

Stichting Pensioenfonds Tandartsen en Tandarts-specialisten

Investment Policy Statement 2019

10 december 2018

Inhoudsopgave

Inhoudsopgave	2
Samenvatting Investment Policy Statement	3
1. Inleiding	5
2. Doelstelling	8
3. Beleggingsovertuigingen	9
4. Maatschappelijk verantwoord beleggen	14
5. Governance & organisatie	19
6. Risicotolerantie	23
7. Beperkingen.....	27
8. Strategische Asset Allocatie.....	29
9. Risicobeheersing	34
Bijlage 1: Economische veronderstellingen.....	36
Bijlage 2: Berekening tracking error.....	37
Bijlage 3: Hoofdpijnen van de mandaten.....	39
Bijlage 4: Belangrijkste kenmerken van het onderpand per tegenpartij.....	41

Samenvatting Investment Policy Statement

Hoe uw pensioenfonds belegt

SPT is verantwoordelijk voor het opstellen en het uitvoeren van het strategisch beleggingsbeleid en het beheersen van daarmee gepaard gaande risico's. Door middel van de Investment Policy Statement geeft SPT openheid van zaken, zodat u weet hoe uw pensioen wordt belegd.

Beleggingsdoel

- Uitgangspunt is de missie om uitzicht te bieden op gemiddeld 1,15% verhoging per jaar op lange termijn.
- SPT belegt enerzijds in staatsobligaties ten einde met een grote mate van zekerheid de nominale pensioen te kunnen uitkeren en anderzijds in aandelen en bedrijfsobligaties ten einde de beoogde verhoging mogelijk te maken.

Beleggingsovertuigingen

- Beleggen in vastrentende waarden zoals obligaties is noodzakelijk om het renterisico van de verplichtingen te beheersen en beleggen in aandelen loont qua rendement ten opzichte van de risico vrije rente.
- Spreiden is een belangrijke manier om risico's te reduceren.
- Het nemen van een kleine hoeveelheid renterisico kan voor een (klein) deel voor inflatiecompensatie zorgen.
- Het beleggen middels indexproducten reduceert kosten en tracking error risico's.
- Maatschappelijk verantwoord beleggen is een onderdeel van het beleid, maar heeft geen invloed op het rendement.

Risicotolerantie

SPT is een gesloten pensioenfonds. Het aantal deelnemers bedraagt 6.877 waarvan 62% een pensioenuitkering ontvangt¹. Dat aantal zal in de komende tien jaar dalen tot naar schatting 6.200 waarvan circa 90% een pensioenuitkering ontvangt. De beleggingshorizon wordt dus korter. Dat betekent dat de tijd om te herstellen van beleggingstegenvallers korter wordt. Hieruit concludeert het SPT dat de risicotolerantie laag is en dat de nadruk ligt op het uitkeren van het toegezegde pensioen en in mindere mate op toeslagverlening.

¹ Deelnemersgegevens gebaseerd op situatie per 31 december 2017



Pensioenfonds Tandartsen
en Tandarts-specialisten

Beperkingen

SPT kent een uitstroom van pensioenuitkeringen waarvoor liquide middelen nodig zijn. Bovendien houdt SPT er rekening mee dat de levensduur van het pensioenfonds eindig is. Hiervoor is het noodzakelijk dat de beleggingen liquide zijn en voldoende liquiditeiten beschikbaar zijn om aan de uitkeringen te kunnen voldoen.

Allocatie

SPT belegt 65% van het vermogen in staatsobligaties met een rating van AA- of hoger om hiermee een deel van het renterisico van de verplichtingen te beheersen. De overige 35% wordt belegd in aandelen (20%) en bedrijfsobligaties (15%) Deze allocatie is in overeenstemming met de risicotolerantie van het fonds.

Organisatie

Het pensioenfonds heeft het dagelijks beheer van het vermogen uitbesteed. Het bestuur van SPT is eindverantwoordelijk en ziet erop toe dat de uitvoering plaatsvindt in overeenstemming met de Investment Policy Statement.

Aansturing

SPT neemt het initiatief voor het beleggingsbeleid en stuurt de vermogensbeheerders aan. Functiescheiding tussen vermogensbeheer en rapportage is van belang voor een goede risicobeheersing. Het mandaat voor de vermogensbeheerder(s) is ondergeschikt aan en afgeleid van deze Investment Policy Statement.

1. Inleiding

Om aan de pensioenverplichtingen en -ambities te kunnen voldoen, is het noodzakelijk door middel van beleggen rendement te behalen. Beleggen brengt echter risico's met zich mee. Het is daarom van belang dat het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille aansluit bij de risicotolerantie van het pensioenfonds. De risicotolerantie is mede ingegeven door de risicohouding¹. Om op verantwoorde wijze invulling te geven aan het risicoprofiel heeft de Stichting Pensioenfonds Tandartsen en Tandarts-specialisten (SPT) deze Investment Policy Statement (IPS) opgesteld. De IPS is een bijlage van de ABTN.

De IPS is een document dat de beleggingsovertuigingen, het beleggingsdoel, de risicotolerantie, de beperkingen, de strategische asset allocatie en het risicobeheer omschrijft en vormt daarmee het fundament onder het beleggingsbeleid. Door middel van de IPS geeft SPT op verantwoorde en transparante wijze invulling aan het beleggingsbeleid en de risico's die daarmee samenhangen. De IPS is echter geen garantie voor een hoog rendement en het kan geen verliezen voorkomen.

Door middel van de IPS geeft het pensioenfonds invulling aan onder meer de volgende wet- en regelgeving:

Wet verplichte beroepspensioenregeling artikel 140 lid 1

De actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN) bevat een verklaring inzake beleggingsbeginselen.

Besluit FTK artikel 29a

De verklaring inzake beleggingsbeginselen, bedoeld (...) in artikel 140, eerste lid, van de Wet verplichte beroepspensioenregeling, omvat in ieder geval onderwerpen als de strategische allocatie van activa in het licht van de aard en de looptijd van de pensioenverplichtingen, de toegepaste wegingsmethoden voor beleggingsrisico's, de risicohouding, het gevoerde risicoprofiel en de risicobeheerprocedures.

Besluit FTK artikel 13a

1. Een fonds stelt voor de langere termijn een strategisch beleggingsbeleid vast dat aansluit op de doelstellingen en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding, van het fonds en is gebaseerd op gedegen onderzoek.
2. Het strategisch beleggingsbeleid bevat in ieder geval een beschrijving van de beleggingsdoelstelling, de samenstelling van de beoogde beleggingsportefeuille en de mate waarin van de beoogde beleggingsportefeuille kan worden afgeweken.
3. Het fonds vertaalt het strategisch beleggingsbeleid naar een beleggingsplan. In het beleggingsplan neemt het fonds concrete en gedetailleerde richtniveaus en

¹ De korte termijn risicohouding is het vereist eigen vermogen. De lange termijn risicohouding is het pensioenresultaat en de ondergrens daarvan.

bandbreedtes per beleggingscategorie op. Het fonds stelt daarbij beleid op voor de beheersing van de relevante risico's.

4. Het fonds onderbouwt dat het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan passen binnen de prudent person regel.
5. Een fonds stelt een beleggingscyclus vast op grond waarvan het strategisch beleggingsbeleid, het beleggingsplan en de uitvoering periodiek worden geëvalueerd en beoordeeld.

Besluit FTK artikel 27

De beschrijving van het beleggingsbeleid, (...) bevat in ieder geval een beschrijving van:

- a. het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan;
- b. de cyclus voor het beleggingsbeleid;
- c. de opzet van de uitvoering van de vermogensbeheeractiviteiten;
- d. de wijze van risicometing en -beheersing, met name van marktrisico's en kredietrisico's; en
- e. de opzet van de resultaatsevaluatie met betrekking tot de onderwerpen genoemd onder a, c en d.

Code Pensioenfonds 2018 norm 5

Het bestuur legt verantwoording af over het beleid dat het voert, de gerealiseerde uitkomsten van dit beleid en de beleidskeuzes die het eventueel voor de toekomst maakt. Het bestuur weegt daarbij de verschillende belangen af van de groepen die bij het pensioenfonds betrokken zijn. Ook geeft het bestuur inzicht in de risico's van de belanghebbenden op korte en lange termijn, gerelateerd aan het overeengekomen ambitieniveau.

1.1. Stichting Pensioenfonds Tandartsen en Tandarts-specialisten

SPT is een beroepspensioenfonds. Het fonds is een gesloten en slapend fonds, dat wil zeggen dat het fonds geen premie-inkomsten heeft en dat er geen opbouw meer plaatsvindt, behoudens voor enkele arbeidsongeschikte deelnemers.

SPT realiseert zich dat het fonds niet voor altijd zal blijven bestaan. SPT voert daarom jaarlijks een toekomstanalyse uit.

SPT heeft een fiduciaire verplichting naar de deelnemers. Dit betekent dat het beheer van de beleggingen in hun belang dient plaats te vinden. Het bestuur van SPT draagt de eindverantwoordelijkheid voor de IPS en de uitvoering daarvan.

1.2. Werkwijze

De IPS is opgesteld door de beleggingscommissie (BC) met behulp van adviseurs en de vermogensbeheerders. Ten slotte beoordeelt het bestuur de finale versie en stelt de IPS vast.

De uitvoering van de beleggingen van de IPS is door SPT uitbesteed aan externe vermogensbeheerders. Met de vermogensbeheerders zijn in de separate mandaatovereenkomsten nadere afspraken gemaakt met betrekking tot het uit te voeren beleid, de beleggingsrichtlijnen, de kosten en rapportages. De BC ziet toe op de uitvoering hiervan door de vermogensbeheerders.

De IPS wordt ten minste één keer per jaar geëvalueerd en indien nodig aangepast. Redenen voor aanpassing kunnen onder andere zijn een verandering in het economisch klimaat, conclusies uit de haalbaarheidstoets, de financiële positie van het fonds, gewijzigde wet- en regelgeving of gewijzigde risicotolerantie. Indien zich in de loop van de tijd kwesties voordoen waarin de IPS niet voorziet, zal SPT een besluit nemen in de geest van de IPS en dit vastleggen in de bestuursnotulen. Nadat het besluit valt over de definitieve tekst van de IPS, volgt een implementatiefase. Zodoende kan de werkelijke portefeuille tijdelijk niet volledig overeenkomen met de gewenste situatie volgens de IPS. De BC zal toezien op een tijdige implementatie waarbij kosten en risico's zorgvuldig worden afgewogen.

Deze Investment Policy Statement is vastgesteld door het bestuur in de vergadering van 10 december 2018 en is van toepassing met ingang van 1 januari 2019.

2. Doelstelling

2.1. Beleggingsdoelstellingen

De missie van SPT is:

"Uitzicht bieden op gemiddeld 1,15% verhoging per jaar op lange termijn."

De hoogte van deze ambitie is gebaseerd op het verwachte meerrendement enerzijds en door de vrijval van buffers anderzijds.

Om deze missie te verwezenlijken belegt SPT het vermogen met twee beleggingsdoelen:

1. Met grote mate van zekerheid de nominale pensioenen uitkeren. Hiervoor heeft SPT een beleggingsportefeuille, bestaande uit staatsobligaties en renteswaps; de zogenaamde matching portefeuille
2. Het realiseren van de beoogde verhoging van 1,15% per jaar op lange termijn. Hiervoor heeft SPT een beleggingsportefeuille van aandelen en bedrijfsobligaties.; de zogenaamde return portefeuille.

Uit de in 2018 door Sprenkels & Verschuren uitgevoerde ALM studie blijkt dat de missie van 1,15% toeslagverlening kan worden verwezenlijkt. Toch kunnen deze twee doelen niet met zekerheid behaald worden. Om de verhoging mogelijk te maken, neemt SPT in de returnportefeuille beleggingsrisico. Hierdoor bestaat het risico dat de pensioenen niet verhoogd kunnen worden en dat zelfs de nominale uitkeringen in gevaar kunnen komen.

2.2. Rendementsdoelstellingen

Het vereiste rendement voor de nominale pensioenen is de nominale rentetermijnstructuur, op basis van de zero-swapcurve, gewogen met de verplichtingenstructuur van het fonds.

Het benodigde overrendement voor de verhoging van de pensioenen is 1,15%.

3. Beleggingsovertuigingen

3.1. Rendement en risico

SPT heeft de volgende beleggingsovertuigingen:

- Het beleggingsbeleid wordt afgestemd op de aard en duur van de toekomstige uitkeringen en op het belang van de deelnemers, waarbij een evenwichtige belangenafweging tussen groepen deelnemers een belangrijke rol speelt.
- Op lange termijn wordt het nemen van beleggingsrisico's beloond met extra positief rendement.
- Beleggen brengt op korte termijn het risico op verlies met zich mee.
- Op de lange termijn behalen zakelijke waarden zoals aandelen een hoger rendement dan vastrentende waarden.
- Een hoger verwacht rendement gaat gepaard met een hoger risico.
- Door diversificatie verbetert de rendement/risicoverhouding. Beleggingen worden niet in isolatie beoordeeld, maar in de context van de totale portefeuille.
- Lage correlaties tussen beleggingscategorieën zijn de voornaamste reden om te diversifiëren. Echter, correlaties zijn niet stabiel, maar bewegen in de loop van de tijd. Vooral in periodes van marktstress kunnen correlaties toenemen waardoor diversificatie minder krachtig werkt en het risico toeneemt.
- Het gerealiseerde rendement is willekeurig en daar kan niet op gestuurd worden. Wel is het verwachte rendement afhankelijk van de mate van risico. De primaire verantwoordelijkheid van SPT is om de mate van beleggingsrisico af te stemmen op de doelstelling en de risicotolerantie van het pensioenfonds.
- De kosten van het vermogensbeheer verlagen het rendement, maar zijn noodzakelijk om het beleggingsbeleid effectief en efficiënt te implementeren. Hoe lager de kosten, hoe hoger het nettorendement.
- Hoewel cijfermatige analyses inzicht kunnen geven, zijn beleggingsrisico's in beperkte mate te berekenen. Het is daarom van belang risico's op meerdere manieren, zowel kwantitatief als kwalitatief te beoordelen.
- De kwaliteit van een beleggingsbeslissing kan alleen vooraf beoordeeld worden en niet achteraf. Als een belegging verlies oplevert, wil dat niet per definitie zeggen dat het een onverstandige belegging was en vice versa.
- Neem niet meer risico dan nodig is om de doelstellingen te behalen.

3.2. Renterisico

SPT heeft de volgende overtuigingen:

- De contante waarde van de voorziening pensioenverplichtingen op de balans en voor de dekkingsgraad wordt bepaald met een rekenrente. Voor de officiële rapportage aan de toezichthouder moet SPT de DNB-rentetermijnstructuur¹ gebruiken. Deze rentetermijnstructuur is anders dan de marktrente en geeft daarom een vertekend beeld van de werkelijke financiële positie. Bovendien zijn voor de DNB-rentetermijnstructuur geen beleggingsproducten beschikbaar die daar goed bij aansluiten. Derhalve gaat SPT bij de uitvoering van het beleggingsbeleid uit van de contante waarde van de pensioenverplichtingen op basis van de marktrente.
- Fluctuaties in de rente zorgen voor volatiliteit in de waarde van de voorziening pensioenverplichtingen en daarmee de hoogte van de dekkingsgraad. Tegenover dit renterisico staat op lange termijn geen positief verwacht rendement, hoewel er periodes van jaren kunnen zijn dat de dekkingsgraad positief of negatief beïnvloed wordt door ontwikkelingen in de rente. Hoewel in de afgelopen periode de rente historisch nog steeds laag stond, hanteert SPT geen visie op het verdere verloop van de rente.
- In de berekening van de afdekking van het renterisico worden staatsobligaties met een rating van AA- en hoger, renteswaps en de rentecomponent van investment grade bedrijfsobligaties meegenomen.

3.3. Inflatierisico

SPT heeft de volgende overtuigingen:

- Als de inflatie stijgt, dan wordt de koopkracht van nominale pensioenuitkeringen minder. Echter, bij stijgende inflatie zal de nominale rente ook stijgen waardoor de dekkingsgraad stijgt, voor zover het renterisico niet volledig is afgedekt. Om die reden neemt SPT een beperkte hoeveelheid renterisico (namelijk 15%).
- Er is geen correlatie tussen veranderingen in de inflatie en het rendement op aandelen op korte termijn. Op lange termijn is er wel een positief verband zodat aandelen enige mate van inflatie bescherming bieden.
- In de Europese markt, waarin toezicht wordt gehouden door de Europese Centrale Bank, die een stringente inflatiedoelstelling heeft van 2%, zijn grote schommelingen in de inflatie niet aannemelijk, hoewel kleine variaties wel mogelijk zijn.

¹ Vanaf 2013 bevat deze rentetermijnstructuur de Ultimate Forward Rate.

- Instrumenten zoals Inflation Linked Bonds of inflatieswaps die een directe koppeling hebben met inflatie zijn gekoppeld aan de Europese inflatie index, die niet per se hetzelfde hoeft te zijn als de inflatie die de deelnemers ervaren.

3.4. Kredietrisico

SPT heeft de volgende overtuigingen:

- Investment Grade (minimaal BBB-rating) Bedrijfsobligaties en andere vormen van obligaties met kredietrisico zijn een goede toevoeging aan de portefeuille, omdat zij extra rendement opleveren en diversificatievoordelen bieden. Het risico dat hiermee samenhangt moet gemitigeerd worden door adequate spreiding, zodat problemen met individuele obligaties geen materieel effect kunnen hebben op de financiële positie.
- Europese staatsobligaties zijn een categorie met een beperkter aantal titels zodat diversificatie beperkt is. De minimale vereiste rating van deze categorie bedraagt AA- (of gelijkwaardig).

3.5. Valutarisico

SPT heeft de volgende overtuiging:

- Een deel van de beleggingen is genoteerd in vreemde valuta. Fluctuaties in de valutakoersen zorgen voor volatiliteit in de waarde van de beleggingen en daarmee de hoogte van de dekkingsgraad. Tegenover dit valutarisico staat op lange termijn geen positief verwacht rendement, hoewel er periodes van jaren kunnen zijn dat de dekkingsgraad positief beïnvloed wordt door ontwikkelingen in de valuta. SPT hanteert geen visie op ontwikkelingen in valutakoersen. Het valutarisico wordt daarom zoveel mogelijk afgedekt, voor zover kosten en effectiviteit dit toelaten.

3.6. Effectenbelening

SPT heeft de volgende overtuigingen:

- Bij effectenbelening worden effecten zoals aandelen in eigendom van het pensioenfonds tijdelijk uitgeleend aan andere marktpartijen. Hiervoor ontvang het pensioenfonds een vergoeding en een onderpand. Het risico bestaat dat het onderpand onvoldoende is. Deze risico's doen zich sporadisch voor, maar kunnen een grote omvang hebben. Dit maakt risicomanagement zeer lastig. SPT is van mening dat de opbrengsten van effectenbelening onvoldoende zijn om de risico's te compenseren en daarom past SPT geen effectenbelening toe.

3.7. Derivaten

SPT heeft de volgende overtuigingen:

- Derivaten zijn nuttige instrumenten om risico's te mitigeren.
- Derivaten kunnen risico's met zich meebrengen zoals gevoeligheid voor rente (renteswaps), volatiliteit en tijdswaarde (opties). Bij derivaten die potentieel een verlies op kunnen leveren dienen middelen van het fonds te worden gereserveerd om aan de verplichtingen te kunnen voldoen.
- Het kredietrisico dat samenhangt met het gebruik van derivaten moet adequaat worden afgedekt door onderpand.¹
- Derivaten hebben een basisrisico (het derivaat dekt het onderliggende risico niet goed af). Dat kan een reden zijn om terughoudend te zijn met derivaten.
- Derivaten brengen operationele risico's met zich mee als gevolg van de noodzaak voor contracten met de tegenpartijen, het onderpand en de EMIR²-wetgeving.
- In 2016 is de central clearing faciliteit ingericht, die benodigd is vanuit de EMIR-wetgeving. Op deze wijze heeft SPT zich verzekerd van tijdige EMIR-compliance.

3.8. Beheerstijl

SPT heeft de volgende overtuigingen:

- Veruit de belangrijkste verklarende factor voor de schommelingen in het beleggingsrendement is de strategische asset allocatie.
- Het actief beheren van beleggingen levert na kosten geen overtuigend en consistent overrendement op ten opzichte van de benchmark. Actief beheer is wel duur en het geeft extra risico's die proactief en ex-ante beheerst moeten worden.
- Prestatie-gerelateerde beloning is een perverse prikkel, en wordt daarom uitgesloten.
- In de marktwaarde van effecten is alle relevante informatie opgenomen. SPT en haar vermogensbeheerders kunnen niet beschikken over betere informatie. Dit betekent niet dat sommige effecten (achteraf gezien) over- of ondergewaardeerd kunnen zijn, maar wel dat het niet mogelijk is om de markt te timen. De keuze voor het opnemen van beleggingscategorieën in de portefeuille wordt gedaan op basis van de lange termijn risico/rendement profielen van deze categorieën.

¹ Hiervoor maakt het fonds gebruik van ISDA en CSA contracten, c.q. contracten met de Clearing Agent.

² European Market Infrastructure Regulation.

De beleggingen worden op passieve wijze beheerd wat betekent dat er geen actieve effectenselectie plaatsvindt met als doel het behalen van extra rendement ten opzichte van de benchmark. Dit betekent dat de beleggingscategorieën in de portefeuille een marktindex volgen of een buy-and-hold strategie voeren. Bovendien wordt geen tactische asset allocatie toegepast waarbij op basis van visie beleggingscategorieën bewust worden onder- of overwogen ten opzichte van de strategische asset allocatie. Wel kunnen door marktontwikkelingen tijdelijk afwijkingen ontstaan in de werkelijke asset allocatie ten opzichte van de strategische asset allocatie.

3.9. Beleggingscategorieën

SPT heeft de volgende overtuigingen:

- Beleggingscategorieën met relatief hoge kosten of rendementen die a-priori niet-symmetrisch verdeeld zijn, zijn uitgesloten. (Dit kunnen zijn: hedgefonds, private equity.)
- Beleggingscategorieën waarvan de bron van rendement en risico voor SPT niet duidelijk zijn, zijn uitgesloten. (Dit kunnen zijn: hedgefonds, private equity.)
- Beleggingscategorieën met lock-ups (geen mogelijk tot verkoop) en commitments (bijstortverplichtingen), zijn uitgesloten. (Dit kunnen zijn: vastgoed, hypotheke, private equity.)
- Beleggingscategorieën waarvoor geen objectieve, betrouwbare marktwaardering bestaat, zijn uitgesloten. (Dit kunnen zijn: vastgoed, infrastructuur.)

4. Maatschappelijk verantwoord beleggen

SPT heeft de volgende overtuigingen:

- Een pensioenfonds is een institutionele, lange termijn belegger met als primair doel om pensioenuitkeringen te doen aan de deelnemers. Het heeft daarmee een fiduciaire verantwoordelijkheid om het vermogen op een maatschappelijk verantwoorde manier te beleggen.
- Maatschappelijk verantwoord beleggen hoeft geen rendement te kosten, maar het is ook niet een bron van extra rendement.
- In het beleggingsbeleid moet aansluiting gevonden worden bij de tien principes van de United Nations Global Compact en bovendien moeten beleggingen in controversiële wapens worden uitgesloten.

Het maatschappelijk verantwoorde beleggingsbeleid komt tot uitdrukking in het beleggingsbeleid door bepaalde beleggingen die niet aan de criteria voldoen, uit te sluiten.

De wens voor maatschappelijk verantwoord beleggen is een intrinsieke overtuiging van SPT. Onderstaand beleid maakt concreet hoe SPT in de praktijk invulling geeft aan het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid.

4.1. Wet- en regelgeving

Naast de intrinsieke overtuiging, heeft SPT te maken met diverse wet- en regelgeving op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen.

Verbod op clustermunition

Er geldt een wettelijk verbod op het (laten) uitvoeren van transacties, het verstrekken van leningen of verwerven van niet vrij verhandelbare deelnemingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie, distributie of verkoop van clustermunition of cruciale onderdelen daarvan.

Code Pensioenfonds 2018

Daarnaast schrijft de Code Pensioenfonds 2018 het volgende voor (norm 62):

Verantwoord beleggen

Het bestuur legt zijn overwegingen omtrent verantwoord beleggen vast en zorgt ervoor dat deze beschikbaar zijn voor belanghebbenden.

Toelichting

Op grond van artikel 135, vierde lid van de Pensioenwet zorgt het bestuur ervoor dat in het beleggingsbeleid staat hoe het fonds rekening houdt met milieu en klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen. Daarnaast past het - in het kader van de corporate governance code - om als belegger in ondernemingen ook goed ondernemingsbestuur te bevorderen.

Bij het bepalen van het beleid houdt het bestuur rekening met de verplichtingen die het fonds is aangegaan. Ook houdt het bestuur hierbij rekening met zijn verantwoordelijkheid ten opzichte van de belanghebbenden om te zorgen voor optimaal rendement bij een aanvaardbaar risico.

Het bestuur zorgt ervoor dat er onder belanghebbenden draagvlak bestaat voor de keuzes over verantwoord beleggen (norm 7).

Toelichting

Voor het beleid over verantwoord beleggen is het van belang om draagvlak te creëren in dialoog met het verantwoordingsorgaan.

Wet versterking bestuur pensioenfonds

Ten slotte is in de Wet versterking bestuur pensioenfonds opgenomen:

Een beroepspensioenfonds vermeldt in zijn jaarverslag op welke wijze in het beleggingsbeleid rekening wordt gehouden met milieu en klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen.

4.2. Praktische implementatie

Er zijn vele manieren om maatschappelijk verantwoord beleggen in de praktijk te brengen. Deze zijn grofweg in twee groepen in te delen:

- “Ik doe het goede wel.” Hierbij hoort thema-beleggen of impact investing zoals beleggen in windmolenparken, micro-finance of schoon-watervoorziening, maar ook best-in-class beleggen of andere beleggingsstrategieën die er op gericht zijn om actief bij te dragen aan een betere wereld behoren tot deze groep.
- “Ik doe het slechte niet.” Dit is een beleggingsstrategie waarbij beleggingen die zich bezondigen aan een zwarte lijst van activiteiten worden uitgesloten.

Vanwege de omvang van het pensioenfonds, de passieve invulling van de beleggingen waarbij ook kostenoverwegingen een belangrijke rol spelen, kiest SPT voor een uitsluitingenbeleid.

4.3. Uitsluitingenbeleid

Toepassen van een uitsluitingenbeleid houdt in dat op voorhand bepaalde activiteiten worden uitgesloten die SPT niet wenst te financieren. Als vertrekpunt voor het uitsluitingenbeleid heeft SPT gekozen voor de tien principes van de United Nations Global Compact. SPT omarmt, ondersteunt en past deze principes toe in het beleggingsbeleid.

United Nations Global Compact Principles

Mensenrechten

Principe 1: Ondernemingen dienen de bescherming van de internationaal geproclameerde mensenrechten te steunen en te respecteren; en

Principe 2: ervoor te zorgen dat zij niet medeplichtig zijn aan schendingen van de mensenrechten.

Arbeidsomstandigheden

Principe 3: Ondernemingen dienen de vrijheid van vakvereniging en de effectieve erkenning van het recht op collectieve onderhandelingen te handhaven;

Principe 4: de uitbanning van alle vorm van verplichte en gedwongen arbeid;

Principe 5: de effectieve afschaffing van kinderarbeid;

Principe 6: de uitbanning van discriminatie in arbeid en beroep.

Milieu

Principe 7: Ondernemingen dienen een preventieve aanpak van milieuproblemen te ondersteunen;

Principe 8: initiatieven te nemen om een groter milieubewustzijn te bevorderen; en

Principe 9: de ontwikkeling en de verspreiding van milieuvriendelijke technologieën stimuleren.

Anti-corruptie

Principe 10: Ondernemingen dienen elke vorm van corruptie te bestrijden, inclusief afpersing en omkoping.

In aanvulling op bovenstaande tien principes van de United Nations Global Compact heeft SPT als principe geformuleerd:

Controversiële wapens

Ondernemingen dienen niet betrokken te zijn bij de ontwikkeling, productie, verkoop of het onderhoud van controversiële wapens.

Controversiële wapens worden als zodanig beschouwd vanwege het willekeurige en disproportionele humanitaire impact die ze hebben op de burgerbevolking. Ook kunnen de effecten dat deze wapens gevoeld worden lang nadat militaire conflicten zijn beëindigd. Controversiële wapens vallen uiteen in zeven categorieën:

- Anti personeel landmijnen
- Biologische wapens
- Chemische wapens
- Clustermunitie
- Wapens met verarmd uranium
- Nucleaire wapens
- Wapens met witte fosfor

Tabaksindustrie

Tevens zijn investeringen in de tabaksindustrie uitgesloten. SPT sluit daarmee aan op het standpunt van de beroepsvereniging Koninklijke Nederlandse Maatschappij tot bevordering der Tandheelkunde (KNMT).

4.4. Lijst van uitsluitingen

Op basis van het bovenstaande uitsluitingenbeleid stelt SPT ieder kwartaal een lijst van ondernemingen op die betrokken zijn bij de uitgesloten activiteiten. SPT belegt in separate mandaten niet in ondernemingen op de uitsluitingenlijst en stelt ook niet op een andere wijze kapitaal ter beschikking. Voor beleggingsfondsen geldt dat deze fondsen een eigen en afwijkend maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid kunnen hanteren.¹

Voor de exacte samenstelling van de uitsluitingenlijst laat SPT zich adviseren door MSCI.

De uitsluitingenlijst wordt gepubliceerd op de website van SPT.

4.5. UN PRI

Door bovenstaande keuzes te maken, kiest SPT nadrukkelijk voor duurzame en maatschappelijk verantwoorde beleggingen binnen het beleggingsbeleid. Daarom is SPT per 2 juli 2018 tevens ondertekenaar geworden van de door de Verenigde Naties ondersteunde Principles for Responsible Investment (PRI).

PRI is 's wereld meest toonaangevende voorstander van verantwoord beleggen. PRI onderzoekt wat de implicaties zijn van ESG factoren op de beleggingen en ondersteunt de ondertekenaars bij het implementeren van deze factoren in hun beleggingsproces en bij hun beleggingsbeslissingen.

¹ In principe belegt SPT in separate mandaten waarvoor het uitsluitingen beleid van SPT van toepassing is, belangrijke uitzondering hierop zijn de geldmarktfondsen.

UN PRI gaat uit van een zestal principes:

Principle 1: We will incorporate ESG issues into investment analysis and decision-making processes.

Principle 2: We will be active owners and incorporate ESG issues into our ownership policies and practices.

Principle 3: We will seek appropriate disclosure on ESG issues by the entities in which we invest.

Principle 4: We will promote acceptance and implementation of the Principles within the investment industry.

Principle 5: We will work together to enhance our effectiveness in implementing the Principles.

Principle 6: We will each report on our activities and progress towards implementing the Principles.

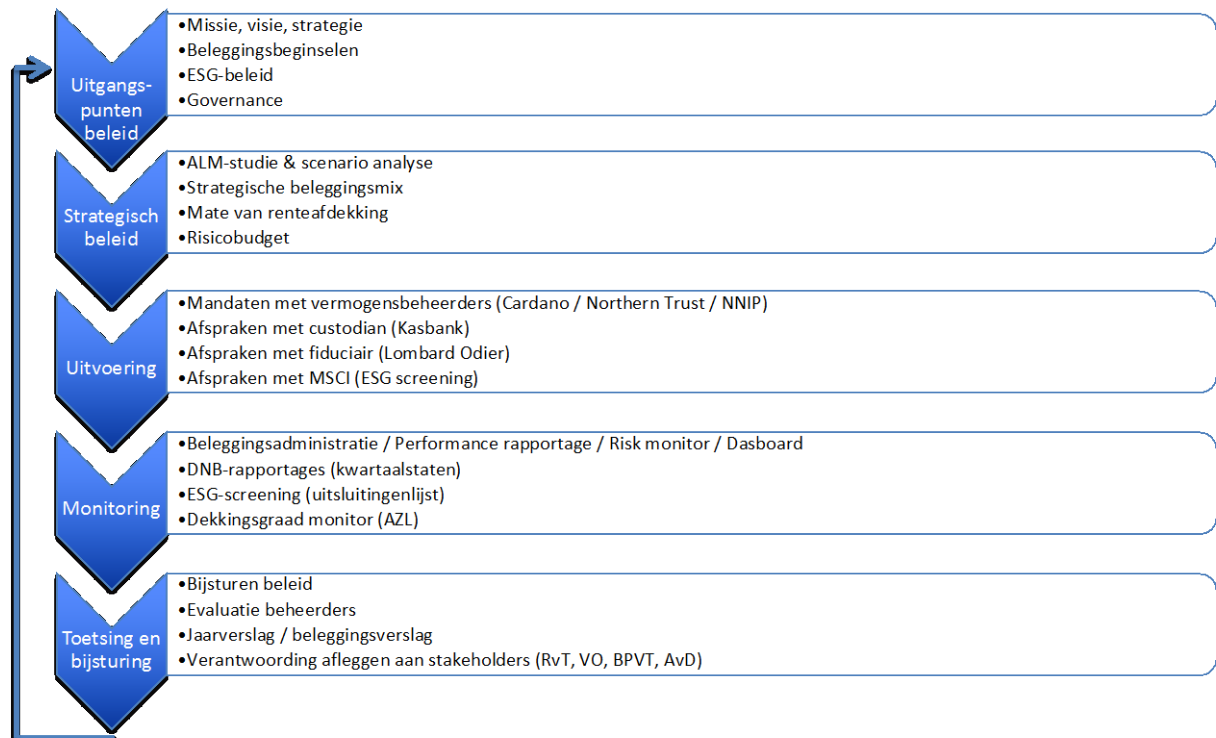
5. Governance & organisatie

5.1. Vermogensbeheercyclus

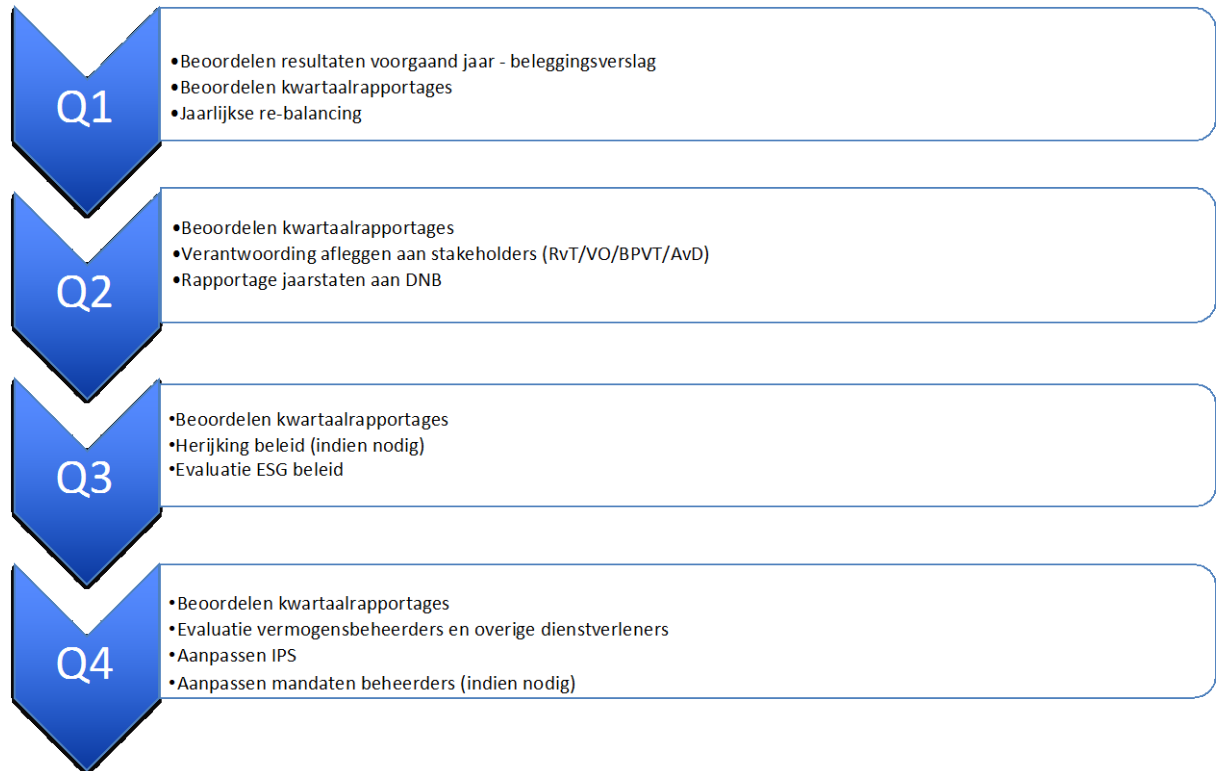
Het bestuur heeft de vermogensbeheercyclus van het fonds vastgesteld waarbij onderscheid wordt gemaakt in de volgende stappen:

- Uitgangspunten beleid: dit betreft het vaststellen van alle uitgangspunten die voor het beleid relevant zijn, te weten de missie, visie en strategie van het fonds, de beleggingsbeginselen, het ESG-beleid en de inrichting van de governance;
- Strategisch beleid: dit betreft de vastlegging van de strategische beleggingsmix en de mate van renteafdekking, die eens in de drie jaar aan de hand van een scenarioanalyse en een ALM-studie worden beoordeeld en bijgesteld;
- Uitvoering: dit betreft met name de afspraken met de fiduciair, de custodian en de mandaten met de vermogensbeheerders;
- Monitoring: dit betreft de wijze waarop de beleggingen en performance worden gemonitord;
- Toetsing en bijsturing: dit betreft de evaluatie van het beleid, de verantwoording daarover en eventuele bijsturing/aanpassing van het beleid.

Schematisch kan de vermogensbeheercyclus als volgt samengevat worden:



Teneinde de Vermogensbeheercyclus te bewaken zijn binnen het kalenderjaar de volgende activiteiten voorzien:



De uitvoering van het beleggingsbeleid wordt als volgt vastgelegd en bewaakt:

Instrument	Vastlegging	Frequentie	Verantwoordelijk
Beleggingsbeginselen	ABTN/IPS	Van tijd tot tijd	Bestuur
ESG-beleid	IPS	Van tijd tot tijd	Bestuur
Scenario analyse / ALM-studie	ALM-studie (eindrapport)	Eens per 3 jaar	Bestuur
Strategisch beleggingsbeleid	IPS	Jaarlijks	Bestuur / BC
Afspraken vermogensbeheerders	Mandaten	Van tijd tot tijd	Bestuur / BC
ESG-screening	Uitsluitingenlijst	Kwartaal	MSCI / Lombard
Risico monitoring	Risk Monitor	Kwartaal	Kasbank
DNB-rapportages	K-staten	Kwartaal	Kasbank / AZL
Vergadering BC	Notulen/Besluiten/Acties	Maandelijks	BC / Lombard
Beleggingsadministratie	Administratie	Maandelijks	Kasbank
Performance rapportage	Performance rapport	Maandelijks	Kasbank
Dagelijkse monitoring	Dashboard	Dagelijks	Kasbank

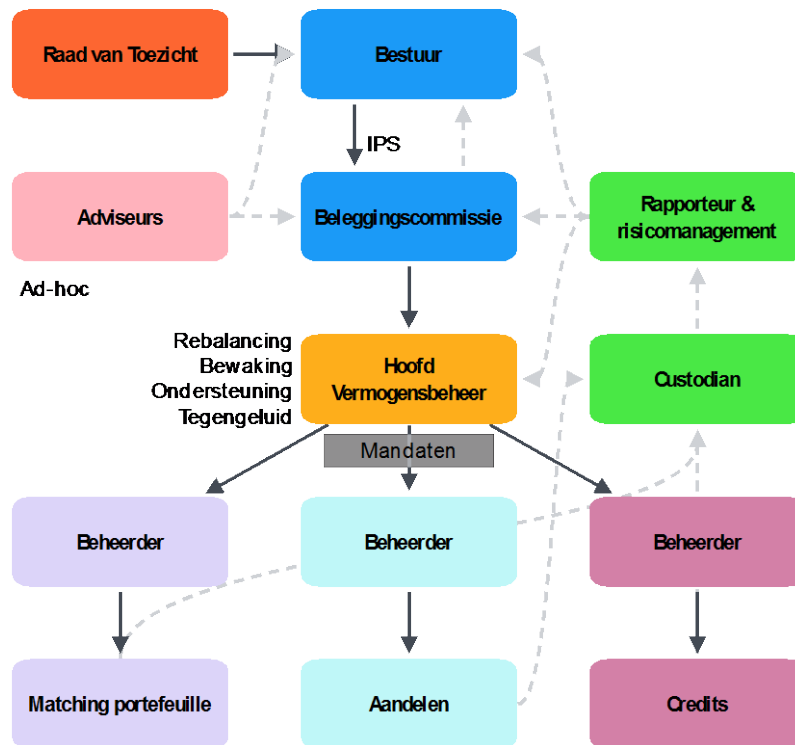
5.2. Uitgangspunten governance

SPT hanteert een governance- en organisatiestructuur met de volgende uitgangspunten:

- Functiescheiding: geen "slager keurt zijn eigen vlees". Partijen moeten elkaar scherp kunnen houden.
- Onafhankelijk advies: adviezen mogen niet gekleurd zijn door een eigen belang; ook niet de schijn daarvan.
- Van tevoren georganiseerd countervailing power in het bestuur en/of de BC zodat SPT verzekerd is van gevraagd en ongevraagd 'tegengeluid'.
- Onafhankelijke berekening van het rendement.
- Onafhankelijk risicomanagement.
- SPT in control: moet kunnen ingrijpen op uitbestede werkzaamheden.
- Heldere taakafbakening: geen onduidelijkheid over wat er van partijen verwacht wordt.
- Goede onderlinge communicatie en samenwerking tussen diverse partijen.
- Geen afhankelijkheidsrelatie van SPT naar de vermogensbeheerders.
- Flexibiliteit: SPT moet partijen snel kunnen vervangen. Invulling van het beleggingsbeleid mag niet afhangen van een partij.
- Contracten moeten op korte termijn (maximaal 3 maanden) opzegbaar zijn. Geen hoge exit kosten.
- Duidelijkheid naar partijen wat van hun verwacht wordt en op grond waarvan zij beoordeeld worden.
- Moet passen in het uitbestedingsbeleid van SPT.
- Aandacht voor ethiek: voorkomen van principal-agent problemen en informatieasymmetrie en belangentegenstellingen. Asset Manager Code en Global Investment Performance Standards kunnen daarbij helpen.
- Advies tegen variabele prijs als behoefte bestaat; geen vast contract.
- Grip op kosten: duidelijkheid waar kosten gemaakt worden; geen verrassingen.
- Voorkomen van dubbele kosten: niet twee keer betalen voor hetzelfde werk bij verschillende uitvoerders.
- Kosten moeten toegevoegde waarde leveren.
- Geen perverse beloningsprikkel aangezien deze mogelijk risicoverhogend werken.
- Het mandaat voor de vermogensbeheerder(s) is ondergeschikt aan en afgeleid van de IPS.

5.3. Structuur

De organisatiestructuur staat weergegeven in onderstaand diagram.

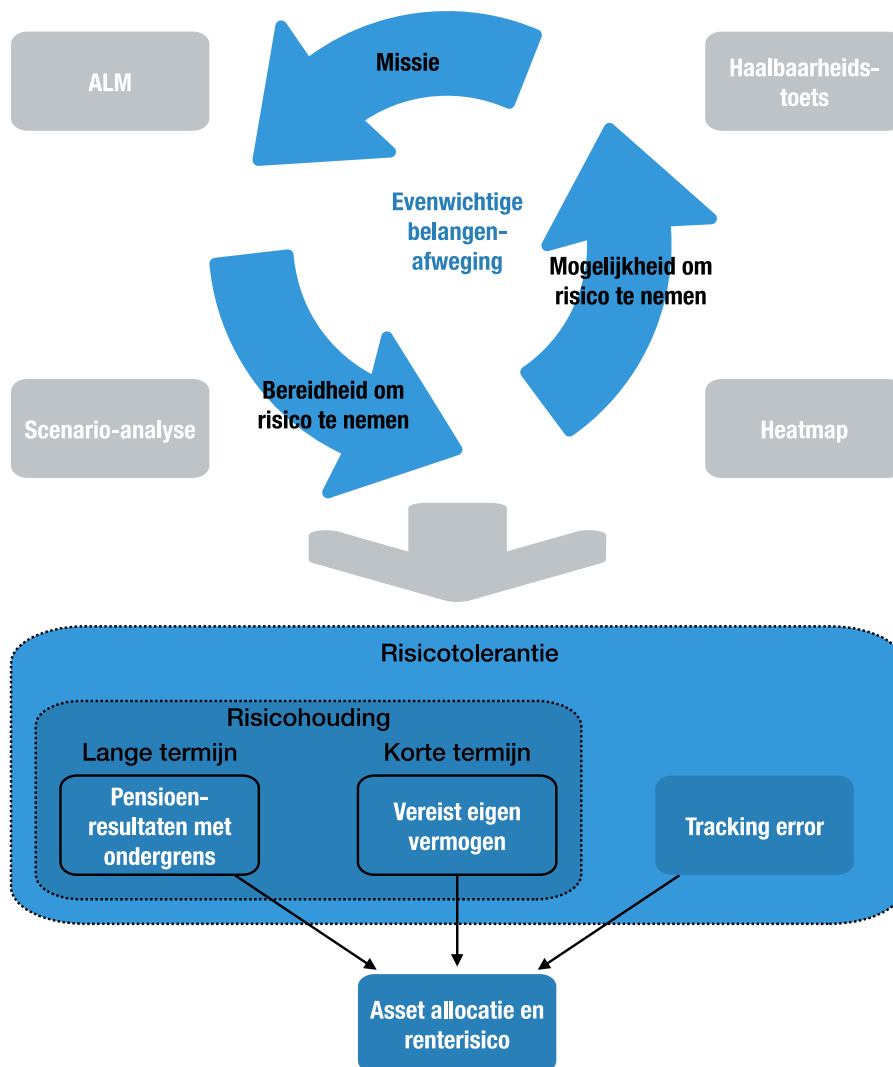


- Het bestuur stelt de IPS vast en geeft opdracht aan de BC om daar invulling aan te geven en terug te rapporteren aan het bestuur.
- De BC stelt een hoofd vermogensbeheer aan die als spin in het web het overall portefeuillebeheer overziet en de beheerders van de deelportefeuilles aanstuurt. Andere taken zijn beleidsvoorbereiding, rebalancing, cash management en ad hoc werkzaamheden. Bovendien neemt het hoofd vermogensbeheer een kritische pro-actieve houding aan ten opzichte van de BC en het bestuur bij de ontwikkeling en uitvoering van het beleggingsbeleid.
- De BC selecteert een aantal vermogensbeheerders die de deelportefeuilles beheren en onderhandelt over de condities waaronder de beleggingsmandaten worden uitgevoerd. Het bestuur benoemt en contracteert de externe vermogensbeheerders.¹
- De custodian neemt de effecten op naam van SPT in bewaring.
- De custodian stelt een geconsolideerde rapportage op van alle deelportefeuilles.
- Het bestuur en/of BC laat zich indien nodig en op ad-hoc-basis bijstaan door adviseurs zoals juristen, fiscalisten, ALM-bureaus of managers-selectiebureaus.

¹ Zie bijlage 4: Hoofdpijnen van de mandaten.

6. Risicotolerantie

De risicotolerantie is volgens onderstaand schema tot stand gekomen.



Deze stappen staan hieronder beschreven:

1. De missie, de mogelijkheid en bereidheid om risico te nemen zijn in samenhang en in een iteratief proces beoordeeld met instrumenten zoals een asset liability management studie, haalbaarheidstoets, scenario analyse en een gevoeligheidsanalyse. De evenwichtige afweging van belangen is daarbij een belangrijk uitgangspunt.
2. De uitkomst van dit proces is de risicohouding bestaande uit het vereist eigen vermogen voor de korte termijn en de (ondergrens van) het pensioenresultaat op lange termijn. Tevens is een tracking error gedefinieerd.
3. Ten slotte wordt deze risicotolerantie concreet geïmplementeerd in een strategische asset allocatie en een renterisico.

6.1. Mogelijkheid om risico te nemen

Omschrijving	Effect op mogelijkheid om risico te nemen
SPT is een gesloten pensioenfonds, zonder premie-instroom.	Verlaging
Het deelnemersbestand telt relatief veel ouderen en gepensioneerden. Doordat het fonds gesloten is, zal de vergrijzing verder toenemen.	Verlaging
Er is een netto kasuitstroom van circa € 65 miljoen per jaar (2017) die in 10 jaar stijgt naar ca. € 75 miljoen.	Verlaging
De beleggingshorizon wordt gekenmerkt door de duration van de verplichtingen die met circa 12,8 (dec 2017) relatief laag is.	Verlaging
De deelnemers zijn relatief hoog opgeleid en hebben een hoge levensverwachting.	Verhoging
De deskundigheid binnen SPT is op een hoog niveau.	Verhoging

6.2. Bereidheid om risico te nemen

Omschrijving	Effect op bereidheid om risico te nemen
De deelnemers zijn relatief hoog opgeleid en zijn meer dan gemiddeld in staat om financiële risico's te onderkennen.	Verhoging
Veel deelnemers uit deze inkomensgroep hebben andere bronnen van vermogen en inkomen en in staat zijn los van het SPT-pensioen het risicoprofiel van hun gecombineerde vermogen te sturen. Hierdoor is het niet nodig om risico te nemen in het SPT-pensioen.	Verlaging
Deelnemers zien pensioen als een uitkering waar men recht op heeft en waar men op kan sturen en plannen. Daarbij is een stabiel en voorspelbaar nominaal bedrag belangrijker dan een bedrag dat steeds verandert door kortingen of verhoging.	Verlaging

6.3. Kwalitatieve risicotolerantie

Uit de inventarisatie van de mogelijkheid en bereidheid om risico te nemen blijkt dat met name de mogelijkheid om risico te nemen relatief laag is. De bereidheid om risico te nemen ligt daar boven.

Concreet komt dit neer op een tracking error van de totale beleggingen ten opzichte van de verplichtingen van 5% met een bandbreedte van plus en min 1%.¹ De tracking error wordt twee keer per jaar gemonitord in de RiskMonitor van KasBank.

6.4. Kwantitatieve risicohouding

De kwalitatieve risicotolerantie heeft SPT vertaald in kwantitatieve maatstaven.

¹ Zie bijlage 3: Berekening tracking error.

Korte termijn kwantitatieve risicomaatstaf

De risicohouding op korte termijn wordt weergegeven door de hoogte van het strategisch vereist eigen vermogen. Hiervoor geldt een bandbreedte van min 2% en plus 2%.¹

Lange termijn kwantitatieve risicomaatstaf

De risicohouding voor de lange termijn wordt bepaald door de vastgestelde ondergrenzen bij het pensioenresultaat op basis van de (aanvangs)haalbaarheidstoets. In 2015 heeft SPT een aanvangshaalbaarheidstoets uitgevoerd, met rapportagedatum 1 januari 2015. Hierin wordt aangetoond dat wordt voldaan aan de vastgestelde ondergrenzen. Daarnaast laat SPT hierin zien dat het fonds voldoende herstelcapaciteit heeft.

Vanaf 2016 voert SPT jaarlijks een haalbaarheidstoets uit en rapporteert die uiterlijk 30 juni van het lopende boekjaar aan DNB. De rapportagedatum is 1 januari van het betreffende jaar. Bij een significante wijziging van het beleggingsbeleid of de risicohouding wordt binnen één maand na de besluitvorming bij DNB een nieuwe aanvangshaalbaarheidstoets ingediend.

Het bestuur heeft de volgende grenzen bepaald voor het verwachte pensioenresultaat:

- De ondergrens voor het verwachte toekomstige pensioenresultaat ligt op 79,1%.
- In een slecht weer scenario mag maximaal 37,2% worden afgeweken van het verwachte toekomstige pensioenresultaat.
- De ondergrens voor het verwachte toekomstige pensioenresultaat vanuit de financiële positie waarin het fonds beschikt over het Vereist Eigen Vermogen (VEV) ligt op 78,5%.

Als uit de uitkomsten van de jaarlijkse haalbaarheidstoets blijkt dat niet langer wordt voldaan aan de vastgestelde ondergrenzen treedt het bestuur in overleg met de fondsorganen om te bezien of maatregelen genomen moeten worden.

De laatste haalbaarheidstoets is uitgevoerd in april 2018. Hieruit blijkt dat SPT voldoet aan de gestelde grenzen.

¹ Bron: ABTN 2018.

Tabel pensioenresultaat¹

Pensioenresultaat	Mediaan	Slecht weer	Afwijking in s-w	% van populatie
< 1920	97,6%	94,7%	2,9%	0,3%
1920-1929	97,5%	93,1%	4,5%	4,8%
1930-1939	96,5%	88,6%	8,2%	10,9%
1940-1949	94,6%	81,5%	13,9%	30,0%
1950-1959	92,2%	73,6%	20,2%	39,9%
1960-1969	88,4%	63,5%	28,2%	14,1%
1970-1979	85,8%	57,4%	33,0%	0,1%
> 1980				0,0%
PR fonds	✓ 93,1%	✓ 77,6%	✓ 16,7%	
PR gekozen grens	79,1%	58,5%	37,2%	

6.5. Gevoeligheidsanalyse

Onderstaande gevoeligheidsanalyse geeft het dekingsgraadrisko weer. De dekingsgraad van 114,5% in het midden van de grafiek is de dekingsgraad berekend op basis van de DNB UFR rente op 30 september 2018.

		Delta aandelen										
		-45,0%	-35,0%	-25,0%	-15,0%	-5,0%	0,0%	5,0%	15,0%	25,0%	35,0%	45,0%
Delta rente	-2,5%	98,9%	100,7%	102,5%	104,3%	106,1%	107,0%	107,9%	109,7%	111,5%	113,3%	115,1%
	-2,0%	99,7%	101,6%	103,5%	105,4%	107,3%	108,3%	109,3%	111,2%	113,1%	115,0%	116,9%
	-1,5%	100,5%	102,5%	104,6%	106,6%	108,7%	109,7%	110,7%	112,8%	114,8%	116,9%	118,9%
	-1,0%	101,3%	103,5%	105,7%	107,9%	110,1%	111,2%	112,3%	114,5%	116,7%	118,9%	121,1%
	-0,5%	102,3%	104,6%	107,0%	109,3%	111,6%	112,8%	114,0%	116,3%	118,7%	121,0%	123,3%
	0,0%	103,3%	105,8%	108,3%	110,8%	113,3%	114,5%	115,7%	118,2%	120,7%	123,2%	125,7%
	0,5%	104,4%	107,1%	109,7%	112,3%	115,0%	116,3%	117,6%	120,2%	122,9%	125,5%	128,1%
	1,0%	105,6%	108,4%	111,2%	113,9%	116,7%	118,1%	119,5%	122,3%	125,1%	127,9%	130,7%
	1,5%	106,8%	109,7%	112,7%	115,6%	118,6%	120,0%	121,5%	124,5%	127,4%	130,4%	133,3%
	2,0%	108,0%	111,1%	114,2%	117,3%	120,5%	122,0%	123,6%	126,7%	129,8%	132,9%	136,0%
	2,5%	109,3%	112,6%	115,8%	119,1%	122,4%	124,0%	125,7%	129,0%	132,3%	135,5%	138,8%

¹ Bron: Haalbaarheidstoets 2018

7. Beperkingen

7.1. Externe beperkingen

Solvabiliteit

Het besluit Financieel Toetsingskader Pensioenfonds stelt de volgende eisen aan de financiële positie van pensioenfonds:

- De minimaal vereiste dekkingsgraad is 104,0%.
- Het vereiste eigen vermogen is zodanig dat met 97,5% zekerheid het pensioenfonds binnen een jaar niet onder een dekkingsgraad van 100% komt.

Wetgeving en regelgeving

Artikel 130 van de Wet verplichte beroepspensioenregeling schrijft het volgende voor:

- Een beroepspensioenfonds voert een beleggingsbeleid dat in overeenstemming is met de prudent-person regel, en dat met name is gebaseerd op de volgende uitgangspunten:
 - de waarden worden belegd in het belang van de aanspraak- en pensioengerechtigden.
 - de beleggingen worden gewaardeerd op basis van marktwaardering.

Artikel 13, 16 lid 4 en 36 van het besluit financieel toetsingskader (FTK) pensioenfonds schrijven het volgende voor:

- De veiligheid, kwaliteit, liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel moet zijn gewaarborgd.
- Beleggingen ter dekking van de verplichtingen moeten afgestemd zijn op de duur daarvan.
- Beleggingen moeten hoofdzakelijk op gereguleerde markten plaatsvinden.
- Derivaten worden gebruikt voor het mitigeren van risico of om het portefeuillebeheer te vergemakkelijken. Bovenmatig tegenpartijrisico moet worden tegengegaan.
- Beleggingen moeten worden gediversifieerd.
- Een fonds in dekkingstekort dan wel reservetekort mag het risicoprofiel niet verhogen, behoudens dat een pensioenfonds in reservetekort éénmalig het risicoprofiel mag verhogen (artikel 36).

Verbod op clustermunificie

Er geldt een wettelijk verbod¹ op het (laten) uitvoeren van transacties, het verstrekken van leningen of verwerven van niet vrij verhandelbare deelnemingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie, distributie of verkoop van clustermunificie of cruciale onderdelen daarvan.

Het wettelijk verbod geldt niet voor transacties in door derden beheerde beleggingsinstellingen en indices waarbij de producenten van clustermunificie en of daarbij betrokken ondernemingen, minder dan 5% van de waarde van die beleggingsinstelling of index vertegenwoordigen.

Sanctiewetgeving

De pensioensector heeft op grond van de Sanctiewet 1977 c.a. (SW) en EU sanctieverordeningen specifieke verplichtingen waar het gaat om het naleven van sanctiemaatregelen.

Voor SPT zijn de volgende soorten financiële sancties het meest relevant:

- Een gebod tot het bevriezen van tegoeden en activa van aangewezen personen of organisaties.
- Een verbod om direct of indirect middelen ter beschikking te stellen aan deze personen of organisaties.
- Een verbod of restricties op het verlenen van financiële diensten.
- Een verbod op het ter beschikking stellen van kapitaal (kapitaalmarktrestricties).

7.2. Interne beperkingen

Liquiditeit

SPT is een gesloten pensioenfonds. Dat betekent dat er geen nieuwe premieinstroom meer is, maar dat er wel maandelijks pensioenuitkeringen plaatsvinden. Het pensioenfonds kent een gestaag oplopende uitstroom van pensioenen. Dit betekent dat SPT er rekening mee houdt dat in de toekomst de pensioenuitkering door een andere uitvoerder wordt overgenomen en SPT ophoudt te bestaan. In dat geval is het van belang dat de beleggingen liquide zijn en makkelijk zijn over te dragen.

Om zeker te zijn om te kunnen voldoen aan de betalingen van de uitkeringen wordt jaarlijks een risicoanalyse liquiditeit en rente- en valutaschokken uitgevoerd.

¹ Besluit van 21 december 2012 tot wijziging van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft, het Besluit marktmisbruik Wft, het Besluit prudentiële regels Wft, alsmede enige andere besluiten op het terrein van de financiële markten (Wijzigingsbesluit financiële markten 2013).

8. Strategische Asset Allocatie

Met dit hoofdstuk wordt tevens invulling gegeven aan het beleggingsplan.

8.1. Matchingportefeuille

Het doel van de matchingportefeuille is het deels afdekken van het marktrenterisico dat ontstaat door veranderingen in de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen als gevolg van rentebewegingen. Naast renteswaps zijn staatsobligaties van Euro landen met een AA- rating of hoger daarvoor het meest geschikt, omdat zowel de hoogte als de bewegelijkheid van de rente op deze obligaties het meest lijken op de swap rente curve die gebruikt wordt voor de berekening van de contante waarde van de voorziening pensioenverplichtingen.

De benchmark voor de matching portefeuille wordt gevormd door het nominale kasstroompatroon van de voorziening pensioenverplichtingen.

8.2. Returnportefeuille

Het doel van de returnportefeuille is het genereren van overrendement. Deze portefeuille bestaat uit aandelen en bedrijfsobligaties. Ten aanzien van de aandelen is gekozen voor een brede indexportefeuille, inclusief small cap aandelen als bron van diversificatie. Wat betreft de bedrijfsobligatieportefeuille is gekozen voor een discretionair belegde portefeuille die gericht is op beleggingen in obligaties met een goede kredietwaardigheidsbeoordeling (investment grade), dus een rating van BBB of hoger.

8.3. Strategische Asset Allocatie

Voor de beleggingen gelden normgewichten. Derivaten kunnen ook marktwaarde hebben, maar hier gelden geen normgewichten voor. Cash kan onder andere worden aangehouden in geldmarktfondsen binnen de matchingportefeuille, dit ter discretie van de beheerder van de matchingportefeuille. Hiervoor geldt een maximum allocatie van 50% van de matchingportefeuille exclusief derivaten.

Samenvattend ziet de strategische asset allocatie er als volgt uit:

	Norm	Minimum	Maximum
Matchingportefeuille			
Duitsland	16,25%		
Nederland	16,25%		
Frankrijk	13,00%		
Oostenrijk	6,50%		
Finland	6,50%		
België	6,50%		
<u>Totaal matchingportefeuille</u>	<u>65%</u>	<u>60%</u>	<u>70%</u>
- waarvan cash/geldmarktfondsen ¹		0%	50%
-waarvan individueel geldmarktfonds ²		30%	70%
Returnportefeuille			
Aandelen ³	20,00%	15%	25%
Investment grade credits	15,00%	10%	20%
<u>Totaal returnportefeuille</u>	<u>35%</u>	<u>30%</u>	<u>40%</u>
<u>Totaal</u>	<u>100%</u>		

¹ % van de matchingportefeuille exclusief derivaten

² % van daadwerkelijk belegd vermogen in geldmarktfondsen

³ Dit is wereldwijde large cap en small cap aandelen volgens benchmarkgewicht.

8.4. Renterisico

De afdekking van het renterisico vindt plaats in de matchingportefeuille door middel van lineaire instrumenten (obligaties en swaps).

Het renterisico van de pensioenverplichtingen, gemeten met de swapcurve, wordt ex-ante voor 85% afgedekt met staatsobligaties en bedrijfsobligaties (credits) aangevuld met renteswaps. Het afdekkingspercentage wordt als volgt berekend:

$$\text{afdekkingspercentage} = \frac{PV01_{\text{staatsobligaties}} + PV01_{\text{credits}} + PV01_{\text{renteswaps}}}{PV01_{\text{verplichtingen}}}$$

De $PV01_{\text{credits}}$ wordt jaarlijks bepaald aan de hand van de benchmark van de bedrijfsobligaties.

Monitoring

De monitoring van het renterisico vindt periodiek plaats door het hoofd vermogensbeheer en hierover wordt gerapporteerd aan de BC. Daarnaast rapporteert de custodian over de ex-ante versus de werkelijke afdekking van het renterisico. Hiermee is invulling gegeven aan een onderscheid tussen het beleid, de uitvoering, de monitoring en de evaluatie van het renterisico.

Voor het afdekkingspercentage geldt een bandbreedte van 5% met een ondergrens van 80% en een bovengrens van 90%. Zolang de renteafdekking zich binnen deze grenzen bevindt, wordt de renteafdekking van de portefeuille niet aangepast. Jaarlijks wordt het afdekkingspercentage naar de gewenste afdekking van 85% gerebalanced. De effectiviteit van de rentematch wordt op kwartaalbasis beoordeeld.

Verdeling over de curve

De matchingportefeuille wordt zodanig samengesteld dat de verdeling van de $PV01$ over diverse looptijdsegmenten van de matchingportefeuille zoveel mogelijk aansluit bij de verdeling van de $PV01$ van de benchmark. Hierbij wordt rekening gehouden met de rentegevoeligheid van de benchmark voor bedrijfsobligaties. Om transactiekosten te vermijden, als bijvoorbeeld door het verstrijken van tijd een obligatie in een ander looptijdsegment valt, terwijl de doelafdekking op totaalniveau nog binnen de bandbreedte is, worden hier geen harde grenzen gehanteerd. Jaarlijks wordt de matchingportefeuille weer in lijn gebracht met de gewenste doelafdekking.

Tegenpartijrisico

SPT streeft naar een adequate en passende lijst van tegenpartijen die een kostenefficiënte executie mogelijk maakt en waarmee het tegenpartijrisico beheersbaar zal zijn. Hierbij wordt uitdrukkelijk rekening gehouden met het geldende beleggings- en afdekkingbeleid, de in te zetten instrumenten en de omvang van de posities. Bij de totstandkoming van de tegenpartijlijst en de uiteindelijke tegenpartijselectie zal SPT gebruikmaken van de kennis en ervaring van haar fiduciaire partner en implementerende uitvoerders. Ook het monitoren

van de kredietwaardigheid van tegenpartijen belegt SPT bij haar externe partners. De kredietwaardigheid van de tegenpartijen wordt op dagbasis gemonitord door de beheerder. Indien op enig moment gegronde twijfel ontstaat over de kredietwaardigheid van een tegenpartij, zal SPT hierover terstond worden geïnformeerd en zullen mitigerende maatregelen worden getroffen door de betreffende beheerder

Indien de PVo1 van meer dan €500.000 bij 1 tegenpartij uitstaat, mag dit niet meer bedragen dan 50% van de totale PVo1.

Toegestane tegenpartijen dienen expliciet door het bestuur te worden goedgekeurd. De volgende tegenpartijen zijn toegestaan:

- ABN Amro
- BNP Paribas
- Deutsche Bank AG
- Rabobank International
- JP Morgan

OTC derivaten worden verhandeld via bancaire tegenpartijen.

Onderpand

SPT handelt OTC-derivaten altijd onder ISDA met uitwisseling van onderpand. De exacte afspraken omtrent uitwisseling van onderpand zijn per tegenpartij onderhandeld en vervolgens vastgelegd in de Credit Support Annex ("CSA") van de ISDA. Hierin streeft SPT naar dagelijkse uitwisseling van zeer kredietwaardig onderpand (zoals cash en staatsobligaties).¹

Clearing

In de toekomst zal de wijze waarop OTC derivaten worden verhandeld mogelijk veranderen als gevolg van nieuwe wet- en regelgeving. Een onderdeel van EMIR (European Markets Infrastructure Regulation) introduceert naar verwachting de plicht OTC derivaten centraal te clearen. Deze verplichting kent een gefaseerde inwerkingtreding. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen het type derivaat en de tegenpartijen in de transactie. In eerste instantie heeft de verplichting betrekking op renteswaps (en credit default swaps). Dit is relevant voor SPT omdat SPT gebruik maakt van renteswaps voor de afdekking van renterisico.

De officiële ingangsdatum voor central clearing voor SPT is juni 2019. Los van de categorisering kunnen pensioenfondsden zich beroepen op een tijdelijke vrijstelling van clearing verplichtingen onder EMIR. Inmiddels is deze vrijstelling verlengd naar augustus 2021.

¹ Zie Bijlage 5: Belangrijkste kenmerken van het onderpand per tegenpartij.

In 2016 is de clearing faciliteit reeds ingericht. Op deze wijze is SPT verzekerd van tijdige EMIR-compliance. SPT zal pas actief gebruik gaan maken van de faciliteit zodra dit bij wet verplicht is of zodra het kostenefficiënter is een renteswap centraal te clearen in plaats van het bilateraal verhandelen zoals dit nu geschiedt.

8.5. Herbalanceren

Het pensioenfonds hanteert een dynamisch beleggingsbeleid waarbij de hoeveelheid risico afhangt van de financiële situatie van het fonds.

Dekkingsgraad (markt swaprente)	Rebalancingbeleid
<104%	Buy-and-hold. Er wordt niet meer geherbalanceerd. Een daling van de zakelijke waarden heeft een steeds kleiner effect op de dekkingsgraad.
>104%	Constance mix. Een maal per jaar wordt geherbalanceerd naar het normgewicht.

Voor het genoemde dekkingsgraadniveau geldt dat deze ten minste drie maanden aaneengesloten op het niveau moet zijn om van rebalancingbeleid te wisselen.

Gedurende het jaar kan het risicoprofiel hoger of lager worden dan in de uitgangssituatie, omdat SPT één keer per jaar herbalanceert. Het vereist eigen vermogen van de feitelijke portefeuille kan aldus hoger zijn dan het vereist eigen vermogen van de strategische portefeuille.

9. Risicobeheersing

9.1. Risico's

Beleggen brengt risico's met zich mee. Deze risico's zijn onder andere:

- Een daling van de rente zorgt voor een daling in de nominale dekkingsgraad.
- Het rendement op returnportefeuille kan langdurig anders zijn dan verwacht, waardoor de nominale dekkingsgraad daalt.
- Vermeende voordelen van diversificatie in de returnportefeuille kunnen uitblijven; vooral in periodes van marktstress blijkt diversificatie minder goed te werken.
- Correlatie tussen nominale rente en inflatie kan anders zijn dan 100%, waardoor een stijgende inflatie niet gecompenseerd wordt door een stijgende rente.
- De afdekking van het renterisico is mogelijk niet effectief, omdat de rente op matchingportefeuille anders beweegt dan swapcurve en DNB-rentetermijnstructuur. Hierdoor kan de situatie ontstaan dat de effectieve afdeckingspercentage veel hoger of lager is dan 85%.
- Voor de afdekking van 85% van het renterisico wordt de voorziening pensioenverplichtingen gewaardeerd op basis van de swapcurve. Voor de beleidsdekkingsgraad moet de voorziening pensioenverplichtingen gewaardeerd worden op basis van de DNB-rentetermijnstructuur inclusief UFR. De afdekking van het renterisico op basis van de DNB-rentetermijnstructuur inclusief UFR kan hoger (of lager) zijn dan 85%.
- Als gevolg van de jaarlijkse herlancering, kan gedurende het jaar het risicoprofiel hoger of lager worden dan in de uitgangssituatie. Het vereist eigen vermogen van de feitelijke portefeuille kan hoger zijn dan het vereist eigen vermogen van de strategische portefeuille.
- De liquiditeit van bepaalde effecten kan opdrogen waardoor de waardering onzeker wordt en effecten alleen tegen verlies geliquideerd kunnen worden.

Bovenstaande en andere risico's kunnen zich voordoen waardoor de dekkingsgraad daalt. Dit kan tot gevolg hebben dat toeslagverlening uitblijft en dat opgebouwde pensioenaanspraken gekort moeten worden.

9.2. Beleggingscrisisplan

Periodes van extreme marktstress zullen zich voordoen als gevolg van een crisis of extreme volatiliteit zoals een aandelencrash of sterke rentestijging (of daling) in een korte periode. In dat geval kan de risicotolerantie, ook bij SPT, tot een nulpunt dalen. Behavioral finance leert echter dat een gestegen risicoaversie als gevolg van marktstress geen goede basis biedt voor het nemen van beslissingen. In geval van

extreme volatiliteit kan daardoor de verleiding ontstaan bijvoorbeeld niet te herbalanceren.

Voor SPT geldt echter dat het herbalanceringsbeleid altijd wordt uitgevoerd. De hoogte van aandelenkoersen, spreads en/of rentes zijn geen aanleiding om herbalancering uit of af te stellen. Wel kan SPT beoordelen dat de markt als gevolg van illiquiditeit en/of volatiliteit niet goed functioneert en daarom herbalancering uitstellen tot een later moment. Bij uitstel definieert SPT van te voren kwantitatieve norm(en)¹ op basis waarvan op een later tijdstip de herbalancering alsnog wordt uitgevoerd. Bovendien kan SPT besluiten om eventuele herbalancering te spreiden over maximaal 12 maanden.

9.3. Risicobeheersmaatregelen

Op jaarbasis beoordeelt SPT de risico's op basis van onderstaande key performance indicators. Als één of meerdere key performance indicators over de grens gaat, wordt de portefeuille geherbalanceerd ten einde de overschrijding ongedaan te maken. Gedurende het jaar hebben de key performance indicators een signaleringsfunctie.

Key performance indicator	Begrenzing	Maatregel
Dekkingsgraad (markt swaprente)	Gedurende 3 maanden onder of boven 104%	Omslagpunt voor herbalanceringsbeleid
Afdekkingspercentage (ex-ante) van het renterisico	Minimum: 80% Maximum: 90%	Wordt op jaarbasis geherbalanceerd
Allocatie binnen matchingportefeuille	Zie gewichten	Wordt op jaarbasis geherbalanceerd
Strategische asset allocatie	Zie gewichten	Wordt op jaarbasis geherbalanceerd
Tracking error	Minimum: 4% Maximum: 6%	Wordt op jaarbasis geherbalanceerd
Vereist eigen vermogen (korte termijn risicohouding)	Minimum: SVEV ² -2% Maximum: SVEV +2%	Wordt op jaarbasis geherbalanceerd

¹ Bijvoorbeeld een VIX index of een of meer andere maatstaven.

² Strategisch vereist eigen vermogen.

Bijlage 1: Economische veronderstellingen

Rendementen ALM-studie			
Categorie	Mix	ALM 2018	
		Rekenkundig Rendement	Meekundig Rendement
Staatsobligaties	65,0%	1,4%	1,3%
Bedrijfsobligaties	15,0%	2,6%	2,5%
Aandelen ontwikkeld	20,0%	7,8%	5,8%
HY ^{***})	0%	3,6%	2,9%
EMD ^{***})	0%	4,3%	3,8%
Aandelen opkomend ^{***})	0%	11,3%	8,2%
Totaal	100,0%	2,9%	2,7%
Kosten		-0,2%	-0,2%
Netto rendement		2,7%	2,5%

Bron: S&V ALM studie 2018: Eindrapport, bladzijde 22.

Bijlage 2: Berekening tracking error

De tracking error is de standaarddeviatie van het verschil in het rendement op de beleggingen en het rendement op de voorziening pensioenverplichtingen (VPV). De TE is daarmee een risicomaatstaf voor de volatiliteit van de dekkingsgraad.

Economische veronderstellingen

Voor de tracking error kunnen de onderstaande economische veronderstellingen worden gehanteerd.

Standaarddeviatie aandelen

De ALM-studie gaat uit van **20%**.¹

De commissie parameters gaat uit van **20%**.²

Standaarddeviatie credits

De ALM-studie gaat uit van **3%**.

Standaarddeviatie voorziening pensioenverplichtingen

De commissie parameters gaat voor staatsobligaties met een duration van 15 uit van een standaarddeviatie van **8%**. Deze duration wijkt licht af van de duration van de VPV van SPT van ca. 13. Rekening houdend met het verschil in duratie, zal de standaarddeviatie van de pensioenverplichtingen circa 7% bedragen.

Standaarddeviatie matchingportefeuille

De standaarddeviatie (StDev) van de matchingportefeuille (MP) is gerelateerd aan de standaard deviatie van de voorziening pensioenverplichtingen (VPV) met behulp van de rentematching (RM), de dekkingsgraad (DG) en het gewicht (w) van de matchingportefeuille (MP) volgens deze formule:

$$StDev_{MP} = \frac{StDev_{VPV} \times RM}{w_{MP} \times DG}$$

Uitgaande van een standaarddeviatie van 7% voor de voorziening pensioenverplichtingen levert dit voor de matchingportefeuille op:

$$8\% \approx \frac{7\% \times 85\%}{65\% \times 114,5\%}$$

Correlatiematrix

De ALM-studie wordt uitgegaan van een correlatie tussen aandelen en bedrijfsobligaties van 25%

Voor de overige correlaties wordt uitgegaan van de correlatiematrix zoals gehanteerd door de commissie parameters:

¹ Bijlage 2.

² Rapport 21 maart 2014

Correlatie matrix

	a	b	c	d
a	100%	25%	0%	0%
b	25%	100%	50%	50%
c	0%	50%	100%	100%
d	0%	50%	100%	100%

a: aandelen

b: bedrijfsobligaties

c: matchingportefeuille

d: voorziening pensioenverplichtingen

Resultaat

Op basis van de gehanteerde economische veronderstellingen bedraagt de tracking error van de beleggingen ten opzichte van de voorziening pensioenverplichtingen circa 5%. Onderstaand zijn de berekeningen weergegeven uitgaande van een combinatie van de meest prudente veronderstellingen. Hierbij is uitgegaan van een dekkingsgraad van 114,5%, zijnde de stand per ultimo van het derde kwartaal 2018.

Gevoeligheidsmatrix (credits 15%)

		Aandelen		
		15%	20%	25%
Rente- matching	80%	4%	5%	6%
	85%	4%	5%	6%
	90%	4%	5%	6%

Op basis van de gevoeligheidsanalyse is de bandbreedte voor de tracking error tussen 4% en 6%.

Bijlage 3: Hoofdpijnen van de mandaten

Omschrijving	Matchingportefeuille
Doel	Afdekken van een deel van de rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen, zodat het gewenste afdekkingspercentage wordt bereikt.
Hoe wordt het ingevuld	Passief en Discretionair
Gebruikte beleggings-instrumenten	Ten minste AA Europese staatsobligaties + renteswaps + cash + geldmarktfondsen
	Specifiek voor de geldmarktfondsen geldt dat deze een AAA rating hebben, lage volatiliteit in NAV, hoge liquiditeit ("same day NAV"), zeer korte duratie en grote mate van diversificatie (>1000 titels)
	SPT gebruikt voor haar geldmarktbeleggingen een tweetal fondsen, te weten Blackrock/ ICS EUR Liquidity Fund – AAA & JP Morgan Euro Liquidity Fund – AAA
Benchmark	Rendement op de verplichtingen van het pensioenfonds
Beheerder	Cardano

Omschrijving	Bedrijfsobligaties
Doel	Relatief aantrekkelijk risico-rendementsprofiel en spreidingsvoordeel in combinatie met aandelen. Rendement is vergoeding voor tijds waarde van geld + inflatieverwachting + compensatie voor liquiditeit- en kredietrisico van bedrijven.
Hoe wordt het ingevuld	Actief in solide bedrijven (investment grade), middels mandaat met ESG overlay. Buy & Hold strategie. Portefeuille is zoveel mogelijk afspiegeling van brede Europese obligatie-index (Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporates ex Subordinated index).
Gebruikte beleggings-instrumenten	Vastrentende beleggingsinstrumenten, zowel in primaire als secundaire markt
Benchmark	Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporates ex Subordinated index
Beheerder	NNIP

Omschrijving	Aandelen Wereldwijd
Doel	Rendementsdoelstelling conform ALM studie. 'Core' rendementsgenerator voor opbouw van eigen vermogen voor de toeslagambitie van het pensioenfonds. Rendement is beloning voor risicodragend ondernemerschap en komt voort uit economische groei door bevolkingsgroei & innovatie
Hoe wordt het ingevuld	Passief middels mandaat met ESG overlay
Gebruikte beleggings-instrumenten	Aandelen (incl. rights en depository receipts).
Benchmark	MSCI World IMI
Beheerder	Northern Trust

Omschrijving	Liquiditeiten
Doel	Liquiditeit
Hoe wordt het ingevuld	Hoofdzakelijk euro
Gebruikte beleggings-instrumenten	Daggeld, deposito's, repo's, geldmarktfondsen
Benchmark	3-maands euribor

Bijlage 4: Belangrijkste kenmerken van het onderpand per tegenpartij

Indien bij een individuele tegenpartij meer dan € 500.000 per basispunt aan rentegevoeligheid uitstaat geldt dat er maximaal 50% van de totale uitstaande rentegevoeligheid bij een individuele tegenpartij mag uitstaan.

Indien bij geen enkele tegenpartij meer dan € 500.000 per basispunt aan rentegevoeligheid uitstaat geldt bovenstaande restrictie niet.

De onderpandafspraken per tegenpartij staan in de onderstaande tabellen weergegeven.

Tegenpartij	ABN AMRO				
Base currency	EUR				
Minimum transfer amount	€100.000				
Rounding Amount	€10.000				
Minimum rating	AA- (S&P) of Aa3 (Moody's)				
Eligible assets	Staatsobligaties België, Duitsland, Frankrijk en Nederland				
Valuation percentage		<1y	1-5y	5-10y	10-30y
	BE	99%	98%	95%	91%
	DE	99%	98%	95%	91%
	FI	99%	98%	95%	91%
	FR	99%	98%	95%	91%
	NL	99%	98%	95%	91%

Tegenpartij	BNP Paribas				
Base currency	EUR				
Minimum transfer amount	€250.000				
Rounding Amount	€10.000				
Minimum rating	AA- (S&P) of Aa3 (Moody's)				
Eligible assets	Staatsobligaties Duitsland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk				
Valuation percentage		<1y	1-5y	5-10y	10-30y
	AT	99%	97%	95%	90%
	DE	99%	97%	95%	90%
	FR	99%	97%	95%	90%
	NL	99%	97%	95%	90%

Tegenpartij	Deutsche Bank AG					
Base currency	EUR					
Minimum transfer amount	€300.000					
Rounding Amount	€10.000					
Minimum rating	AA- (Fitch), AA- (S&P) of Aa3 (Moody's)					
Eligible assets	Staatsobligaties België, Frankrijk, Duitsland en Nederland					
Valuation percentage		<1y	1-10y	>10y		
	BE	98%	95%	90%		
	DE	98%	95%	90%		
	FR	98%	95%	90%		
	NL	98%	95%	90%		

Tegenpartij	J.P. Morgan Securities plc					
Base currency	EUR					
Minimum transfer amount	€ 250.000					
Rounding Amount	€10.000					
Minimum rating	AA- (S&P) of Aa2 (Moody's)					
Eligible assets	Cash en staatsobligaties België, Duitsland, Finland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk					
Valuation percentage		<1y	1-5y	5-10y	10-30y	
	Cash	100%				
	AT	98%	95%	91%	90%	
	BE	99%	97%	96%	91%	
	DE	99%	96%	94%	89%	
	FI	98%	95%	91%	90%	
	FR	98%	95%	91%	90%	
	NL	98%	95%	91%	89%	

Tegenpartij	Rabobank International					
Base currency	EUR					
Minimum transfer amount	€250.000					
Rounding Amount	€10.000					
Minimum rating	A- (S&P) of A3 (Moody's)					
Eligible assets	Staatsobligaties Duitsland, Frankrijk, Nederland					
Valuation percentage		<1y	1-5y	5-10y	10-15y	15-30y
	DE	99%	97%	94%	93%	90%
	FR	99%	97%	94%	93%	90%
	NL	99%	97%	94%	93%	90%