



Stichting Pensioenfonds KLM-Cabinepersoneel

Verklaring inzake beleggingsbeginselen

Amstelveen, 1 november 2024

Ten geleide

Deze ‘Verklaring inzake beleggingsbeginselen’ (verder te noemen: Verklaring) beschrijft in het kort de uitgangspunten van het beleggingsbeleid van Stichting Pensioenfonds KLM-Cabinepersoneel.

De Stichting Pensioenfonds KLM-Cabinepersoneel is een ondernemingspensioenfonds dat als doelstelling heeft het efficiënt en effectief uitvoeren van de pensioenregeling die is overeengekomen tussen de partijen in het arbeidsvoorwaardelijk overleg.

Het bestuur tracht de doelstelling te behalen door een solide financieel beleid te voeren. Bovendien toetst het bestuur of arbeidsvoorwaardelijke afspraken in overeenstemming zijn met wet- en regelgeving en uitvoerbaar zijn.

De Verklaring is als bijlage bij de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota van Stichting Pensioenfonds KLM-Cabinepersoneel gevoegd. De Verklaring wordt direct herzien als er tussentijds een belangrijke wijziging in het beleggingsbeleid optreedt. De Verklaring wordt beschikbaar gesteld op de website van het pensioenfonds.

De Verklaring heeft als doel om verantwoording af te leggen over het beleggingsbeleid, aan de deelnemers en aan de maatschappij als geheel. In hoofdstuk 1 komt de doelstelling van het vermogensbeheer aan bod, waarna in hoofdstuk 2 nader wordt ingegaan op de uitvoering van het vermogensbeheer en de beleggingsportefeuille. Tenslotte gaat hoofdstuk 3 in op het risico en rendement van het vermogensbeheer.

Inhoudsopgave

Ten geleide	2
1. Doelstelling en beleggingsbeleid	5
1.1 Doelstelling beleggingsbeleid en risicohouding	5
1.2 De uitgangspunten voor het beleggingsbeleid	6
1.3 Strategisch beleggingsbeleid	7
1.4 Beleggingsbeleid	8
2. Uitvoering van vermogensbeheer	10
2.1 Uitvoering en verantwoordelijkheid beleggingsbeleid	10
2.2 Operationeel vermogensbeheer	10
2.3 Instrumenten	11
2.4 Rapportage	11
2.5 Verantwoord beleggen (ESG-beleid)	12
2.6 Integriteit	14
2.7 Kostenbeheersing	14
2.8 Deskundigheid	14
3. Risico en rendement	15
3.1 Waarderingsgrondslagen	15
3.2 Risicobeheersing	15
3.3 Resultaatmeting	16

3.4 Resultaatevaluatie	16
<hr/>	
Bijlage 1 Verklarende woordenlijst	17

1. Doelstelling en beleggingsbeleid

1.1 Doelstelling beleggingsbeleid en risicohouding

Stichting Pensioenfonds KLM-Cabinepersoneel stelt zich ten doel het efficiënt en effectief uitvoeren van de pensioenregeling die is overeengekomen tussen de partijen in het arbeidsvoorwaardelijk overleg.

Het beleggingsbeleid vormt een onderdeel van de doelstelling van het pensioenfonds als geheel. De ambitie daarbij is om de pensioenen zoveel mogelijk waardevast te maken.

Het beleggingsbeleid dient een optimale bijdrage te leveren aan de realisatie van de pensioenafspraken binnen aanvaardbare risicogrenzen.

Risicohouding

Het bestuur streeft naar een evenwichtige verhouding tussen het risico voor het fonds en de deelnemers, en de door KLM NV af te dragen pensioenpremie, waarin begrepen de eigen bijdrage van de deelnemers.

Kwalitatieve risicohouding

Diverse belanghebbenden hebben eigen maar ook gedeelde voorkeuren met betrekking tot langere en kortere termijn risico's.

Belanghebbenden delen de lange termijn doelstelling van het pensioenfonds. Op de weg richting deze doelstelling hebben de premiebetalers (werkgever en werknemers) voorkeur voor een stabiele (te betalen) pensioenpremie, passend bij de pensioenambitie. De deelnemers (actieven, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden en overige belanghebbenden) hebben voorkeur voor een waardevast pensioen, en willen het korten op nominale rechten of pensioenopbouw zo veel mogelijk voorkomen. Onverhoopt gemiste opbouw of indexatie dient zo veel als mogelijk te worden ingehaald, waarbij gemiste indexatie in de uitkerings sfeer zonder terugwerkende kracht wordt hersteld.

Korte termijn kwantitatieve risicohouding

Voor de korte termijn komt de kwantitatieve risicohouding tot uitdrukking in de hoogte van het wettelijk vereist eigen vermogen (VEV). De kortetermijnrisicohouding is gedefinieerd als een bandbreedte van + / - 3%-punt rond het strategisch vereist eigen vermogen. De basis voor het midden van deze bandbreedte is het strategisch beleggingsbeleid dat van kracht was op het moment dat de kortetermijnrisicohouding werd vastgesteld (september 2020). Concreet resulteert dit in een bandbreedte van 119,4%-125,4% waaraan het actuele strategisch vereist eigen vermogen maandelijks wordt getoetst. De kortetermijn kwantitatieve risicohouding wordt herijkt wanneer de wettelijke parameters vereist eigen vermogen wijzigen, dan wel het strategisch beleggingsbeleid (artikel 4 Regeling Pensioenwet) wijzigt.

Lange termijn kwantitatieve risicohouding

Voor de lange termijn komt de kwantitatieve risicohouding tot uitdrukking in de door het bestuur vastgestelde ondergrenzen van de haalbaarheidstoets. De ondergrenzen zijn door het bestuur na overleg met de sociale partners als volgt vastgesteld:

- mediaan verwacht pensioenresultaat vanuit feitelijke dekkingsgraad: 90%;
- relatieve maximale afwijking verwacht pensioenresultaat in slechtweersscenario: 43%;
- mediaan verwacht pensioenresultaat vanuit dekkingsgraad die voldoet aan VEV: 95%.

In 2024 is de haalbaarheidstoets opnieuw uitgevoerd, waarbij de ondergrenzen niet zijn geschonden.

Vanwege de onzekerheid over de toekomstige uitkomst van de haalbaarheidstoets is een onverhoopte schending van deze grenzen geen aanleiding tot automatische aanpassing van beleid, maar aanleiding voor herijking van het gevoerde beleid en dialoog daarover met de arbeidsvoorwaardelijke tafel en het verantwoordingsorgaan.

1.2 De uitgangspunten voor het beleggingsbeleid

De investment beliefs vormen het uitgangspunt voor het beleggingsbeleid. De investment beliefs worden hieronder per thema genoemd.

Algemene uitgangspunten

- 1 Het fonds belegt om de doelen voor de deelnemer te behalen: een waardevast pensioen.
- 2 Het nemen van beleggingsrisico is daarvoor nodig, maar is geen doel op zich. Als het fonds dichter bij de doelstelling is, kan minder risico worden genomen.

Uitgangspunten over beleggingen

- 3 De verdeling over de verschillende beleggingscategorieën bepaalt voor het grootste deel het rendement.
- 4 Het behalen van bovengemiddeld rendement in financiële markten door actief beheer is op langere termijn zeer moeilijk.
- 5 Bij de keuze van beleggingen zijn kosten belangrijk, maar niet leidend. De verwachte verbetering van de risico-rendementverhouding is doorslaggevend.
- 6 Risicomanagement is essentieel onderdeel van het beleggingsproces: risico en rendement kunnen niet los van elkaar worden gezien.

Uitgangspunten over governance

- 7 Elke beleggingskeuze is voor het bestuur begrijpelijk, beheersbaar en uitlegbaar.
- 8 Wij kunnen met onze beleggingen een positieve maatschappelijke bijdrage leveren zonder dat dat ten koste gaat van de verhouding tussen rendement en risico in de beleggingsportefeuille.

1.3 Strategisch beleggingsbeleid

Het bestuur van het pensioenfonds neemt als eindverantwoordelijke de strategische beslissingen voor het beleggingsbeleid. Hierbij wordt als uitgangspunt de relatie tussen de beleggingen en de pensioenverplichtingen van het pensioenfonds genomen. Daarnaast wordt bij de vaststelling van het strategisch beleggingsbeleid nadrukkelijk aansluiting op de doelstellingen en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding, gezocht.

Asset Liability Management

In verband met het geformuleerde hoofddoel van het beleggingsbeleid, is het van groot belang dat het strategisch beleggingsbeleid aansluit op de doelstellingen, het risicoprofiel en beleidsuitgangspunten van het fonds. In het bijzonder is hierbij van belang dat beleggingen zijn afgestemd op de verplichtingenstructuur van het fonds. Hiertoe wordt periodiek een zogenoemde Asset Liability Managementstudie (ALM-studie) uitgevoerd. De ALM-studie vormt onderdeel van de bestuurscyclus, waarbij periodiek en bij significante veranderingen in het fonds of de economie, wordt getoetst of het beleggingsbeleid in de actuele omstandigheden nog voldoende effectief is om de door het bestuur gestelde lange- en kortetermijndoelstellingen te realiseren. Tussentijds worden ALM-light-studies uitgevoerd om te toetsen of het strategisch beleggingsbeleid in de actuele omstandigheden nog passend is bij de doelstellingen van het pensioenfonds. Het bestuur beschouwt ALM als een inzicht verschaffend en beleidsondersteunend instrument ten behoeve van onder meer de vaststelling van het strategisch beleggingsbeleid. De studie wordt gebruikt om te bepalen welk percentage belegd wordt per hoofdbeleggingscategorie, zoals vastrentende waarden, aandelen en vastgoed. Daarnaast wordt gekeken naar de optimale afdekking van het renterisico. De resultaten hiervan en de beleidsoverwegingen daarbij worden vastgelegd in een ALM-beleidsdocument. Daarna wordt er aan de hand van investment cases verdere invulling gegeven aan de strategische componenten, en worden de bijbehorende benchmarks vastgesteld. Voorwaarde hierbij is dat deze consistent zijn met risico-rendementsverhouding die uit de ALM-studie volgt.

De ALM-studie omvat naast verplichtingenstructuur en de stochastische economische scenarioset het financieringsbeleid, het indexatiebeleid en het strategisch beleggingsbeleid. Ook wordt het beleid in stress-scenario's getoetst.

Beleggingsrichtlijnen

Periodiek stelt het bestuur de beleggingsrichtlijnen vast. Deze richtlijnen sluiten aan op de ALM-studie en investment cases en bevatten de richtlijnen met betrekking tot het beleggingsbeleid waar de uitvoerder zich aan dient te houden. Na elke beleidswijziging worden de beleggingsrichtlijnen geactualiseerd en getekend door twee bestuursleden. De meest recente versie van het door het bestuur vastgestelde beleggingsrichtlijnen is in bijlage 5 van de ABTN opgenomen.

Herbalancering

Het beleid is dat een maandelijkse toets plaatsvindt van de actuele portefeuillegewichten ten opzichte van de geldende strategische bandbreedtes. De strategische bandbreedtes zijn vastgelegd in de beleggingsrichtlijnen. Bij over- of onderschrijding van de bandbreedtes wordt de betreffende categorie in lijn gebracht met het strategisch gewicht.

Indien zich bij het tussentijds herbalanceren bijzondere situaties voordoen, dan is afgesproken dat de herbalancering door de uitvoeringsorganisatie pas plaatsvindt na overleg met het bestuur, vertegenwoordigd door de uitvoerend bestuurder balans- en vermogensbeheer.

Het fonds voert een beleggingsbeleid dat in overeenstemming is met de prudent person regelgeving. Artikel 13a van het besluit FTK schrijft voor “Het fonds onderbouwt dat het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan passen binnen de prudent-personregel”. De certificerend actuaaris voert deze toets jaarlijks uit.

1.4 Beleggingsbeleid

Het fonds belegt 39% in aandelen, 8% in vastgoed en 42% in vastrentende waarden. Het pensioenfonds belegt hierdoor 50% in zakelijke waarden en 50% in vastrentende waarden.

Om het renterisico te beperken heeft het fonds een statisch renteaafdeckingsbeleid.

Ook kent het fonds een spreiding over diverse regio's en worden de belangrijkste valutarisico's voor beleggingen in aandelen en vastgoed buiten de euro voor 75% afgedekt.

Valuta afdekking	Aandelen en vastgoed	Overige beleggings-categorieën	Bandbreedte
USD	75%	100%	+/- 1%
GBP, JPY, CAD, AUD en SEK	75%	100%	+/- 5%

De normgewichten van de allocatie van het pensioenfonds zien er als volgt uit:

Beleggingscategorie	Strategie	Gewicht	Strategische bandbreedte
Vastrentende waarden (Matching)		20,00%	
	Matchingportefeuille (LDI)		20,00%
Vastrentende waarden (Return)		30,00%	+/-3,0%
	Wereldwijde bedrijfsobligaties	2,50%	+/-1,0%
	Wereldwijde High Yield obligaties	3,75%	+/-1,0%
	Wereldwijde Leveraged loans	3,75%	+/-1,0%
	EMD hard currency	7,50%	+/-2,0%
	Nederlandse woninghypotheken	12,50%	
Aandelen		42,00%	+/-4,0%
	Wereldwijd large- en midcap	22,60%	+/-2,5%
	Wereldwijd low vol	7,60%	+/-1,5%
	Opkomende markten	7,60%	+/-1,5%
	Private equity	4,20%	
Vastgoed		8,00%	
	Europa privaat	6,50%	
	Noord-Amerika privaat	1,50%	
	Azië-Pacific privaat	0,00%	
	Liquide middelen	0,00%	
Totaal		100%	100%

2. Uitvoering van vermogensbeheer

2.1 Uitvoering en verantwoordelijkheid beleggingsbeleid

Het bestuur van het pensioenfonds heeft diverse uitvoeringsorganisaties aangesteld:

- Ortec Finance voert de ALM-studies en ALM-light-studies uit
- Van Lanschot Kempen Investment Management is aangesteld als strategisch fiduciair adviseur en adviseert over het strategisch beleggingsbeleid en het ESG-beleid
- Blue Sky Group is aangesteld als fiduciair vermogensbeheerder en heeft het mandaat om binnen de vastgestelde doelstellingen en restricties het operationele beleggingsbeleid uit te voeren. Binnen Blue Sky Group wordt dit uitgevoerd door de afdeling Vermogensbeheer.

Naast een Dienstverleningsovereenkomst en de Service Level Agreements die de uitbestedingsrelatie vormgeven, heeft het bestuur van het pensioenfonds ook criteria opgesteld waaraan externe partijen (die worden aangesteld voor het uitvoeren van werkzaamheden door/namens het fonds) moeten voldoen. Deze criteria zijn vastgelegd in een integriteitsplan. Het bestuur controleert de werkwijze van de uitvoeringsorganisaties onder andere door middel van periodieke beoordeling van de ISAE-3402 rapportage inclusief 'In Control Statement' die deze partijen uitbrengen. De navolgende beschrijving is de werkwijze zoals de fiduciair vermogensbeheerder die hanteert en die in de rapportage is beschreven. De werkwijze wordt jaarlijks gecontroleerd door een externe accountant.

2.2 Operationeel vermogensbeheer

Het operationele vermogensbeheer is door de fiduciair vermogensbeheerder grotendeels uitbesteed. De fiduciair vermogensbeheerder voert wel zelf het liquiditeitenbeheer en de valuta-afdekking uit¹. Het beheer van de renteafdekking is uitbesteed aan een gespecialiseerde LDI-manager.

Het extern beheerde vermogen is via de Blue Sky beleggingspools verdeeld over diverse externe vermogensbeheerders via beleggingsfondsen/-mandaten. Bij de selectie van de vermogensbeheerders wordt expliciet gekeken naar eisen/wensen van het pensioenfonds zoals vastgelegd in Dienstverleningsovereenkomst, SLA en/of integriteitsplan.

Bij de selectie werkt de fiduciair vermogensbeheerder met een long list gebaseerd op data van diverse bronnen. De selectie van vermogensbeheerders vindt plaats op basis van site visits en diverse selectiecriteria. Met elke externe vermogensbeheerder worden heldere beleggingsrichtlijnen afgesproken, waarbinnen de beheerder kan beleggen. Nadat vermogensbeheerders zijn geselecteerd, worden de resultaten van

en de ontwikkelingen rond deze vermogensbeheerders gevolgd met behulp van een gestructureerd monitoringproces. Minimaal op kwartaalbasis vinden monitoringgesprekken plaats, waarin in ieder geval de performance, het team, het proces, de stijl en ontwikkelingen worden doorgesproken.

De Blue Sky Beleggingspools voldoen aan de internationale richtlijnen van GIPS (Global Investment Performance Standards). Dat wil zeggen dat bij de inrichting van de pools, de beschrijving van het mandaat, de methode van waardering en berekening van rendementen best practices worden gevolgd.

2.3 Instrumenten

Het pensioenfonds beoordeelt elke belegging op grond van risico- en rendementsoverwegingen in relatie tot de verplichtingenstructuur. Er wordt uitsluitend belegd in categorieën waarvan het risicoprofiel voldoende bekend is. Nieuwe instrumenten worden door de strategisch adviseur en fiduciair vermogensbeheerder uitvoerig getoetst: werkt het zoals gedacht, hoe kunnen we de risico's meten en hoe wordt het rendement berekend? Pas dan wordt een voorstel voor beleggen in deze nieuwe instrumenten gedaan. De daadwerkelijke belegging vindt pas plaats na goedkeuring van het bestuur.

Voor het beheer van de beleggingsportefeuille kunnen financiële derivaten worden ingezet. Deze kunnen worden ingezet voor afdekkingsdoeleinden, actief beheer en efficiënt portefeuillebeheer. In het kader van het beheer van de valuta- en renterisico's is het toegestaan over-the-counter (OTC) derivaten te kopen en te verkopen, mits aan de volgende specifieke richtlijnen wordt voldaan:

- De rating van de tegenpartij moet "investment grade" zijn (d.w.z. BBB of beter). Indien een tegenpartij onder de minimumrating zakt, dan worden geen nieuwe posities geopend met deze partij. Het bestuur zal dan tegelijkertijd onderzoeken of het mogelijk is de bestaande posities met deze partij te verminderen;
- Diversificatie van tegenpartijen dient te worden nagestreefd;
- Posities in OTC-derivaten mogen worden aangegaan, indien er voor deze derivaten een ISDA Master Agreement en Credit Support Annex aanwezig is;
- De beleggingsadministratie van de fiduciair vermogensbeheerder bewaakt de totale geaggregeerde exposure van de posities in de beleggingsportefeuille.

Compliance met deze uitgangspunten is een nadrukkelijk toetsingscriterium bij de selectie van externe managers en beleggingsfondsen.

2.4 Rapportage

De fiduciair vermogensbeheerder rapporteert op maandbasis de behaalde beleggingsresultaten. Op kwartaalbasis wordt een uitvoerig rapport beschikbaar gesteld, waarin verantwoording wordt afgelegd over het gevoerde beleggingsbeleid.

Ook in het jaarverslag van het pensioenfonds wordt verantwoording afgelegd over het gevoerde beleggingsbeleid en de resultaten hiervan.

In de rapportage wordt inzicht gegeven in de dekkingsgraad van het fonds, de ontwikkeling van de dekkingsgraad ten opzichte van het vorige kwartaal, inzicht in integrale risico's (kans op onderdekking), het genomen beleggingsrisico en de behaalde rendementen.

2.5 Verantwoord beleggen (ESG-beleid)

Het fonds heeft de visie dat de wereldeconomie wordt geconfronteerd met grote ecologische, sociale, bestuurlijke en economische uitdagingen, variërend van klimaatverandering en inkomens- en welvaartsongelijkheid tot corruptie en enorme staatsschulden. Deze uitdagingen raken op dit moment de beleggingsmarkten al direct en indirect. Ook op lange termijn hebben zij verstrekkende gevolgen.

Om ook in de toekomst waardecreatie mogelijk te maken heeft het fonds de overtuiging dat ESG aspecten (environmental, social, governance²) in belangrijke mate moeten zijn geïntegreerd bij de afwegingen in de beleggingsprocessen.

Het pensioenfonds hanteert de volgende standaarden, principes en guidelines:

- UN Global Compact
- UN Principles for Responsible Investment (PRI)
- UN Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGPR)
- OECD Guidelines for Multinational Enterprises (OESO-richtlijnen)
- International Corporate Governance Network (ICGN) Global Stewardship Principles en Global Governance Principles
- Lokale best-practices richtlijnen en codes zoals de Nederlandse Stewardship Code
- Impact op UN Sustainable Development Goals (SDG's) wordt meegewogen waar mogelijk

Het pensioenfonds heeft het IMVB-convenant ondertekend ('brede spoor')

Thema's en SDG's

Het pensioenfonds heeft gekozen voor de volgende twee thema's met onderliggend vier SDG's:

1. Klimaatverandering
 - SDG 7: Betaalbare en duurzame energie
 - SDG 13: Klimaatactie

² Deze aspecten bestaan onder meer uit klimaatverandering, milieubeleid, vervuiling, overexploitatie, dierenwelzijn, ketenverantwoordelijkheid, gezonde en veilige werkomstandigheden, kinderarbeid, gedwongen arbeid, leefbaar loon, geen discriminatie, privacybescherming, vrijheid van meningsuiting, consumentenbescherming, belastingbeleid, anti-corruptiemaatregelen, goed bestuur en respect voor lokale rechtsorde.

2. Economie, productie en consumptie
 - SDG 8: Waardig werk en economische groei
 - SDG 12: Verantwoorde consumptie en productie.

De keuze voor deze thema's en SDG's is mede tot stand gekomen door raadpleging van de achterban. Als onderdeel van het thema klimaat heeft het bestuur in 2022 besloten voor een groot deel van de aandelenportefeuille een klimaatbenchmark te volgen. Dit is in het najaar van 2022 geïmplementeerd.

Uitsluitingenbeleid (bedrijven en landen)

Het pensioenfonds hanteert het volgende uitsluitingsbeleid:

1. Uitsluitingen van bedrijven die
 - a. Herhaaldelijk en in ernstige mate de principes van de UN Global Compact 3 schenden
 - b. Betrokken zijn bij de productie van en/of handel in producten die bij normaal gebruik leiden tot overlijden of persoonlijke schade – ook bij anderen, én die geen enkele bereidheid hebben (getoond) om dit bespreekbaar te maken ('it kills and harms and engagement has proven to be ineffective'), zoals tabak
 - c. Bedrijven die betrokken zijn bij controversiële wapens. Hierbij zijn producenten van nucleaire wapens uitgezonderd indien die gevestigd zijn in een land waarbij dit geoorloofd is conform het non-proliferatieverdrag. Uitsluiten van beleggingen in bedrijven geldt voor zowel de aandelen als de obligaties van deze ondernemingen.
2. Uitsluiten van beleggingen in staatsleningen van overheden, die herhaaldelijk en in ernstige mate verantwoordelijk zijn voor (het toelaten van) schendingen van mensenrechten (inclusief arbeidsrechten), aantasting van het milieu en/of corruptieve handelingen. Dit wordt ingevuld door overheden uit te sluiten die gesanctioneerd zijn door de VN en/of EU. Het uitsluiten betreft leningen van centrale én lokale overheden. Ook staatsbedrijven uit deze landen worden uitgesloten.

Stembeleid

Het pensioenfonds past het principe van 'proxy voting' toe. Er wordt namens het pensioenfonds gestemd op aandeelhoudersvergaderingen.

Overig ESG-beleid

Naast het uitsluitingenbeleid en het stembeleid is het volgende vastgelegd t.a.v. maatschappelijk verantwoord beleggen:

- Voor de selectie van vermogensbeheerders wordt een ESG-vragenlijst gebruikt
- Externe vermogensbeheerders (beheer liquide beleggingen) moeten ondertekenaar zijn van de UN PRI

- Externe vermogensbeheerders moeten de uitsluitingslijsten van het fonds overnemen en hanteren.
- **Kansen in de markt:** Tenslotte zullen beleggingskansen en -fondsen met een specifieke ESG-invalshoek worden meegenomen in de selectie voor nieuwe mandaten wanneer de mogelijkheid zich daartoe voordoet.

2.6 Integriteit

Stichting Pensioenfonds KLM-Cabinepersoneel heeft een integriteitplan opgesteld (zie artikel 143 Pensioenwet, artikel 18, 19 en 20 van het Besluit FTK Pensioenfondsen en artikel 5:68 Wft). In dit plan heeft het fonds minimumeisen neergelegd waaraan de door of namens haar ingeschakelde derden moeten voldoen. Periodiek ontvangt het fonds van de uitvoeringsorganisaties een rapportage waarin deze aangeeft hoe en in welke mate aan de gestelde integriteitseisen is voldaan.

2.7 Kostenbeheersing

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid maakt het pensioenfonds geen andere kosten dan die welke redelijk en proportioneel zijn in relatie tot de omvang en de samenstelling van het belegd vermogen en de doelstelling van het pensioenfonds. Op kwartaalbasis rapporteert de fiduciair vermogensbeheerder over de uitvoeringskosten, waarbij ook de kosten die rechtstreeks door/namens het fonds worden betaald alsmede de kosten die het fonds indirect betaalt door middel van de beleggingspools zijn opgenomen. Tevens vindt een vergelijking plaats met het door het bestuur vooraf goedgekeurde budget. Daarnaast krijgt het fonds tevens inzicht in een jaarlijks benchmarkonderzoek over de hoogte van deze uitvoeringskosten in vergelijking met de uitvoeringskosten van andere pensioenfondsen.

2.8 Deskundigheid

Het bestuur draagt er zorg voor dat het in alle fasen van het beleggingsproces beschikt over de deskundigheid die nodig is voor:

- Een optimaal beleggingsresultaat; en
- Een professioneel beheer van de beleggingen; en
- De beheersing van de risico's die verbonden zijn aan beleggen.

Het bestuur heeft zijn deskundigheidsbeleid vastgelegd in een deskundigheidsplan en evalueert dit periodiek.

3. Risico en rendement

Voor het bereiken van de beleggingsdoelstelling is het belangrijk dat er een gedegen risicobeleid wordt gevoerd en dat de behaalde resultaten worden geëvalueerd. In deze paragraaf wordt beschreven hoe het pensioenfonds een solide risicobeheersing en resultatenanalyse waarborgt.

3.1 Waarderingsgrondslagen

Voor alle bezittingen geldt dat zij gewaardeerd worden tegen de marktwaarde op het moment van meten. Indien er geen beurswaarde beschikbaar is, bijvoorbeeld omdat er geen officiële notering bestaat voor de betreffende investering, worden de bezittingen gewaardeerd tegen intrinsieke waarde.

3.2 Risicobeheersing

Risicomangement in de context van het beleggingsbeleid zoals gedocumenteerd in deze nota omvat een aantal dimensies en aspecten.

Op de dimensie van het strategisch besluitvormend niveau is het risicomangement geïntegreerd in de totstandkoming van het strategische beleggingsbeleid, door uitvoering van ALM-studies en een jaarlijkse ALM-light-studie. De aannames over rendementen, correlaties, rente- en inflatieontwikkeling, etc. – die als uitgangspunten voor de ALM-modellering en simulaties worden gehanteerd – worden zorgvuldig gevalideerd en door het bestuur vastgelegd. De vertaling van de ALM studieresultaten naar voorgesteld beleid – gegeven de pensioenambities en de afgesproken financieringsniveaus – wordt nadrukkelijk niet uitsluitend op rendementsverwachtingen beoordeeld, maar ook op robuustheid tegen schokken op de financiële markten, wijzigende vooruitzichten op de financiële markten door gewijzigde economische omstandigheden en een verantwoord risicoprofiel gelet op de aanwezige buffers van het fonds. Beleggingsbeleid en risicotolerantie zijn dekkingsgraad georiënteerd.

De fiduciair vermogensbeheerder beoordeelt of operationele beleidsvoorstellen binnen de richtlijnen van het beleggingsplan blijven. De beleggingsadministratie van de fiduciair vermogensbeheerder bewaakt onafhankelijk de performance van de beleggingsportefeuille en de mate waarin het fonds aan beleggingsrisico's is blootgesteld.

Op uitvoerend niveau (operationeel) is een aantal risicomangementmaatregelen getroffen. De leidende beginselen hierbij zijn dat:

- Meting en rapportage vinden plaats bij een afdeling die onafhankelijk van de uitvoerende beleggingssubafdelingen opereert;
- Doorlopend getoetst moet worden dat het portefeuillebeheer plaatsvindt binnen de richtlijnen, beperkingen, beleidskaders en voorstellen van deze nota, de beleggingsjaarplannen;

- Alle betrokkenen in het beleggingsproces (bestuur, uitvoeringsorganisaties en – waar van toepassing – externe manager(s)) tijdig en doorlopend dienen te worden voorzien van accurate informatie over portefeuilleperformance en de financiële positie het fonds;
- Er transparant en onafhankelijk toezicht moet zijn op de uitvoering van het beleggingsbeleid door betrokkenen, zodanig dat inefficiënties ('implementation shortfall') worden gesignaleerd en waar mogelijk voorkomen;
- Er een zodanig systeem van juridische, administratieve en interne beheersingsmaatregelen wordt ingericht en onderhouden dat de effecten van het pensioenfonds te allen tijde juridisch zijn afgezonderd van uitvoeringsorganisaties of van externe vermogensbeheerders;
- Zoveel mogelijk wordt aangesloten bij internationaal geaccepteerde standaarden.

3.3 Resultaatmeting

Maandelijks rapporteert de fiduciair vermogensbeheerder de performance van het pensioenfonds (dekkingsgraad, rendement) aan het Bestuur. Op kwartaalbasis ontvangt het bestuur een uitgebreide rapportage. Deze rapportages geven een beeld over de herkomst van het rendement en de genomen risico's.

3.4 Resultaatevaluatie

Beleggingsresultaten worden afgezet tegen een van tevoren door het Bestuur vastgestelde benchmark. Deze benchmark fungeert als graadmeter voor het gevoerde beleid en verschaft inzicht in het behaalde resultaat. Op kwartaalbasis evalueert het Bestuur de beleggingsresultaten aan de hand van resultaatrapportages.

De uitkomsten van de resultaatsevaluatie kunnen voor het bestuur aanleiding zijn om vervolgstappen te ondernemen. Te denken valt aan het stellen van vervolgvragen aan de uitvoeringsorganisaties of vermogensbeheerders, het aanpassen van beleggingsmandaten of het opstarten van een diepgaander onderzoek naar de inhoudelijke achtergrond van de uitkomsten.

Bijlage 1 Verklarende woordenlijst

ABTN	Actuariële en bedrijfstechnische nota. Een wettelijk voorgeschreven nota waarin de hoofdlijnen van de pensioenregeling, de actuariële grondslagen, de financieringsopzet, de sturingsmiddelen, het beleggingsbeleid en de organisatorische opzet van een pensioenfonds zijn beschreven.
ALM	Asset Liability Management. Een methode om modelmatig de samenstelling van de strategische beleggingsportefeuille af te stemmen op de samenstelling van de pensioenverplichtingen.
ALM-studie	Studie waarbij in onderlinge samenhang de ontwikkeling van de beleggingen en de pensioenverplichtingen wordt geanalyseerd ter toetsing van het premiebeleid, indexeringsbeleid en beleggingsbeleid.
Asset mix	Samenstelling van de beleggingsportefeuille naar beleggingscategorieën, zoals aandelen, obligaties en onroerend goed.
Benchmark	Objectieve maatstaf voor prestaties met betrekking tot bijvoorbeeld beleggingsperformance, kosten of serviceniveau.
Collateral management	Uitwisseling van onderpand met het doel om kredietrisico op tegenpartijen uit hoofde van OTC-derivatentransacties te beperken.
CSA	Credit Support Annex. Bijlage bij ISDA waarin afspraken over collateral management worden vastgelegd.
Custodian	Bewaarnemer van effecten.
Dekkingsgraad	In een percentage uitgedrukte verhouding tussen het totale vermogen en de pensioenverplichtingen van een pensioenfonds.
Derivaten	Van effecten afgeleide financiële instrumenten die geen of een geringe vermogensoverdracht kennen, zoals opties, futures en swaps. De prijsontwikkeling is (mede) afhankelijk van de prijsontwikkeling van de onderliggende waarde.
GIPS	Global Investment Performance Standards. Vormen een wereldwijde standaard voor de berekening en presentatie van historische beleggingsperformance door vermogensbeheerders.
Herbalancering	Aanpassing van de asset mix van de beleggingsportefeuille op basis van de gewenste strategische verdeling naar beleggingscategorieën.
ISDA	International Swaps and Derivatives Association. Standaardcontract voor OTC-transacties in derivaten.

Marktwaaarde	Bedrag waarvoor een belegging of een verplichting kan worden afgewikkeld tussen ter zake goed geïnformeerde, tot een transactie bereid zijnde partijen die onafhankelijk zijn. De marktwaaarde is meestal gebaseerd op actuele marktprijzen.
NAV	Net asset value. Waarderingsmethode gehanteerd voor participaties in beleggingspools, waarbij de participaties worden gewaardeerd op basis van de marktwaaarde van de onderliggende activa en verplichtingen.
Operationeel risico	Risico ten gevolge van onvoldoende doeltreffende inrichting van processen of systemen of uitvoering van processen of transacties.
OTC-transacties	Over-the-counter-transacties ofwel onderhandse transacties.
Overlaymanagement	Activiteit waarbij voor de totale beleggingsportefeuille het valutarisico (valutaoverlay) of het renterisico (renteoverlay) wordt veranderd.
Private Equity	Private equity is een brede term die verwijst naar investeringen in ondernemingen die niet beursgenoteerd zijn. Dit type investeringen wordt overwegend door gespecialiseerde beleggers verricht.
Rentemismatchrisico	Verschil in rentegevoeligheid tussen de beleggingsportefeuille en de pensioenverplichtingen. De rentegevoeligheid is de mate waarin de marktwaaarde verandert als gevolg van veranderingen in de markttrente.
Strategische assetallocatie	Langetermijn verdeling van de beleggingen over beleggingscategorieën (voornamelijk aandelen, obligaties en onroerend goed) en segmenten (regio, stijl of anderszins) daarbinnen. Is gebaseerd op ALM-studie.
Securities lending	Uitlenen van effecten voor een vastgestelde periode aan derden in ruil voor een geldelijke vergoeding.
SLA	Service level agreement. Overeenkomst waarin opdrachtgever en uitvoeringsorganisatie afspraken over het serviceniveau van de dienstverlening vastleggen.
Settlement	Afwikkeling van effectentransacties.
Valutarisico	Risico dat waarde van beleggingen verandert als gevolg van veranderingen in valutakoersen.