

## Verklaring Beleggingsbeginselen Pensioenkring Ballast Nedam

### Inhoudsopgave

1	Introductie .....	2
2	Organisatie en risicoprocedures .....	2
2.1	Taken en verantwoordelijkheden .....	2
2.2	Uitbesteding .....	3
2.3	Rapportage .....	3
2.4	Deskundigheid .....	4
2.5	Scheiding van belangen.....	4
2.6	Kernactiviteiten / nevenactiviteiten .....	4
3	Beleggingsbeleid .....	4
3.1	Doelstelling beleggingsbeleid .....	4
3.2	Risicohouding.....	5
3.3	Investment beliefs .....	6
3.4	Strategisch beleggingsbeleid .....	8
3.5	Beleggingsrisico's.....	9
3.6	Risicobeheerprocedures .....	12
4	Uitvoering .....	13
4.1	Uitbesteding .....	13
4.2	Opzet vermogensbeheer .....	13
4.3	Algemene uitgangspunten beleggingsbeginselen .....	13
4.4	Waarderingsmethode .....	14
4.5	Kostenbeheersing.....	14
5	Maatschappelijk verantwoord beleggen .....	15

## 1 Introductie

De Verklaring Beleggingsbeginselen (hierna: Verklaring) geeft beknopt de uitgangspunten weer van het beleggingsbeleid van Pensioenkring Ballast Nedam binnen Stap (hierna: Pensioenkring). Deze Verklaring is door het Bestuur van Stap vastgesteld en wordt jaarlijks herzien. Indien tussentijds belangrijke wijzigingen optreden in het beleggingsbeleid, wordt de verklaring tussentijds herzien.

## 2 Organisatie en risicoprocedures

Om invulling te geven aan de missie, visie, doelstellingen en risicohouding heeft Stap een organisatie opgezet waarbinnen de uitvoering van de pensioenkringen en het beheer van het vermogen per Pensioenkring op een adequate en gecontroleerde manier kan plaatsvinden.

### 2.1 Taken en verantwoordelijkheden

#### *Bestuur*

Het Bestuur van Stap is voor de Pensioenkring verantwoordelijk voor het vaststellen van het beleggingsbeleid en de uitvoering van dit beleid, hoewel een deel van de werkzaamheden is uitbesteed. Stap heeft een onafhankelijk bestuursmodel: het Bestuur bestaat uit vier onafhankelijke leden.

#### *Belanghebbendenorgaan*

Voor de Pensioenkring is een belanghebbendenorgaan ingesteld, welke uitsluitend taken en bevoegdheden heeft die betrekking hebben op de Pensioenkring waarvoor het is ingesteld. Het belanghebbendenorgaan heeft onder andere goedkeuringsrecht aangaande het strategische beleggingsbeleid van de Pensioenkring waarvoor het is ingesteld.

#### *Intern toezicht*

Het intern toezicht wordt uitgeoefend door een Raad van Toezicht. De Raad van Toezicht heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van het Bestuur en op de algemene gang van zaken binnen Stap. De Raad van Toezicht is ten minste belast met het toezien op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het Bestuur. Daarnaast legt de Raad verantwoording af over de uitvoering van de taken en de uitoefening van de bevoegdheden, zowel aan elk belanghebbendenorgaan als in het jaarverslag.

#### *Commissies*

Het Bestuur heeft de Beleggingsadviescommissie ingesteld. De Beleggingsadviescommissie heeft de volgende taken en verantwoordelijkheden:

- adviseren van het Bestuur over het te voeren meerjaren strategische beleggings- en risicobeleid per Pensioenkring;
- adviseren van het Bestuur over het structureel te voeren risicobeleid en de korte termijnontwikkelingen die per Pensioenkring (zouden) moeten leiden tot aanpassingen van het matching- en afdekkingsbeleid;
- adviseren van het Bestuur over het beleggingsplan per Pensioenkring.

### *Bestuursbureau*

Het Bestuur wordt bij de uitvoering van haar taken bijgestaan door een Bestuursbureau.

Het Bestuursbureau vormt het eerste aanspreekpunt voor de externe partijen met Stap en beheert de contracten. Het Bestuursbureau controleert de uitvoering van de overeengekomen werkzaamheden door de uitvoeringspartijen.

Tevens houdt het Bestuursbureau de ontwikkelingen op de verschillende aandachtsgebieden bij en initieert ze nieuw beleid als gevolg van de ontwikkelingen in de pensioenfondsomgeving. Verder is het Bestuursbureau verantwoordelijk voor de algehele ondersteuning van het Bestuur, de commissies, het Belanghebbendenorgaan en het intern toezicht.

## 2.2 Uitbesteding

De belegging strategische advisering en het vermogensbeheer van de Pensioenkring heeft Stap uitbesteed aan de vermogensbeheerder Aegon Asset Management (hierna te noemen: Aegon AM) te Groningen. De relatie tussen Stap en Aegon AM is vastgelegd in een uitbestedingsovereenkomst en een jaarlijkse service level agreement (SLA). In de SLA zijn nadere bepalingen omtrent aard, omvang, kwaliteit en servicegraad van de dienstverlening opgenomen. Aegon AM is bij de uitvoering van het door het Bestuur vastgestelde beleid gehouden aan de bepalingen van de statuten van Stap.

## 2.3 Rapportage

Aegon AM brengt periodiek verslag uit aan de Beleggingsadviescommissie en het Bestuursbureau van Stap over de behaalde beleggingsresultaten van de Pensioenkring en over de wijze waarop het beleggingsplan van de Pensioenkring wordt uitgevoerd. Ook wordt gemonitord of de gelopen beleggingsrisico's van de externe vermogensbeheerders binnen de restricties vallen die hieraan door Aegon AM zijn gesteld. Aegon AM rapporteert hierover aan Stap.

## 2.4 Deskundigheid

Stap zorgt ervoor dat zij in alle fasen van het beleggingsproces beschikt over de juiste deskundigheid die vereist is voor:

- een optimaal beleggingsresultaat;
- een correct beheer van de beleggingen;
- een goede beheersing van de aan de beleggingen verbonden risico's.

## 2.5 Scheiding van belangen

Stap zorgt ervoor dat bij de personen die belast zijn met (de uitvoering van) het beleggingsbeleid geen sprake is van belangenverstremgeling of tegenstrijdige belangen. De personen die belast zijn met (de uitvoering van) het beleggingsbeleid zijn gebonden aan de door Stap opgestelde gedragscode. Deze gedragscode voldoet aan de eisen die DNB en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) hieraan stellen.

## 2.6 Kernactiviteiten / nevenactiviteiten

Stap voert geen nevenactiviteiten uit, maar blijft bij de kernactiviteit: het uitvoeren van de pensioenovereenkomsten die door de aangesloten ondernemingen zijn gesloten met haar werknemers.

# 3 Beleggingsbeleid

## 3.1 Doelstelling beleggingsbeleid

De Pensioenkring streeft naar 100% koopkrachtbehoud op basis van de consumentenprijsindex. Het geambeerde indexatieresultaat dient mede te worden gefinancierd vanuit het overrendement op de beleggingsportefeuille (overrendement ten opzichte van de benodigde oprenting van de verplichtingen op basis van de UFR RTS). Hiertoe dient de Pensioenkring een risicohouding te hanteren waarmee de Pensioenkring in staat wordt gesteld om met de beleggingsportefeuille een overrendement te genereren.

Op basis van de missie, doelstellingen en risicohouding van de Pensioenkring wordt het beleidskader (inclusief het beleggingsbeleid) van de Pensioenkring vastgesteld. Het strategisch beleggingsbeleid wordt door middel van een ALM-studie afgestemd op de verplichtingen van de Pensioenkring, inclusief het streven naar een ambitie van 100% waardevastheid van ingegane pensioenen en pensioenaanspraken en rekening houdend met de risicohouding van de Pensioenkring.

### 3.2 Risicohouding

#### Risicohouding op lange termijn:

De risicohouding op lange termijn is gekoppeld aan de doelstellingen van de Pensioenkring en wordt uitgedrukt in termen van pensioenresultaat.

Gebaseerd op de voorgeschreven uitgangspunten en parameters van de haalbaarheidstoets (hierna: “HBT”) heeft het Fonds voor Pensioenkring Ballast Nedam een drietal grenzen geformuleerd:

84%	80%	41%
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ondergrens van het verwacht pensioenresultaat voor de mediaan uit de HBT</li> <li>• Vanuit Vereist Eigen Vermogen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ondergrens van het verwacht pensioenresultaat voor de mediaan uit de HBT</li> <li>• Vanuit feitelijke financiële positie</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Maximale afwijking van pensioenresultaat in slechtweerscenario (5% worst case)</li> <li>• Vanuit feitelijke financiële positie</li> </ul>

#### Risicohouding op korte termijn:

De risicohouding op korte termijn wordt uitgedrukt in termen van solvabiliteitspositie, zoals voorgeschreven in het financieel toetsingskader.

- Risicohouding op korte termijn wordt uitgedrukt in termen van VEV middels een bandbreedte van 14% tot 20% van de technische voorzieningen. Het VEV wordt hierbij berekend op de door DNB voorgeschreven methode.

#### Risicohouding en herstelkracht:

Op basis van een herstelplan is korten toegestaan. De korting moet hierbij over de gehele looptijd van het opgestelde herstelplan beperkt zijn in verwachte omvang. In het Crisisplan wordt verder omschreven welke kaders in welke omstandigheden daarvoor gelden.

De hoofdpunten van de risicohouding zijn leidend voor het beleidskader binnen de Pensioenkring. Vanuit dit beleidskader wordt het beleggings- toeslag- en kortingsbeleid vormgegeven.

Periodiek wordt geëvalueerd of de risicohouding en de ambitie van de Pensioenkring nog in lijn liggen met de vastgestelde beleidskaders. De evaluatie wordt uitgevoerd met de jaarlijkse haalbaarheidstoets.

Wanneer de uitkomsten uit de jaarlijkse haalbaarheidstoets niet voldoen aan de beleidskaders, dan meldt het Fonds dit aan het Belanghebbendenorgaan. Het Fonds zal in dat geval haar beleidskaders voor de Pensioenkring heroverwegen en de beslissingen nemen die nodig zijn voor herstel zoals opgenomen in het Crisisplan.

### 3.3 Investment beliefs

De investment beliefs van de Pensioenkring vormen het vertrekpunt bij het vaststellen van het strategische beleggingsbeleid. Het strategisch beleggingsbeleid wordt vervolgens op basis van de ALM-studie en de wettelijke kaders nader ingevuld (zie 3.4). De Pensioenkring hanteert de volgende investment beliefs:

Stap hanteert de navolgende beleggingsovertuigingen (investment beliefs):

- Strategisch beleggingsbeleid belangrijkste beslissing binnen het beleggingsproces  
Het strategisch beleggingsbeleid richt zich enerzijds op het behalen van rendement voor de toeslagambitie en anderzijds op het voorkomen van eventuele kortingen. Naast de samenstelling van de beleggingsportefeuille zijn het rente afdekkingsbeleid en de bescherming tegen onverwacht hoge inflatie belangrijke elementen van het beleid. De verplichtingenstructuur en de marktomstandigheden zijn van belang voor de gewenste mate van afdekking van het renterisico en het inflatierisico.
- Beleggingsrisico nemen loont  
Een belegging in zakelijk waarden leidt op lange termijn tot een hoger verwacht rendement dan een belegging in meer veilig geachte staatsobligaties: er is sprake van een “risicopremie”. Op de langere termijn weegt deze risicopremie naar verwachting op tegen de additionele volatiliteit van zakelijke waarden. Het rendement is niet altijd beter bij het nemen van risico, maar omdat het Bestuur van Stap een lange termijnvisie heeft is dit het uitgangspunt.
- Eenvoud als vertrekpunt  
Alle beleggingen in vermogenscategorieën hebben een duidelijk doel. Dat kan zijn het behalen van rendement, het afdekken van risico’s of het spreiden van risico’s. De doelstelling is om een maximaal rendement te realiseren binnen een vastgesteld risicokader. Het dient begrijpelijk te zijn op welke wijze een dergelijke categorie in elkaar steekt. Een belegging dient beoordeeld te worden op complexiteit, deugdelijkheid, transparantie en kosten.

- Passief, tenzij

Het beleggingsbeleid van de kring is een mengvorm van passief en actief beheer. In eerste instantie kiest de kring hierbij voor een kostenefficiënte strategie. Een kring voert een actieve strategie voor beleggingscategorieën waarvoor de verwachting bestaat dat, rekening houdend met de extra kosten en risico's van een actieve strategie, een extra rendement ten opzichte van de benchmark kan worden behaald of vanwege kostenefficiency.

De belangrijkste criteria op basis waarvan wordt beoordeeld in hoeverre er in een bepaalde regio of in een bepaald thema toegevoegde waarde te behalen is met actief beheer zijn:

- a. mate van efficiëntie van de markt (informatie-asymmetrie en de aanwezigheid van non-profit participanten);
- b. de breedte van de markt (de opportunity set)
- c. beschikbaarheid van en capaciteit bij kwalitatief goede externe vermogensbeheerders.

Bij de afweging tussen actief en passief beheer wordt meegewogen dat de mogelijkheid op outperformance bij actief beheer tevens betekent dat sprake is van het risico op underperformance.

- Naar aanleiding van het strategisch beleggingsbeleid dekt de kring onbeloond risico af.

Dit betekent dat deze risico's worden onderkend en vervolgens met risicoafdekkingsstrategieën tot het gewenste niveau worden afgedekt. Hieronder worden het valutarisico, renterisico en inflatierisico begrepen.

- Diversificatie voegt waarde toe

Diversificatie zorgt in normale marktomstandigheden voor spreiding van het risico. Hierdoor is het mogelijk een deel van de portefeuille met meer risico te beleggen, zonder dat het totale risico recht evenredig toeneemt. Daarom belegt de kring het vermogen in meerdere beleggingscategorieën en gaat bij actief beheerde strategieën de voorkeur uit naar het Multi Manager principe.

- Illiquiditeit verhoogt het rendement

Door het lange termijn beleggingsbeleid heeft de kring de mogelijkheid om een liquiditeitsrisicopremie aan het rendement toe te voegen door middel van het beleggen in minder verhandelbare producten. Beleggers in illiquide beleggingscategorieën eisen additionele compensatie voor de onmogelijkheid om posities snel af- en op te bouwen.

- Maatschappelijk verantwoord beleggen is een verantwoordelijkheid van een pensioenfonds  
Maatschappelijk verantwoord beleggen draagt positief bij aan het risico-rendement profiel en wordt zoveel als mogelijk geïntegreerd in alle onderdelen van het beleggingsbeleid van Stap. Door verantwoord te beleggen wenst Stap een bijdrage te leveren aan een financieel gezonde toekomst in een goede leefomgeving. Stap neemt de verantwoordelijkheid voor haar investeringen en wenst bij te dragen aan een duurzame ontwikkeling van de samenleving.

### 3.4 Strategisch beleggingsbeleid

De lange termijn strategische asset allocatie wordt door middel van de ALM-studie getoetst. De lange termijn strategische asset allocatie is de asset allocatie die de Pensioenkring in staat moet stellen om op lange termijn haar ambities te kunnen realiseren. Deze asset allocatie wordt in beginsel voor een tijdshorizon van de lengte van de economische cyclus (circa 15-jaar) vastgesteld. Het strategisch beleggingsbeleid dat in een ALM studie wordt onderzocht omvat de volgende elementen:

- Strategische asset allocatie met bijbehorende bandbreedtes
- Strategisch rentebeleid
- Strategisch valutabeleid

Daarnaast stelt Stap een strategisch beleid per beleggingscategorie vast door middel van het uitwerken van een investment case, die resulteert in een Beleidsdocument aangaande de desbetreffende beleggingscategorie. Het totale strategisch beleggingsbeleid uit de ALM studie en het beleid per beleggingscategorie vormen samen het strategisch kader voor de portefeuilleconstructie, het beleggingsplan, en voor de implementatie en uitbesteding.

Stap heeft als beleggingsovertuiging dat het strategisch beleggingsbeleid de belangrijkste beslissing is binnen het beleggingsproces. In de aansturing van de portefeuille geldt dan ook dat het strategisch beleggingsbeleid en de bijbehorende strategische asset allocatie altijd als kompas dient. Zolang de feitelijke beleggingsportefeuille zich binnen de strategische kaders bevindt, ligt de pensioenkring in beginsel op koers om binnen de grenzen van de risicohouding de ambitie te realiseren. Stap gebruikt de bandbreedtes in het strategisch beleggingsbeleid niet voor actieve positionering op basis van een marktvisie. Stap hanteert als uitgangspunt dat de portefeuille goed is gepositioneerd zolang deze zich binnen de strategische bandbreedtes bevindt, tenzij de positionering niet aansluit bij het gewenst algemeen risicoprofiel of wanneer er beleggingscategorieën zijn waarvoor uit de evaluatie volgt dat deze mogelijk niet aan de verwachtingen voldoen.

Er kunnen omstandigheden zijn waarin een beleggingscategorie mogelijk niet aan de verwachtingen zal kunnen voldoen of waarin een andere invulling beter past bij de doelstellingen van de categorie. Stap



heeft dan de mogelijkheid om een aanpassing te doen in de allocatie naar de beleggingscategorie (hoeveel) of in de invulling van de beleggingscategorie (hoe). Voor een aanpassing in de allocatie geldt dat, zolang de allocatie binnen de bandbreedtes van de strategische asset allocatie blijft, dit in het kader van het beleggingsplan kan worden ingevuld.

De volgende tabel geeft het strategisch beleggingsbeleid weer:

	Strategisch gewicht	Min	Max
<b>Return portefeuille</b>	<b>43,00%</b>	<b>38,00%</b>	<b>48,00%</b>
<b>Aandelen*</b>	33,00%	26,40%	39,60%
Wereld	25,55%	20,40%	30,70%
Opkomende markten	7,45%	5,60%	9,30%
<b>Vastrentende waarden</b>	5,00%	3,80%	6,30%
Obligaties opkomende markten	5,00%	3,80%	6,30%
<b>Niet-beursgenoteerd vastgoed</b>	5,00%	0,00%	6,30%
<b>Matching portefeuille</b>	<b>57,00%</b>	<b>52,00%</b>	<b>62,00%</b>
Nominale staatsobligaties + kas***	15,75%	11,30%	20,20%
Inflatiegerelateerde obligaties	10,00%	8,00%	12,00%
Euro Bedrijfsobligaties	16,25%	13,00%	19,50%
Nederlandse hypotheek	15,00%	11,25%	18,75%

\* Binnen aandelen wordt de exposure naar USD, GBP en JPY strategisch voor 50% afgedekt naar Euro.

\*\* De gewichten nominale staatsobligaties en kas zijn samengevoegd in verband met de vergelijkbare doelstelling van beide categorieën. Kas in combinatie met een renteswap is namelijk vergelijkbaar met een nominale staatsobligatie: ze vormen de basis voor de renterisico-afdekking. De verhouding tussen beide categorieën wordt bepaald door de benodigde kasbuffer. De kasbuffer bestaat uit een gedeelte voor operationele activiteiten in combinatie met een buffer voor rentederivaten met kas als onderpand en aandelenindex futures (indien aanwezig).

### 3.5 Beleggingsrisico's

#### *Renterisico*

Een pensioenkring loopt renterisico omdat de pensioenverplichtingen bestaan uit beloofde uitkeringen in de (verre) toekomst. De waarde van de pensioenverlichtingen is gelijk aan de hoeveelheid geld die nu gereserveerd zou moeten worden om bij de gegeven rente precies te kunnen voldoen aan alle toekomstige uitkeringen. Hoe lager de rente, hoe minder het geld naar verwachting zal groeien en hoe meer geld er nu gereserveerd moet worden om de uitkering in de toekomst te kunnen verrichten.

Omdat de uitkeringen zo ver in de toekomst liggen, heeft de rente een zeer grote invloed op de waarde van de pensioenverplichtingen.

De mate van renteafdekking is veruit het meest bepalend voor het resterend renterisico voor een pensioenkring. De Pensioenkring dekt strategisch 55% van het renterisico van de nominale verplichtingen af.

Het totale renterisico voor de Pensioenkring wordt verder begrensd door een risicobudget<sup>1</sup>. Het totaal risicobudget voor renterisico is de som van de deelrisico's lineair (en bandbreedtes), curverisico en basisrisico, rekening houdend met diversificatie tussen deze componenten.

#### *Aandelenrisico*

Het zakelijke waarden risico wordt volledig veroorzaakt door de beleggingen in aandelen. Aandelenrisico wordt genomen omdat hiermee naar verwachting een risicopremie wordt verdiend. Dit sluit aan bij de beleggingsovertuigingen en daarmee wordt de Pensioenkring geacht op termijn haar ambitie te kunnen realiseren. Om het risico te beperken wordt er binnen aandelen een brede spreiding over regio's en sectoren nagestreefd.

#### *Valutarisico*

De verplichtingen van de Pensioenkring luiden in euro's. Binnen de beleggingsportefeuille wordt wereldwijd belegd. Hierdoor ontstaat valutarisico. Valutarisico is het risico dat de beleggingsportefeuille in waarde daalt als gevolg van het zwakker worden van vreemde valuta ten opzichte van de euro. Afhankelijk van de beleggingscategorie is de valuta van notering niet per definitie een goede indicatie voor het daadwerkelijke valutarisico. Voor obligaties geldt normaliter dat de valuta van notering een goede indicatie is van het daadwerkelijke valutarisico omdat de te verwachten kasstromen vaststaan in de valuta van notering. Dit pleit voor het afdekken van vreemde valuta voor obligaties. Binnen obligaties opkomende markten mag maximaal voor 20% in lokale valuta worden belegd. Beleggingen in lokale valuta worden voor de valutarisico-afdekking beschouwd als USD-beleggingen en worden dan ook conform het beleid voor de USD voor 100% afgedekt. Aandelen zijn aan meerdere directe en indirecte valutarisico's onderhevig en de valuta van notering is steeds meer slechts een rapportagevaluta. Dit geldt vooral voor multinationals. Het internationale karakter van ondernemingsactiviteiten pleit voor het slechts deels afdekken van het valutarisico van aandelen. Daarom wordt binnen de categorie aandelen de exposure naar USD, GBP en JPY voor 50% afgedekt.

---

<sup>1</sup> Tracking error t.o.v. de verplichtingen

### *Inflatierisico*

Om de gevolgen van een stijgende inflatie op de beleggingen van de Pensioenkring te beperken, belegt de kring een deel van de portefeuille vastrentende waarden in inflatie gerelateerde obligaties. Deze categorie is opgenomen, omdat naast een reële rente (bij benadering ongeveer gelijk aan nominale rente minus verwachte inflatie) de gerealiseerde inflatie wordt ontvangen. In feite wordt met het beleggen in inflatie gerelateerde obligaties een reëel rendement vastgezet. Verder dient de toekomstige indexatie van pensioenaanspraken te worden gefinancierd vanuit de overrendementen van de beleggingen (het return deel binnen de strategische portefeuille).

### *Krediet- en tegenpartijrisico*

Kredietrisico is het risico dat tegenpartijen van de Pensioenkring hun verplichtingen niet of niet volledig nakomen. De Pensioenkring loopt tegenpartijrisico op de tegenpartijen voor derivaten. De Pensioenkring heeft het tegenpartijrisico voor derivaten deels gemitigeerd door gebruik te maken van central clearing en uitwisselen van onderpand.

Daarnaast loopt de Pensioenkring kredietrisico op de vastrentende waarden beleggingen. Door te beleggen in breed gespreide portefeuilles bedrijfsobligaties, staatsobligaties opkomende markten en Nederlandse hypotheken wordt het specifieke risico van individuele debiteuren beheerst. De vastrentende waarden worden in een breed gespreide portefeuille belegd. De risico's van de categorieën op de balans van de Pensioenkring zijn meegewogen in de ALM analyses. Ter compensatie van de exposure naar kredietrisico wordt naar verwachting een risicopremie verdiend.

### *Liquiditeitsrisico*

Pensioenfondsen kennen drie bronnen van liquiditeitsbehoefte: pensioenuitkeringen, onderpand voor derivaten en efficiënt portefeuillebeheer. Het primaire belang is om aan de financiële verplichtingen (pensioenuitkeringen en onderpand derivaten) te voldoen. De Pensioenkring is een gesloten kring zonder premie instroom. Dit betekent dat de uitkering vanuit kasstromen vastrentende waarden en belegd vermogen gefinancierd dienen te worden.

Een keer per jaar, in het kader van de beleggingsplancyclus wordt voor de Pensioenkring een liquiditeitstoets uitgevoerd. Binnen de liquiditeitstoets wordt gekeken in hoeverre de portefeuille past binnen de grenzen van het liquiditeitsbudget. Dit liquiditeitsbudget bestaat uit een buffer voor de financieringsbehoefte, een extra buffer binnen een stressscenario en een onzekerheidsmarge.

### *Actief risico*

In lijn met de investment beliefs wordt er alleen actief belegd als daar een concrete reden voor is (“Passief, tenzij”). De tracking error van beleggingen wordt gemonitord en er zijn grenzen met betrekking tot de maximale tracking error voor verschillende beleggingen.

### *Overige risico’s*

Naast de hierboven aangegeven risico’s spelen ook verzekeringstechnische-, omgevings-, operationele, uitbestedings-, IT-, integriteits-, en juridische risico’s een rol bij pensioenfondsen.

## 3.6 Risicobeheerprocedures

Met betrekking tot de beheersing van de beleggingsrisico’s bevatten de door de Pensioenkring vastgestelde beleggingsrichtlijnen onder meer bepalingen omtrent:

- De kring belegt in diverse valuta’s. Door wisselkoersveranderingen loopt de Pensioenkring risico dat beleggingen minder waard worden. Binnen het strategisch beleggingsbeleid wordt rekening gehouden met het valutarisico. Binnen de categorie aandelen wordt het valutarisico van de benchmarkposities naar Amerikaanse dollar, Britse pond en Japanse yen voor de helft afgedekt. De beleggingen in vastrentende waarden luiden hoofdzakelijk in euro (of worden de valutarisico’s voor het grootste gedeelte afgedekt), waardoor er sprake is van een beperkt valutarisico.
- Het gewenste renterisico wordt gestuurd middels vastrentende waarden en renteswaps.
- De minimum en maximum allocatie van beleggingscategorieën.
- De regiomix van de aandelen.
- De minimale en maximale afwijking in duratie (rentegevoeligheid) voor vastrentende waarden ten opzichte van die van de benchmark.
- Een minimum en maximum allocatie en bandbreedte per subcategorie vastrentende waarden (met diverse kredietrisico’s variërend van high yield tot “triple A”).
- Risicomaatregelen met betrekking tot het tegenpartijrisico en het liquiditeitsrisico.
- Risicomaatregelen over het gebruik van derivaten en het te hanteren onderpand.

Op basis van de afspraken opgenomen in de SLA tussen het Fonds en Aegon AM ontvangt het Fonds rapportages over de financiële positie, de beleggingen en het risicobeheer betreffende de Pensioenkring.

Jaarlijks verschaft de vermogensbeheerder Aegon AM aan de Pensioenkring en het Fonds inzicht in haar interne organisatie en daarin opgenomen beheersmaatregelen via de ISAE 3402 rapportage. Onderdeel van deze rapportage is een mededeling van een externe accountant gebaseerd op een risicoanalyse

over de toereikendheid van de controledoelstellingen per proces en de daarvoor getroffen beheersmaatregelen.

## 4 Uitvoering

### 4.1 Uitbesteding

Stap heeft het vermogensbeheer uitbesteed aan Aegon AM. Aegon AM rapporteert aan het Bestuursbureau en de Beleggingsadviescommissie over de uitvoering van het beleggingsbeleid.

### 4.2 Opzet vermogensbeheer

Het vermogen wordt beheerd door de vermogensbeheerder Aegon AM. Deze beheert en bewaart de middelen van de kring in Aegon AM beleggingsfondsen en via discretionaire portefeuilles. Vanuit deze Aegon AM beleggingsfondsen en discretionaire portefeuilles vindt het beheer van de individuele portefeuilles aandelen, vastrentende waarden, inflatie gerelateerde obligaties en alternatieve beleggingen over het algemeen extern plaats. De overige discretionaire vastrentende waarden beleggingen en liquiditeiten en derivaten beheert Aegon AM voornamelijk intern, waarbij Aegon Asset Management de transacties van de derivatenportefeuille (swaps) uitvoert.

De effecten zijn in bewaring gegeven bij custodians, waarmee tevens afspraken zijn gemaakt over de door hen aan te leveren managementinformatie. Veruit het grootste deel van de managementinformatie wordt geleverd door de Back Office van Aegon AM.

### 4.3 Algemene uitgangspunten beleggingsbeginselen

Bij de uitvoering van het beleggingsplan staat de prudent-person-regel centraal. Op grond van dezelfde Europese Richtlijn, die ook ten grondslag ligt aan de Verklaring inzake de beleggingsbeginselen, geldt namelijk voor pensioenfondsen als algemeen beginsel dat beleggen dient te geschieden volgens de prudent-person-regel. Dit betreft een kwalitatieve norm waarbij, op een enkele uitzondering na, geen beleggingsrestricties of –instructies gelden, maar waarbij pensioenfondsen zelf aan de hand van een aantal algemene principes moeten bepalen hoe zij hun beleggingsbeleid prudent kunnen vormgeven.

Deze regel heeft de onderstaande uitgangspunten:

- De Pensioenkring doet de beleggingen in het belang van de (gewezen) deelnemers en de pensioengerechtigden.
- Met betrekking tot belegging van de activa geldt:

- de activa worden zodanig belegd dat de kwaliteit, veiligheid, liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel is gewaarborgd;
  - de activa die ter dekking van de technische voorzieningen worden aangehouden, worden zoveel mogelijk op gereguleerde markten belegd op een wijze die strookt met de aard en duur van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen;
  - de activa worden naar behoren gediversifieerd.
- De Pensioenkring belegt alleen in derivaten voor zover deze bijdragen aan een vermindering van het beleggingsrisico of een doeltreffend portefeuillebeheer vergemakkelijken.
  - Beleggingen in een bijdragende onderneming worden beperkt tot ten hoogste 5% van de portefeuille als geheel; indien de bijdragende onderneming tot een groep behoort, worden beleggingen in de onderneming die tot dezelfde groep als de bijdragende onderneming behoren, beperkt tot ten hoogste 10% van de portefeuille.

#### 4.4 Waarderingsmethode

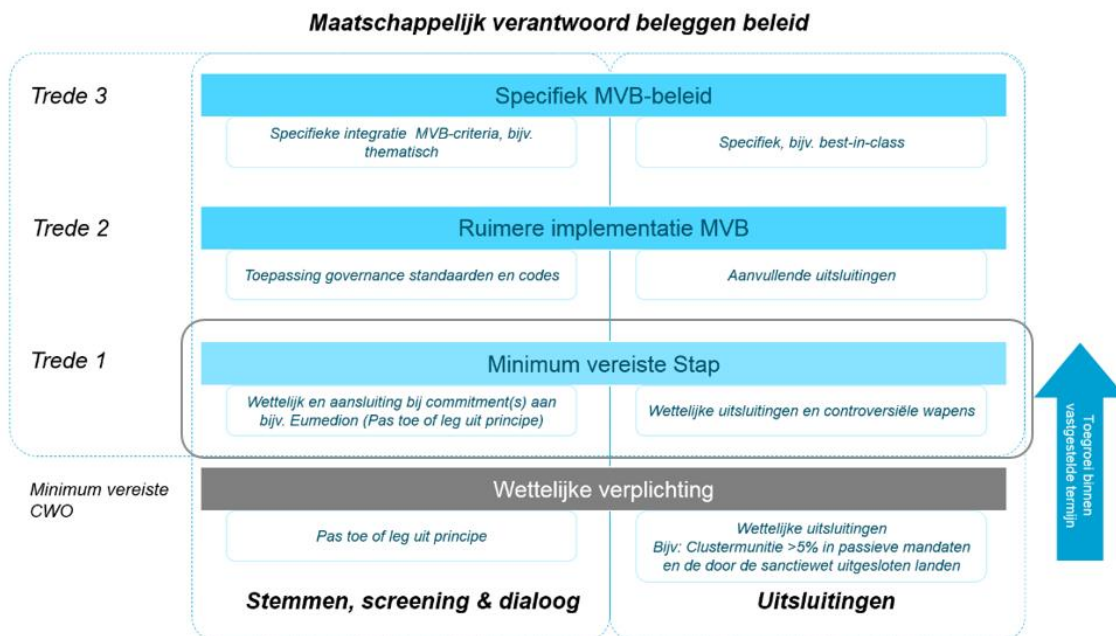
De beleggingen worden gewaardeerd op marktwaarde.

#### 4.5 Kostenbeheersing

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid ziet Stap erop toe dat de kosten redelijk en proportioneel zijn in relatie tot de omvang en de samenstelling van het belegd vermogen en de doelstelling van de Pensioenkring.

## 5 Maatschappelijk verantwoord beleggen

In 2019 heeft het Bestuur van Stap het maatschappelijk verantwoord beleggen beleidskader vastgesteld. In dit beleidskader zijn richtlijnen opgenomen voor de invulling van het MVB-beleid binnen de afzonderlijke Pensioenkringen. Voor alle Pensioenkringen geldt dat alle beleggingen aan het door het Bestuur gestelde minimum van het MVB-kader dienen te voldoen. De specifieke invulling kan per Pensioenkring, maar ook per beleggingscategorie variëren. De door het Bestuur vastgestelde kaders worden in de onderstaande figuur weergegeven.



De beleggingen van de Pensioenkring vallen, daar waar sprake kan zijn van een maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid, in trede twee: “Ruimere implementatie”.

Naar oordeel van Stap verlaagt Maatschappelijk Verantwoord Beleggen in algemene zin het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille, waarbij door het voeren van dialoog en het doorvoeren van uitsluitingen het (reputatie)risico van de portefeuille wordt verminderd.

Stap hanteert daarom ook een beleid inzake beloningen voor alle bestuurders en medewerkers dat niet aanzet tot het nemen van (duurzaamheids)risico’s, risicovol beleggen of minder zorgvuldig risicomanagement. Zo kent Stap geen variabele beloningen toe.

Alhoewel Stap ESG criteria hanteert in het Maatschappelijk Verantwoord Beleggingsbeleid, is het op dit moment voor Stap nog niet opportuun om de negatieve duurzaamheidsimpact van

beleggingsbeslissingen op de maatschappij (zoals bedoeld in de EU SFDR verordening) mee te wegen, aangezien Stap in afwachting is van nog te ontwikkelen instrumentarium en de benodigde data nog niet beschikbaar zijn. Stap onderschrijft wel de SFDR-criteria en het belang van het rekening houden met ESG risico's in het beleggingsbeleid, waarbij geldt dat voor Stap geen additionele rapportageverplichtingen ontstaan conform de EU SFDR criteria uit artikel 8 en 9.

Het MVB-beleid wordt ingevuld met diverse instrumenten, waaronder screening, uitsluitingen van bedrijven en landen en stembeleid.