de verwachtingen en marktontwikkelingen, worden deze ook besproken. De vermogensbeheerder stelt voor het fonds een uitgebreide kwartaalrapportage op, waarvan de belangrijkste en meest opvallende aspecten in de vergadering van de beleggingscommissie worden besproken. Tevens stelt de vermogensbeheerder voor het fonds een kwartaalrapportage risicobeheersing op. De voornaamste waarschuwingen uit deze rapportage op het gebied van compliance monitoring komen in de vergadering aan bod. Dit blijkt allemaal zowel uit de agenda's, notulen en vergaderstukken van de beleggingscommissievergaderingen.

Indien er punten zijn die geen afwijking laten zien, maar wel aandacht verdienen, worden deze in veel gevallen door de vermogensbeheerder of de investment consultant aangestipt.

Diversificatie

De beleggingsportefeuille is in voldoende mate gediversifieerd. De aandelenportefeuille en de fixed income return portefeuille zijn in verschillende mandaten/beleggingsfondsen opgedeeld, waardoor spreiding over regio's en sectoren is aangebracht.

De matching portefeuille kent een grote exposure naar langer lopende Euro staatsobligaties met een AA-rating of hoger. De kredietwaardigheid van de landen wordt gemonitord, alsook de swap spread van de staatsobligatieportefeuille.

De effectiviteit van de renteafdekking wordt op maand- en kwartaalbasis gemonitord in de maand- en kwartaalrapportage van de vermogensbeheerder. De rapportage toont hoe de realisatie van de renteafdekking zich verhoudt tot de ex-ante doelstelling. De maand- en kwartaalrapportages worden besproken tijdens de vergadering van de beleggingscommissie.

Middels de maand- en kwartaalrapportages is er inzicht op mandaats- of beleggingsfondsniveau en op totaalniveau. Zowel voor actief als passief beheerde fondsen/mandaten wordt bewaakt wat de attributie aan de afwijking van de performance is. Voor de passief beheerde fondsen om op die manier de replicatie te monitoren.

Beleggingsmix en risicobudget

In de ABTN is vastgelegd dat het fonds het risicobudget uit de ALM-studie heeft vertaald naar een strategische beleggingsmix van 65% matching portefeuille en 35% return portefeuille. De bijbehorende bandbreedtes zijn daarbij beschreven. Ook de procentuele verdeling binnen de matching en return portefeuille en bijbehorende bandbreedtes zijn beschreven in de ABTN. De bandbreedtes behorende bij de portefeuilles en beleggingscategorieën zijn mede bepaald op basis van de ALM-studie.

Middels de maand- en kwartaalrapportage van de vermogensbeheerder wordt de werkelijke tracking error van de beleggingen ten opzichte van de verplichtingen bewaakt ten opzichte van het maximale risicobudget uit de ALM-studie. Ook de normeringen en bandbreedtes worden gemonitord door middel van de maand- en kwartaalrapportages.

Rentebeleid

Het rentebeleid is voldoende onderbouwd. Het lange termijn strategische beleid is er in principe op gericht om in een UFR-omgeving geen renterisico ten opzichte van de verplichtingen te nemen. Doordat het fonds zich de afgelopen jaren in een situatie van herstel heeft bevonden, heeft het bestuur eerder geconcludeerd dat het rendement dat benodigd is om kortingen te voorkomen naar verwachting niet kan worden gerealiseerd door met de renteafdekking in de evenwichtssituatie. Het fonds heeft daarom besloten, in afwijking van het beleid in een evenwichtssituatie, een lagere renteafdekking dan 100% op UFR-basis te hanteren. Hierdoor kan worden geprofiteerd van een eventueel stijgende rente. De risico's van een dalende rente worden beperkt door de beperkingen die het fonds stelt aan de hoogte van het renterisico.

Strategisch is er gekozen voor een renteafdekking van 55% in marktrenteomgeving. De bandbreedte rondom de strategische renteafdekking bedroeg in 2020 maximaal 2%-punt, maar is bij de vaststelling van het Beleggingsplan 2021 aangepast naar 5%-punt. Bij overschrijding van de bandbreedte wordt de beleggingscommissie door de vermogensbeheerder op de hoogte gesteld. De spreiding over de curve is begrensd en wordt op een maximale afwijking getoetst.

Het bestuur is zich bewust van de bijkomende risico's (o.a. basis-, curve-, krediet- en tegenpartijrisico). Er wordt in de beleggingscommissievergaderingen stilgestaan bij de gevolgen van margin exchange, tegenpartijrisico en swap spread. Een en ander wordt bewaakt middels de kwartaalrapportage van de vermogensbeheerder.

Het pensioenfonds heeft een specifieke voorkeur uitgesproken dat het renteafdekking in principe liever middels staatsobligaties uitvoert dan middels swaps. Dit blijkt uit de notulen van de beleggingscommissievergaderingen. Tegelijk realiseert het bestuur zich dat met louter obligaties de gewenste duration niet gehaald kan worden zonder de indexatieambitie van het pensioenfonds uit het oog te verliezen. De reden voor het pensioenfonds om in derivaten te beleggen is om de gewenste rentegevoeligheid te realiseren in de matching portefeuille. De matching portefeuille bestaat daarom uit een combinatie van staatsobligaties, swaps, Nederlandse particuliere hypotheek en bedrijfsobligaties.

De matching portefeuille wordt niet actief beheerd. De vastrentende beheerder bewaakt enkel het tegenpartijrisico en de onderpanduitwisseling. Eens per jaar als er nieuwe kasstroomprojecties beschikbaar zijn, wordt de samenstelling van de Matching Portfolio opnieuw berekend en geverifieerd.

Leverage is binnen de matching portefeuille toegestaan. Het pensioenfonds zal komend jaar in haar beleid en in haar mandaat aan de vermogensbeheerder specifiek vastleggen wat de effectieve begrenzings zijn ten aanzien van het gebruik van derivaten en leverage. Het gebruik van leverage binnen de portefeuille wordt gemonitord met behulp van de kwartaalrapportage van de vermogensbeheerder.

Valutabeleid

DNB heeft als toezichthouder van de Nederlandse pensioenfondsen in 2017 een document samengesteld dat een leidraad biedt voor het beleid omtrent valutarisico. Het bestuur is van mening dat het valutabeleid voldoende is onderbouwd, doordat alle punten uit het DNB-onderzoek zijn geadresseerd. Het fonds heeft er bewust voor gekozen om de exposure naar de grote drie buitenlandse valuta (USD, GBP, JPY) voor 100% af te dekken binnen de aandelenportefeuille, met een bandbreedte van +/- 2,5%-punt. Een en ander wordt bewaakt middels de kwartaalrapportage van de vermogensbeheerder. In tijden van stress op de financiële markten, te besluiten door het bestuur, geldt voor het USD-risico een afdekking van 50% tot 100%.

De valuta-afdekking vindt plaats middels een currency overlay via forwards. Er is een procedure opgesteld voor het doorrollen van deze forwards. Een en ander wordt bewaakt door de

vermogensbeheerder en gerapporteerd aan het pensioenfonds. Monitoring van deze bandbreedtes vindt op weekbasis plaats.

Het fonds staat geen tactische ruimte toe en afspraken hieromtrent staan duidelijk beschreven in het mandaat. Het niet toelaten van tactische ruimte ligt in de lijn van het investment belief dat valuta niet als rendementsbron gezien wordt. De bandbreedtes die gelden rondom het normpercentage dienen om marktbevingen op te vangen en niet voor het voeren van tactisch beleid.

Derivatenbeleid

Derivatenposities zijn enkel toegestaan in de beleggingsportefeuille om het risicoprofiel te verminderen (renteswaps of valutaderivaten) en/of het portefeuillebeheer te vergemakkelijken (binnen de aandelenfondsen vastrentende fondsen in de return portefeuille). De totale exposure naar derivaten binnen de mandaten wordt bewaakt middels de compliance rapportage, zowel in marktwaarde als in exposure, zowel gross als net.

Het fonds heeft richtlijnen opgesteld voor het gebruik van de derivaten en tevens zijn er richtlijnen opgesteld welke partijen als tegenpartij mogen optreden. Tevens zijn er collateral richtlijnen vastgelegd. Op dagbasis wordt gekeken naar de hoogte van het onderpand. Indien het onderpand niet meer voldoende is, dient dit door de tegenpartij te worden aangevuld.

In overleg met de vermogensbeheerder is vastgelegd met welke tegenpartijen een relatie mag worden aangegaan. Door de vermogensbeheerder wordt gebruik gemaakt van standaarden voor ISDA- en CSA-contracten. Er wordt geen gebruik gemaakt van thresholds (een bepaalde hoeveelheid aan marktwaarde van de portefeuille waarvoor geen onderpand geleverd/ontvangen hoeft te worden). De huidige waardering van de portefeuille moet volledig gedekt zijn. Tevens wordt er geen gebruik gemaakt van independent amounts (een bepaalde hoeveelheid onderpand dat extra geleverd/ontvangen wordt boven op de marktwaarde van de OTC-portefeuille).

De MTA (minimum transfer amount) mag niet hoger zijn dan € 50.000 of een vergelijkbare waarde in een andere valuta.

Securities lendingbeleid

In de ABTN is opgenomen dat het fonds aan de vermogensbeheerder heeft aangegeven een voorkeur te hebben om securities lending niet toe te passen. Daar waar in de beleggingsfondsen waarin het fonds belegt toch securities lending plaatsvindt, geldt het volgende: De vermogensbeheerder heeft bij de uitvoering van het beleggingsmandaat de mogelijkheid om over te gaan tot het uitlenen van effecten (securities lending). Eventueel hiermee verband houdende risico's zullen door de vermogensbeheerder zoveel mogelijk worden beperkt door middel van adequate contractuele regelingen waarin zekerheden zijn geregeld.

Op kwartaalbasis rapporteert de vermogensbeheerder in de kwartaalrapportage over het gemiddelde deel van het fondsvermogen dat werd uitgeleend per beleggingsfonds. Tevens rapporteert het over de geschatte opbrengsten van de securities lending. Over de behaalde

opbrengsten met het uitlenen van effecten, voor zover ze ten goede komen aan het beleggingsfonds, wordt in de jaarrapportage van de beleggingsfondsen verslag gedaan.

Rebalancebeleid

Er zijn in de ABTN richtlijnen m.b.t. de rebalancing vastgesteld. Binnen de ruimte die het strategische beleid biedt (de strategische bandbreedtes van de matching en return portefeuille bedragen 5%-punt) wordt de normportefeuille gepositioneerd. Als startnorm in enig jaar zullen de feitelijke gewichten ultimo het voorafgaande jaar gelden, met inachtneming van eventuele strategische wijzigingen in de portefeuille. Rond deze normportefeuille worden operationele bandbreedtes vastgelegd, om te zorgen dat de feitelijke portefeuille niet te veel gaat afwijken van de beoogde normportefeuille. Voor alle beleggingscategorieën, behalve liquiditeiten, wordt een operationele bandbreedte aangehouden rondom de norm. Voor de beleggingsclusters wordt eveneens een operationele bandbreedte aangehouden. Deze bandbreedtes zijn bedoeld om de portefeuille efficiënt te kunnen beheren. Tevens is deze ruimte beschikbaar voor dynamisch beleid, volgens de afgesproken mandatering. Via de rapportage wordt het fonds geïnformeerd over de gemaakte keuzes. Het pensioenfonds bewaakt de bandbreedten op maandbasis. Het wordt aanvullend door de vermogensbeheerder en middels de compliance monitor op overschrijding gewezen. Indien de feitelijke portefeuille buiten de strategische bandbreedte komt, zal de vermogensbeheerder het fonds binnen 5 werkdagen informeren en een advies geven over eventueel te nemen acties, die door de beleggingscommissie, eventueel na aanpassing, kunnen worden geaccordeerd. Er vinden geen automatische rebalance transacties plaats. Het fonds heeft bewust niet specifiek vastgelegd naar welk niveau wordt rebalanced. Het bestuur dient toestemming te geven voor posities buiten de bandbreedtes van het strategisch beleggingsbeleid.

Liquiditeitsbeleid en illiquide beleggingen

Het fonds ziet erop toe dat het merendeel van de beleggingen snel overdraagbaar is. Het fonds maakt in lijn met haar investment beliefs slechts beperkt gebruik van illiquide beleggingscategorieën. De beleggingscategorie die in ieder geval als illiquide wordt aangemerkt is Private Equity (procentuele weging ultimo 2020 0,1%). De beleggingscategorie Bank Loans kan worden aangemerkt als een categorie die in andere marktomstandigheden eventueel getroffen kan worden door verslechterde verhandelbaarheid (procentuele weging ultimo 2020 2,1%). De matching portefeuille kent een hoge liquiditeit, doordat uitsluitend wordt belegd in Euro staatsleningen, Euro bedrijfsobligaties, renteswaps en Nederlandse particuliere hypotheekleningen. Het bestuur heeft in eerdere besluiten vastgelegd dat het van mening is dat het de belegging in Nederlandse particuliere hypotheekleningen binnen 12 maanden zonder een al te grote afslag op de markt liquide kan maken.

Het fonds heeft goed inzicht in de realisatie ten opzichte van de forecast wat betreft liquiditeit. Het fonds houdt in de matching portefeuille een positie aan in cash en kortlopende obligaties om voldoende middelen beschikbaar te hebben indien het fonds onderpand dient te storten in het kader van de rentederivaten. Daarnaast is het fonds van mening dat een significant deel van de beleggingen snel verkoopbaar is om eventuele extra collateral vereisten op te kunnen vangen.

Fondsvoorwaarden beleggingsfondsen

De fondsvoorwaarden van de beleggingsfondsen zijn bekend bij het bestuur en worden regelmatig beoordeeld op naleving. Het fonds heeft inzicht in de risico's die gelopen worden binnen het beleggingsfonds (ex-ante en ex-post tracking error, risk- en return drivers, leverage, uitlenen van effecten, toegestane instrumenten, collateralbeleid etc.). Dit alles wordt bewaakt middels de kwartaalrapportage en de product- en managerrapportage vermogensbeheer.

Bijdragende onderneming

Beleggingen in de bijdragende onderneming zijn beperkt tot maximaal 5% van de totale beleggingsportefeuille.

Beleggingsrendement en risico

Er wordt binnen de beleggingscommissie bekeken in hoeverre het behaalde beleggingsrendement in lijn ligt met de verwachtingen (op basis van de benchmark en de marktontwikkelingen). De vermogensbeheerder stelt een integrale performanceberekening op.

De performances van de totale portefeuille, de beleggingscategorieën en de benchmarks zijn opgenomen in de periodieke rapportages. Ook de tracking errors, performance- en risico-attributies zijn hierin opgenomen. Tevens wordt de bijdrage van iedere deelportefeuille aan de tracking error met de verplichtingen bewaakt middels de kwartaalrapportage.

Rapportages

In de SLA's met de uitbestede partijen is beschreven welke periodieke rapportages het fonds ontvangt en met welke frequentie deze worden ontvangen.

Het bestuur ontvangt beleggingsrapportages van de vermogensbeheerder (MN) en een risicorapportage van de investment consultant (Mercer). Het bestuur is van mening dat het op het juiste niveau voldoende informatie krijgt om goed inzicht te hebben in de ontwikkeling van de beleggingsportefeuille.

5 – Selectie, Monitoring en Evaluatie van Externe Uitvoerders

Algemeen

Het fonds heeft de uitvoering van het vermogensbeheer met behulp van een beleggingsmandaat vastgelegd en beschikt over een selectie- en evaluatieprocedure. Het aanstellen en (eventueel ontslaan) van een uitvoerder gebeurt zorgvuldig, transparant en goed gedocumenteerd aan de hand van voorwaarden en selectiecriteria, zodat eenduidig is vastgesteld welke overwegingen hebben geleid tot het aanstellen en/of ontslaan van de betreffende uitvoerder.

De uitkomst van het selectieproces wordt waar relevant getoetst door een extern adviesbureau. Het uitbestedingsbeleid wordt intern bij wijziging vooraf getoetst en eenmaal in de twee jaar getoetst door de Compliance Officer van het fonds. Het uitbestedingsbeleid wordt elk jaar door het bestuur geëvalueerd.

Er vindt jaarlijks een inschatting van de vermogensbeheerkosten plaats en deze inschatting wordt regelmatig getoetst aan de werkelijke kosten. Deze rapportage wordt opgesteld door de vermogensbeheerder en wordt besproken in de vergadering van de beleggingscommissie.

Regels uitbesteding

Er is een duidelijk mandaat aan de vermogensbeheerder voor het beheer van de matching portefeuille afgegeven, waarin de doelstellingen en beleggingsrestricties (incl. risicomaatstaven, bandbreedtes, toegestane instrumenten, rebalancing-, valuta- en tactisch beleid) staan beschreven. De matching portefeuille is een discretionaire portefeuille, maar maakt tevens gebruik van fondsooplossingen voor de categorieën euro bedrijfsobligaties en Nederlandse particuliere hypotheek. De beleggingen in de return portefeuille vinden plaats via fondsooplossingen.

Het pensioenfonds bewaakt de manier waarop het mandaat wordt ingevuld middels de diverse rapportages.

Het door de vermogensbeheerder uitgevoerde mandaat is in overeenstemming met de IMA en prospectussen. De beleggingscommissie – ondersteund door de investment consultant – toetst op naleving van de beleggingsrichtlijnen en dat op basis daarvan kan worden bevestigd dat de vermogensbeheerder de mandaten binnen de richtlijnen uitvoert.

Het fonds heeft bepaald dat het gebruik van eigen beleggingsproducten door de vermogensbeheerder voorafgaande toestemming vereist van het bestuur. Het bestuur kan voorwaarden stellen aan het verlenen van goedkeuring hiervoor.

ISAE-3402

Het fonds ontvangt ieder jaar een ISAE-3402 type II verklaring van de beheerder. Deze heeft betrekking op de interne beheersing van de processen bij de beheerder. De uitbestedingscommissie gaat jaarlijks middels onder andere end-user controls na of in de verklaring geen bevindingen staan, die afwijken van hetgeen het fonds wenselijk acht en die de mening van het fonds over het operationeel risico bij de beheerder doen wijzigen.

6 – Risicomanagement

Algemeen

Het pensioenfonds heeft een risicomanagementbeleid opgesteld. Hiernaar wordt verwezen in de ABTN.

Conform artikel 143 van de Pensioenwet heeft het bestuur de organisatie zodanig ingericht dat deze een beheerste en integere bedrijfsvoering waarborgt. Het fonds heeft hier invulling aan gegeven door beleid op te stellen voor het beheersen van de financiële en niet-financiële risico's die een negatieve invloed kunnen hebben op het financiële resultaat, het vertrouwen en de reputatie. Daarnaast stelt het fonds jaarlijks een Structurele Integriteitsrisicoanalyse (SIRA) op.

Het bestuur heeft een risicomanagementcommissie aangesteld met de opdracht de risicomanagementcyclus te beoordelen en waar mogelijk te verbeteren. Het bestuur heeft risico's toebedeeld aan verschillende commissies om te analyseren, monitoren en evalueren. Op deze wijze worden alle risico's tijdig en door specialisten beoordeeld. Het advies van deze commissies wordt besproken in de vergaderingen van het bestuur.

Jaarlijks zal het bestuur, met ondersteuning van de commissies die bepaalde risico's toegewezen hebben gekregen, een integrale risico- assessment uitvoeren. In de risico-assessment wordt eerst het bruto risico (inherent risico) geschat op basis van een geselecteerd scenario, vervolgens worden de bestaande beheersmaatregelen beschreven en gewogen en uiteindelijk het netto risico (rest risico) bepaald. Dit wordt per risico vermeld op een zogenaamde risicokaart. Het bestuur accepteert een (netto) risico indien deze binnen de risicobereidheid valt. Is dat niet het geval dan stelt het bestuur aanvullende (beheers)acties op, die ervoor zorgen dat het risico wel binnen de risicobereidheid valt.

Op basis van de uitkomsten worden de risico's geprioriteerd en wordt een planning opgesteld voor behandeling gedurende het jaar. De risico-assessment heeft als doel om inzicht te krijgen in de risico's, de risicobereidheid per risico te herijken en de risicostrategie te bepalen.

De rapportages en monitoring door het pensioenfonds zijn expliciet ingericht om hieraan tegemoet te komen. Op deze manier is er sprake van een integrale benadering van het risicomanagementbeleid.

Het bestuur neemt verantwoordelijkheid voor en is gecommitteerd aan risicomanagement. Er vindt weloverwogen besluitvorming plaats. Hierbij wordt nadrukkelijk ook rekening gehouden met niet-financiële risico's.

Belangenverstrengeling

Omdat door het fonds de beleggingsactiviteiten zijn uitbesteed volstaat het omgaan met belangenconflicten zoals dat in de gedragscode is geadviseerd. Een en ander zoals bepaald in artikel 20 van het Besluit FTK Pensioenfondsen.

Rapportage

Het fonds heeft de beschikking over een risicorapportage die ieder kwartaal door een externe consultant wordt opgesteld.