

Stichting
Pensioenfonds
Fresenius Nederland

Beleggingsplan 2017

Maart 2017

Inhoudsopgave

1. Inleiding	3
2. Investment beliefs, risicoaanpak en strategische beleggingsmix	3
3. Doel en stijl van het beleggingsbeleid.....	3
4. Uitvoering beleggingsbeleid	5
5. Risicohouding.....	5
6. Strategische beleggingsportefeuille	6
7. Afdekking van renterisico	7
8. Randvoorwaarden matchingportefeuille.....	8
9. Randvoorwaarden Returnportefeuille	9
10. Liquiditeitenbeleid	11
11. Tactisch beleid.....	11
12. Derivatenbeleid.....	12
13. Securities Lending	12
14. Onderpandbeheer en tegenpartijrisico's.....	13
15. Selectie- en evaluatiecriteria externe vermogensbeheerders	13
16. Maatschappelijk verantwoord beleggen	13
17. Administratie, rapportage en communicatie	14

1. Inleiding

Dit beleggingsplan is in principe geldig van 1 januari 2017 tot en met 31 december 2017.

De missie en ambitie van Stichting Pensioenfonds Fresenius Nederland ('SPFN'), zoals in overleg met de sociale partners is vastgelegd, is het op lange termijn verstrekken van de nominale pensioenaanspraken en pensioenrechten en streeft hierbij naar het zo mogelijk waardevast houden van de opgebouwde pensioenen, de ingegane pensioenen en de premievrije pensioenaanspraken. Om deze missie te kunnen volbrengen speelt de beleggingsportefeuille een belangrijke rol. De missie en ambitie van het pensioenfonds worden te allen tijde als leidraad gebruikt bij het beheren van de beleggingsportefeuille

In dit beleggingsplan worden alle nieuwe en bestaande afspraken voor 2017 met betrekking tot het beheer van de beleggingsportefeuille weergegeven. Jaarlijks zal het beleggingsplan worden geëvalueerd en waar nodig worden aangepast. Het pensioenfonds maakt op dit moment voor de uitvoering van het beleggingsbeleid gebruik van NN Investment Partners ("NN IP") en – vanaf 1 februari 2017 – van TKP Investments ("TKPI").

Het strategisch beleggingsbeleid is tot stand gekomen door middel van een Asset Liability Management studie, waarin onderzoek is gedaan naar de optimale afstemming van beleggingen ten opzichte van de verwachte pensioenverplichtingen, rekening houdend met de specifieke (ontwikkeling van de) deelnemerspopulatie van het pensioenfonds alsmede met het thans geldende premie- en toeslagenbeleid.

2. Investment beliefs, risicoaanpak en strategische beleggingsmix

Het bestuur heeft een aantal investment beliefs geformuleerd die de richting van het te voeren beleggingsbeleid aangeven. Deze investment beliefs vormen de uitgangspunten voor het beleggingsbeleid van het pensioenfonds en beleggingsbeslissingen worden aan deze uitgangspunten getoetst. De investment beliefs van het pensioenfonds zijn vastgelegd in bijlage 1.

3. Doel en stijl van het beleggingsbeleid

Naast de investment beliefs als uitgangspunt wenst het bestuur van het pensioenfonds de beoogde pensioenuitkeringen op korte en lange termijn veilig te stellen en de toevertrouwde middelen op een verantwoorde en solide wijze te beleggen.

Het langetermijn strategische beleggingsbeleid van het pensioenfonds wordt vastgesteld aan de hand van een ALM-studie. Een dergelijke studie gaat uit van langetermijn economische veronderstellingen.

Het pensioenfonds is op dit moment belegd via beleggingsfondsen. In dit beleggingsplan is een aantal restricties en randvoorwaarden van de beleggingsfondsen opgenomen. Doordat het pensioenfonds overwegend is belegd in beleggingsfondsen wordt geconformeerd aan de specifieke richtlijnen van deze

fondsen. Het bestuur heeft zich voorafgaand aan het toetreden tot de betreffende fondsen op de hoogte gesteld van deze voorwaarden. Het fonds controleert de beheerders en restricties middels onder andere de risicorapportage. Het fonds voert geen tactisch beleid binnen haar beleggingscategorieën. De toegestane afwijkingen ten opzichte van de normwegingen zijn slechts bedoeld om marktschommelingen op te vangen.

In het beleggingsbeleid maakt het pensioenfonds zowel gebruik van actief als van passief beheerde beleggingsfondsen. In 2017 vindt een evaluatie van de investment beliefs van het pensioenfonds plaats waarin het valutarisico en de afweging tussen actief en passief beheer een belangrijk onderdeel zal zijn.

Prudent person

Bij de vaststelling van het strategisch beleggingsbeleid, de invulling van dit beleid en de naleving van het vastgelegde risicokader, zal het bestuur handelen in overeenstemming met de prudent person-regel (zie de beschrijving in Artikel 135 van de Pensioenwet en Artikel 13 van het Besluit FTK Pensioenfondsen). Centraal hierin staat de doelstelling om te beleggen in het belang van de deelnemers. Het bestuur zal daartoe in alle redelijkheid, rekening houdend met de specifieke verplichtingen van het fonds, tot een zorgvuldige onderbouwing van het beleggingsbeleid komen.

Andere voorschriften zijn dat:

- de activa zodanig worden belegd dat de kwaliteit, veiligheid, liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel zijn gewaarborgd;
- de activa die ter dekking van de Technische Voorzieningen worden aangehouden, worden belegd op een wijze die strookt met de aard en de duur van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen;
- de activa hoofdzakelijk worden belegd op gereguleerde markten;
- beleggingen in derivaten zijn toegestaan voor zover deze bijdragen aan een vermindering van het beleggingsrisico (-en risicoprofiel) of een doeltreffend portefeuillebeheer vergemakkelijken. Een bovenmatig risico m.b.t. een en dezelfde tegenpartij en andere derivatenverrichtingen wordt vermeden;
- de activa naar behoren worden gediversifieerd over waarden en emittenten. Risicoaccumulatie in de portefeuille wordt vermeden en beleggingen in de bijdragende onderneming (sponsor) worden beperkt tot ten hoogste 5% van de portefeuille. Beleggingen in ondernemingen die tot dezelfde groep als de bijdragende onderneming behoren, worden beperkt tot ten hoogste 10% van de portefeuille;
- de beleggingen gewaardeerd zijn op basis van marktwaardering (en waartegen ze kunnen worden verhandeld).

Om tegemoet te komen aan bovenstaande wordt periodiek een ALM-studie uitgevoerd. Daarnaast wordt bij de vertaalslag (implementatie) naar de daadwerkelijke invulling van het beleggingsbeleid zorgvuldigheid betracht. Hierbij kan bijvoorbeeld gedacht worden aan de opzet van de renteafdekking, een brede spreiding over beleggingscategorieën en de keuze tussen actief en passief beheer. In samenhang hiermee worden de verschillende beleggingsrisico's geïdentificeerd en opgenomen als onderdeel van de risicorapportage.

Met de invoering van het FTK heeft DNB pensioenfondsen de mogelijkheid gegeven om éénmalig het risicoprofiel van de portefeuille te vergroten, mits dit voldoende is onderbouwd en het pensioenfonds zich niet in dekkingstekort bevindt. Hiervan is tot op heden door het pensioenfonds geen gebruik gemaakt.

4. Uitvoering beleggingsbeleid

Het bestuur van het pensioenfonds is eindverantwoordelijk voor het strategisch beleggingsbeleid. Hieronder wordt verstaan het vaststellen van:

- het doel en de stijl van het beleggingsbeleid,
- de strategische beleggingsportefeuille en bandbreedtes,
- de benchmarks,
- de organisatie rondom de uitvoering van het beleggingsbeleid,
- de selectie van de vermogensbeheerder(s) en andere externe partijen die worden ingeschakeld ten behoeve van de uitvoering van het beleggingsbeleid en voor de resultaatsevaluatie.

Verder heeft het pensioenfonds een beleggingscommissie ingesteld, die op een aantal onderwerpen besluiten kan nemen en het bestuur verder adviseert over beleggingstechnische zaken en mogelijke aanpassingen binnen de portefeuille. Met betrekking tot de beleggingsadvisering en ondersteuning voor beleggingscommissie en bestuur heeft het bestuur Willis Towers Watson aangesteld.

De uitvoering van het beleggingsbeleid is uitbesteed aan NN Investment Partners en TKP Investments (van 1 februari 2017).

5. Risicohouding

Het pensioenfonds heeft haar risicohouding vastgelegd conform artikel 102a van de Pensioenwet. De risicohouding van een fonds is de mate waarin een fonds, na overleg met de vertegenwoordigers van werkgever en werknemers en na overleg met de organen van het fonds, bereid is beleggingsrisico's te lopen om de doelstellingen van het fonds te realiseren en de mate waarin het fonds beleggingsrisico's kan lopen gegeven de kenmerken van het fonds. Het bestuur heeft zich hierbij op de kenmerken van het fonds gebaseerd en hanteert daarbij de volgende beleidsuitgangspunten:

- de volatiliteit en de gewenste kans op realisatie van toeslagen;
- de gewenste kritische grens en volatiliteit ten aanzien van de dekkingsgraad;
- het maximaal acceptabele niveau van kortingen;
- de gewenste eigenschappen van het strategische beleggingsbeleid.

Onderstaande tabel geeft voor het pensioenfonds de vastgestelde risicohouding weer:

	Ondergrens	Uitkomst	Score
Mediaan pensioenresultaat vanuit feitelijke situatie	90%	98%	✓
Maximale relatieve afwijking ten opzichte van mediaan in geval van slecht weer scenario	35%	28%	✓

Mediaan pensioenresultaat vanuit evenwicht situatie	90%	99%	✓
Voldoende herstelkracht			✓
Realistische premie			✓

Toelichting:

- Het streven van 90% overeenkomend met circa 70% toeslagverlening lijkt haalbaar. Uit de aanvangshaalbaarheidstoets blijkt namelijk dat de mediaan van het pensioenresultaat 98% is. Bij een relatief afwijking van 35% in een slechtweersscenario mag het pensioenresultaat 64% ($=98\% * (1 - 35\%)$) zijn.
- Het pensioenfonds is uit reservetekort als de beleidsdekkingsgraad minimaal 121% is. Het pensioenfonds heeft voldoende herstelkracht om in 10 jaar van 104% naar 121% toe te groeien.
- De doorsneepremie bij het pensioenfonds is gemaximeerd op 30% van de pensioengrondslagsom. Indien de (gedempt) kostendekkende premie in enig jaar hoger is dan deze bovengrens, zal de pensioenopbouw in datzelfde jaar dusdanig worden verlaagd dat de (gedempt) kostendekkende premie gelijk is aan de doorsneepremie. Dientengevolge kan er geen sprake zijn van een premietekort. Daarmee is het premiebeleid van het pensioenfonds per definitie voldoende realistisch en haalbaar.

6. Strategische beleggingsportefeuille

ALM-studie

Het strategische beleggingsbeleid wordt vormgegeven en onderbouwd door het in principe eens per drie jaar uitvoeren van een ALM-studie. In een ALM-studie wordt op basis van de dan geldende langetermijn economische vooruitzichten en door het bestuur vastgestelde sturingsvarianten een voor het pensioenfonds optimale beleggingsmix vastgesteld. Ook wordt hierbij berekend wat het optimale niveau van afdekking van het renterisico voor het pensioenfonds is en wordt door middel van scenario-analyses de robuustheid van de beleggingsmix getoetst.

Het bestuur heeft de 1^e helft van 2015 een ALM-studie laten uitvoeren. Aan de hand van de uitkomsten van deze studie is een beleggingsportefeuille gekozen met een acceptabele combinatie van netto-premieniveau, premievolatiliteit, risicobudget en kansen op onderdekking en kansen op (volledige) toeslagverlening. Het risicobudget is bepaald aan de hand van het standaardmodel voor de bepaling van het vereist eigen vermogen. De strategische beleggingsmix en de bandbreedtes daaromheen zijn opgenomen in tabel 1 en zien er als volgt uit:

Tabel 1: Asset allocatie 2016

Categorie	Strategische mix	Minimum	Maximum
Matchingportefeuille			
NNIP Fixed Income All Grade Fonds	} 62.5%	57.5%	67.5%
NNIP Fixed Income All Grade Long			
Duration Fonds			

Returnportefeuille

TKPI MM World Equity Index Fund	30%	25%	35%
TKPI MM Global Listed Real Estate Fund	7.5%	2.5%	12.5%
Liquiditeiten	0%	0%	2%

Matching versus Return

Het bestuur heeft ervoor gekozen om binnen de beleggingsportefeuille een expliciet onderscheid te maken tussen een matchingportefeuille en een returnportefeuille. Deze constructie beoogt de transparantie van de portefeuille als geheel te vergroten.

Verderop in dit beleggingsplan worden de details van zowel de matchingportefeuille als de returnportefeuille besproken.

7. Afdekking van renterisico

Het renterisico heeft vooral betrekking op obligaties (staatsleningen en bedrijfsobligaties), leningen op schuldbekentenis en rentederivaten. Het risico voor het pensioenfonds hierbij is dat de waarde van de beleggingen zich anders ontwikkelt dan de waarde van de verplichtingen. Het pensioenfonds streeft er naar om het renterisico tussen de beleggingen en de verplichtingen te beperken.

De mate waarin de rentegevoeligheid en looptijd van de beleggingen aansluit bij de verplichtingen heeft onderdeel uitgemaakt van de uitgevoerde ALM-studie. Het pensioenfonds streeft ernaar het totale renterisico ten opzichte van de verplichtingen voor 75% af te dekken in een marktrente omgeving binnen de vastrentende waarden portefeuille. Het pensioenfonds streeft ernaar de strategische normering specifiek rekening te houden met de looptijdverdeling van het renterisico. Het fonds heeft dit gedaan door bij de vaststelling van het mandaat rekening te houden met de verschillende looptijden. Hoewel het fonds de beoogde afdekking van het renterisico op marktrente bepaald, houdt het fonds rekening met de mogelijke impact in een UFR omgeving.

Per kwartaal ontvangt het bestuur van de extern adviseur een rapportage van de rente-afdekking op kasstromen. Indien de werkelijke rente-afdekking gedurende meer dan 3 maanden een afwijking vertoont van meer dan 5% zal het bestuur de vermogensbeheerder een instructie geven om de rente-afdekking binnen de bandbreedte te brengen.

Het pensioenfonds ontvangt van de NN IP per maand en per kwartaal een rapportage waarin zowel de performances van de benchmark als de werkelijke portefeuille zijn weergegeven. Het bestuur controleert of de beheerder conform richtlijnen handelt.

In tabel 2 worden de strategische normweging en het bijbehorende minimum en maximum weergegeven:

Tabel 2: Rentehedge

Benchmark	Strategisch	Minimum	Maximum
Nominale rentehedge als % van de TV (o.b.v. zuivere swapcurve)	75%	70%	80%

8. Afdekking van het valutarisico

Valutarisico wordt door het pensioenfonds gezien als een risico waar op lange termijn geen rendement tegenover staat. Het uitgangspunt is dan ook dat het valutarisico grotendeels wordt afgedekt. Onder paragraaf 9. Randvoorwaarden matchingportefeuille en paragraaf 10. Randvoorwaarden returnportefeuille zijn de richtlijnen voor het valutabeleid nader beschreven.

Vanaf 1 februari 2017 worden de valutarisico's afgedekt binnen de beleggingsfondsen. Er worden derhalve geen valutaderivaten op naam van het pensioenfonds afgesloten. Voorheen werd voor de aandelenfondsen en het beursgenoteerd vastgoedfonds het valutarisico door een discretionaire overlay op de USD, JPY en GBP gehedged. Met de omzetting van de actief beheerde fondsen van NN IP naar de passief beheerde fondsen van TKPI is ervoor gekozen om het valutarisico binnen de fondsen af te dekken. Het bestuur heeft gekozen voor het afdekken van het valutarisico binnen de fondsen op basis van (toekomstige) rapportage vereisten vanuit EMIR, operationele vereisten met betrekking tot central clearing en de bijbehorende kosten.

In de risicorapportage wordt op kwartaalbasis de afdekking van de exposure naar de USD, GBP en JPY gemonitord op basis van tabel 3. Daarnaast wordt ingegaan op de beheersing van het valutarisico en is de top 10 van valuta exposures in de risicorapportage opgenomen.

Tabel 3: Valutahedge

Valuta	Strategisch	Minimum	Maximum
USD	100%	95%	100%
GBP	100%	95%	100%
JPY	100%	95%	100%

9. Randvoorwaarden matchingportefeuille

Ten aanzien van de matching portefeuille is het beleid van het fonds gericht op een diversificatie over staats- en bedrijfsobligaties, voornamelijk binnen het euro gebied maar ook daarbuiten. De beleggingen in de vastrentende waarden vinden plaats door middel van participaties in het NN Fixed Income All Grade Fonds, met een strategische duratie van circa 5 jaar en het NN Fixed Income All Grade Long Duration Fonds, met een strategische duratie van circa 25 jaar. Doel van deze matchingportefeuille is invulling te geven aan de gewenste afdekking van nominaal renterisico. De matchingportefeuille bestaat vooral uit obligaties (staatsleningen en bedrijfsobligaties), leningen op schuldbekentenis en rentederivaten.

Tabel 4: Strategische allocatie matchingportefeuille

Categorie	Strategische gewing	Minimum	Maximum
NN Fixed Income All Grade Fund	} 62.5%	57.5%	67.5%
NN Fixed Income All Grade Long Duration Fund			

De verhouding tussen het NN Fixed Income All Grade Fund en het NN Fixed Income All Grade Long Duration Fund is bepalend voor de duratie van de portefeuille. De verhouding tussen beide fondsen kan gaan afwijken door relatieve waardeontwikkeling. Eventuele aan- en verkopen in de vastrentende portefeuille zullen in beginsel plaats vinden via het NN Fixed Income All Grade Fonds. Het NN Fixed Income All Grade Fonds hanteert een actieve beleggingsstrategie, hetgeen betekent dat actief op marktontwikkelingen wordt ingespeeld binnen de geformuleerde randvoorwaarden.

De samenstelling van het vermogen (inclusief return portefeuille) dient binnen de gestelde bandbreedtes te blijven. Op basis van de risicorapportage wordt geconstateerd of buiten een van de gestelde bandbreedtes is getreden. De beleggingscommissie zal met NN IP in overleg treden over te ondernemen acties ten aanzien van overschreden bandbreedtes.

De benchmarks die als uitgangspunt gelden voor het beheer van de onderliggende fondsen binnen de matchingportefeuille, staan vermeld in tabel 5. De staatsobligaties, tezamen met de beleggingen in bedrijfsobligaties en renteswaps, dienen te zorgen voor de strategische renteafdekking van 75%.

Tabel 5: Benchmarks matchingportefeuille

Categorie	Benchmark
NN Fixed Income All Grade Fund	Barclays Capital Euro Aggregate Unhedged
NN Fixed Income All Grade Long Duration Fund	Customized benchmark voor LDF en een door NNIP samengestelde modelportefeuille van renteswaps

Valuta

De matchingportefeuille is grotendeels belegd in een gespreide portefeuille van euroleningen en wordt strategisch voor 100% belegd in Euro. De matchingportefeuille is belegd middels het actief beheerde NN Fixed Income All Grade Fund, waar ook actieve valutaposities ingenomen kunnen worden. Hierbij geldt de restrictie dat een positie van maximaal 10% van de waarde van de portefeuille ten opzichte van de Euro kan worden ingenomen.

Daarnaast is het toegestaan om actieve posities in emerging markets in te nemen. De actieve posities worden mede ingenomen om te profiteren van positieve valutaontwikkeling van opkomende landen ten opzichte van de Euro. Hierbij geldt de restrictie dat tot maximaal 15% van de waarde van de portefeuille in valuta van emerging markets kan worden belegd. De restricties ten aanzien van het valutarisico worden gemonitord in de risicorapportage op kwartaalbasis.

Emerging markets hebben een sterke correlatie hebben met de USD. Binnen het fonds kan afhankelijk van de gewenste actieve positie de correlatie van circa 50% van emerging markets valuta met de USD worden gehedged (het impliciete dollarrisico). De toegevoegde waarde van het actief beheer van het NN Fixed Income All Grade Fund wordt door de beleggingscommissie beoordeeld op basis van de kwartaalrapportages van NN IP.

10. Randvoorwaarden Returnportefeuille

De returnportefeuille heeft als hoofddoelstelling het realiseren van een overrendement ten opzichte van de Technische Voorzieningen mede ter financiering van de indexatieambitie. De omvang en het

risicoprofiel van de returnportefeuille is gebaseerd op de resterende risicoruimte van het fonds op basis van de ALM en de geformuleerde risicohouding, rekening houdende met het solvabiliteitsbeslag van de matchingportefeuille.

De return portefeuille is belegd in twee passieve fondsen met als doel het repliceren van de benchmark door alle (of zoveel mogelijk) namen uit de index te kopen. Het resultaat is vaak dat het bruto resultaat van het fonds gelijk is aan de benchmark, maar na aftrek van de beheerfee iets achterblijft bij de benchmark. De kans op grote negatieve uitschieters ten opzichte van de benchmark wordt zo echter ook gemitigeerd.

Ten aanzien van de normverdeling zullen voornamelijk de verhoudingen zoals vermeld in tabel 6 in acht worden genomen. De samenstelling van het vermogen (inclusief matching portefeuille) dient binnen de gestelde bandbreedtes te blijven. Op basis van de risicorapportage wordt geconstateerd of buiten een van de gestelde bandbreedtes is getreden. De beleggingscommissie zal met TKPI in overleg treden over te ondernemen acties ten aanzien van overschreden bandbreedtes.

Tabel 5: Samenstelling Returnportefeuille

Categorie	Strategische mix	Minimum	Maximum
<i>Wereldwijde aandelen</i>			
TKPI MM World Equity Index Fund	30%	25%	35%
<i>Beursgenoteerd onroerend Goed</i>			
TKPI MM Global Listed Real Estate Fund	7.5%	2.5%	12.5%
Liquiditeiten	0%	0%	2%
Totaal	37.5%		

Benchmarks

De benchmarks die als uitgangspunt gelden voor het beheer van de returnportefeuille, staan vermeld in tabel 7.

Tabel 7: Benchmarks Returnportefeuille

Categorie	Benchmark
TKPI MM World Equity Index Fund	MSCI World Index Total Net Return (in Euro)
TKPI MM Global Listed Real Estate Fund	Customized FTSE EPRA/NAREIT Developed Rental Index Total Net Return (in Euro)

Valuta

Valutarisico wordt door het pensioenfonds gezien als een risico waar op lange termijn geen rendement tegenover staat. Een belangrijk deel van de returnportefeuille luidt in vreemde valuta. De vreemde valuta-exposure naar USD, GBP en JPY wordt binnen de aandelenfondsen afgedekt.

De afdekking van het valutarisico binnen de beleggingsfondsen sluit aan bij het beleid van het pensioenfonds om het valutarisico – waarvoor het pensioenfonds op lange termijn niet wordt beloond – af te dekken. Bij de selectie van de TKPI fondsen is de afdekking van valuta's binnen de beleggingsfondsen één van de belangrijke besliscriteria voor het bestuur geweest.

Er is gekozen om alleen de meest liquide valuta's af te dekken (USD, GBP en JPY). Deze valuta's zijn zeer liquide en kunnen verhandeld worden met alle door TKPI gekwalificeerde tegenpartijen waardoor het liquiditeitsrisico en de kosten beperkt blijven.

Binnen het wereldwijde aandelenfonds worden op basis van de landenwegingen de USD, GBP en JPY door middel van een valutatermijncontract op dagbasis naar de Euro afgedekt. De maximale exposure naar deze valuta bedraagt 5%. De contracten worden voor 3 maanden afgesloten. De bijsturing vindt gedurende de dag plaats, met waarderingen en valuta exposure van slot vorige dag. Het ongerealiseerde resultaat wordt op dagbasis geherinvesteerd.

Binnen het beursgenoteerde vastgoedfonds worden op basis van de landenwegingen de USD, GBP en JPY door middel van een valutatermijncontract op maandeinde de exposure voor 1 maand afgedekt. Dit is in lijn met de benchmark. De maximale exposure naar deze valuta bedraagt 5%. Gedurende de maand wordt de exposure gemonitord. De volgende maand wordt de afdekking weer doorgerold en wordt weer de werkelijke exposure afgedekt. Het resultaat van de valuta afdekkingen worden na maandeinde geherinvesteerd als de kas exposure meer is dan 1%, een degelijke transactie wordt ook gebruikt om eventuele kleine valuta afwijkingen richting nul te brengen.

11. Liquiditeitenbeleid

Onder liquide middelen wordt verstaan het saldo van:

- De lopende rekeningen en spaarrekeningen
- Debiteuren / crediteuren.
- Deposito's en opgenomen kasgelden met een looptijd van maximaal één jaar

Het opnemen van kasgeldleningen is toegestaan bij de voorfinanciering van beleggingen en/of het overbruggen van tijdelijke tekorten voor zover dit passend is binnen het risicoprofiel van de portefeuille.

Er mogen geen tactische posities worden opgenomen. Er zal altijd worden gestreefd naar een minimale positie. Het saldo Liquiditeiten dient zich te bevinden tussen de 0% en +2% van het vermogen, waarbij een overschrijding van de bandbreedten alleen is toegestaan uit hoofde van settlementsverschillen.

12. Tactisch beleid

Het pensioenfonds voert geen tactisch beleid op beleggingscategorieniveau. De toegestane afwijkingen ten opzichte van de normen zijn slechts bedoeld om marktschommelingen op te vangen. Stortingen en onttrekkingen zullen worden uitgevoerd conform de op dat moment geldende werkelijke beleggingsmix exclusief liquiditeiten.

Het pensioenfonds streeft ernaar om het percentage dat belegd is in een beleggingscategorie binnen de voorgeschreven bandbreedtes te houden. Indien de bandbreedtes op enig moment overschreden worden, zal de beleggingscommissie contact opnemen met de vermogensbeheerders. De beleggingscommissie zal aangeven welke actie moet worden ondernomen om dit te corrigeren.

NN IP voert een tactisch beleid ten aanzien van de matchingportefeuille. Posities kunnen worden ingenomen binnen de gestelde restricties op basis van visies ten aanzien van de relatieve aantrekkelijkheid van verschillende posities.

De resultaten van dit tactisch beleid komen terug in de kwartaalrapportages van NN IP.

Binnen de matching portefeuille is de verhouding tussen het NNIP Fixed Income All Grade Fonds en het NN Fixed Income All Grade Long Duration Fonds bepalend voor de duratie van de portefeuille. De verhouding tussen beide fondsen kan afwijken door relatieve waardeontwikkeling om invulling te geven aan tactisch beleid. Eventuele aan- en verkopen in de vastrentende portefeuille zullen in beginsel plaats vinden via het NNIP Fixed Income All Grade Fonds.

De return portefeuille is belegd in twee passieve fondsen met als doel het repliceren van de benchmark. Tussen deze fondsen vindt geen tactisch beleid plaats.

13. Derivatenbeleid

De onderliggende vermogensbeheerders mogen slechts van derivaten gebruik maken om:

- De risicograad van de beleggingsportefeuille te verlagen;
- Tactische wijzigingen in de portefeuille op een efficiënte wijze tot stand te brengen.

Het gebruik van derivaten door de vermogensbeheerders dient te voldoen aan bovenstaande derivatenrichtlijnen en is beperkt tot:

- Gedekt kopen van put-opties;
- Gedekt schrijven van call-opties;
- Gebruik van swaps en swaptions;
- Aan- en verkopen van futures.

NN IP mag derivaten gebruiken vooruitlopend op het voornemen van aankoop of verkoop van financiële instrumenten, ter sturing van het valutarisico en ter sturing van het renterisico.

14. Securities Lending

Het is binnen de passieve TKPI fondsen en de actieve NN IP fondsen onder voorwaarden toegestaan om effecten uit te lenen (securities lending). Stukken worden uitgeleend ten behoeve van het genereren van extra rendement. Hiervoor wordt collateral afgegeven. Zowel TKPI als NN IP hanteren minimale collateral vereisten, dat de risico's voor het pensioenfonds voldoende mitigeert.

De vereisten zijn specifiek vastgelegd in het risicomanagementdocument van het pensioenfonds. Dit document wordt regelmatig besproken en bijgewerkt in de bestuursvergaderingen.

15. Onderpandbeheer en tegenpartijrisico's

De vermogensbeheerder is bevoegd om alle verplichtingen te voldoen die eventueel uit de derivatenposities aangehouden door het pensioenfonds voortvloeien of daarmee samenhangen. Hiertoe wordt onder meer, doch niet uitsluitend, gerekend het storten van gelden en/of financiële instrumenten als margin en het anderszins (doen) verbinden van (een deel van) de belegde middelen tot zekerheid. De vermogensbeheerders mogen derivatentransacties uitvoeren zowel op beurzen en markten waar financiële instrumenten worden verhandeld, als ook onderhands ("OTC"). Er zal uitsluitend worden gehandeld met Qualified Counterparties. Qualified Counterparties zijn partijen die als zodanig door de Risk Management afdeling van vermogensbeheer(s) zijn goedgekeurd. Na een zorgvuldige selectie van de "Qualified Counterparty" door de vermogensbeheerders kan het tegenpartijrisico verder worden gemitigeerd door het sluiten van raamovereenkomsten zoals een "ISDA master agreement" en eventueel een "Credit Support Annex" ("CSA"), die de rechten en plichten ten aanzien van de aangegane derivaten vastleggen en daarnaast voordelen bieden zoals het verrekenen van vorderingen en schulden ("netting") of het uitwisselen van zekerheden c.q. onderpand ("collateral").

16. Selectie- en evaluatiecriteria externe vermogensbeheerders

Het is van belang om de vermogensbeheerders periodiek te selecteren en te evalueren aan de hand van vooraf vastgestelde criteria. Op deze manier blijft het pensioenfonds 'in control' voor wat betreft de beleggingen die zijn ondergebracht bij externe partijen. Deze criteria kunnen eveneens worden gebruikt bij de selectie van nieuwe vermogensbeheerders.

Ten aanzien van selectie en evaluatie van de externe vermogensbeheerders wordt verwezen naar het uitbestedingsbeleid van het pensioenfonds.

Bij de selectie van een beleggingsfonds wordt uitvoerig stilgestaan bij de passendheid van de specifieke voorwaarden en restricties van het fonds. Voorstellen tot wijziging in de managementsamenstelling worden in eerste instantie besproken in de beleggingscommissievergadering. Ook wijzigingen in de fondsvoorwaarden worden in de beleggingscommissie besproken en kunnen leiden tot eventuele uittreding indien de voorgenomen wijzigingen niet in overeenstemming zijn met de voorkeuren van het pensioenfonds.

Eind 2016 heeft een selectie plaatsgevonden naar een vermogensbeheerder voor het passief beheer van aandelen en beursgenoteerd vastgoed. Op basis van het selectieproces is TKPI geselecteerd voor beide beleggingscategorieën. De transitie naar de nieuwe fondsen heeft eind januari plaatsgevonden.

17. Maatschappelijk verantwoord beleggen

Het pensioenfonds waardeert goed bestuur en maatschappelijk verantwoord beleggen als belangrijk en streeft ernaar haar portefeuille in lijn hiermee in te richten.

Het pensioenfonds wil uitsluitend zaken doen met vermogensbeheerders die de UNPRI (United Nations Principles for Responsible Investments) hebben ondertekend en laat zich bij de selectie van

nieuwe vermogensbeheerders actief informeren over de mate van bemoeienis met betrekking tot het stembeleid en de mate van maatschappelijk verantwoord beleggen van de vermogensbeheerders.

18. Administratie, rapportage en communicatie

NN IP en TKPI dienen zorg te dragen voor een volledige administratie van de beleggingsportefeuille en alle daarop betrekking hebbende transacties. Minimaal per kwartaal dienen de volgende zaken te worden vastgelegd.

Voor elke beleggingscategorie en de totale portefeuille:

- portefeuille overzichten in marktwaarden begin en einde periode op transactiebasis inclusief lopende rente in euro;
- aan- en verkopen op transactiebasis in euro;
- waarde vermogenswinst of –verlies in euro;
- fonds- en benchmarkrendement in procenten;
- attributie analyse voor de matchingportefeuille;
- tracking error.
- beknopte toelichting op het gevoerde beleggingsbeleid;
- verwachtingen voor de komende periode;
- overzicht van valuta-, rating-, duration- en looptijdverdeling voor de matchingportefeuille en de benchmarks;
- overzicht van regio- en sectorenverdeling voor de returnportefeuille en de benchmarks;
- dagafschriften.

Het bestuur ontvangt per kwartaal fondsspecifieke rapportages betreffende performance en tracking error. Het bestuur evalueert deze rapportages en beoordeelt op langere termijn (maximaal 3 jaar) de performance in relatie tot het genomen risico in combinatie met de afgegeven benchmark. Deze evaluatie is bedoeld om te beoordelen of de beleggingen in het betreffende fonds voortgezet worden. Verder ontvangt het pensioenfonds op kwartaalbasis een risicorapportage van Willis Towers Watson waarin een financieel overzicht wordt weergegeven van diverse onderdelen. Minimaal per kwartaal dienen de volgende zaken te worden vastgelegd in de risicorapportage:

- Verloop dekkingsgraad en mate van rente-afdekking
- Balansallocatie
- Vermogensallocatie
- Fondsperformance
- Rente- en curverisico
- Marktrisico
- Valutarisico
- Kredietrisico

De volgende risico's worden jaarlijks in detail gerapporteerd:

- Het concentratie risico wordt gerapporteerd door NNIP in haar jaarverslag aan het pensioenfonds.
- De valuta posities worden eveneens gerapporteerd in het jaarverslag van NNIP.

Bijlage 1: Investment Beliefs

1. Doelstelling van de beleggingen

De beleggingen moeten gericht zijn op het nu en in de toekomst kunnen voldoen aan de verplichtingen van het pensioenfonds. Risico moet beschouwd worden in termen van waarschijnlijkheid dat niet aan de verplichtingen voldaan kan worden.

2. Beleggingsbeleid: risico of rendement?

Een goed beleggingsbeleid is gericht op zowel risicobeheer als op het behalen van rendement.

3. Risico-rendement

Het pensioenfonds onderkent dat rendement alleen kan worden bereikt met het nemen van risico, terwijl risico geen garantie geeft dat er rendement zal worden gegenereerd.

4. Diversificatie

Diversificatie verhoogt de efficiëntie van het genomen risico en kan de risico-rendement verhouding verbeteren.

5. Contraire posities en horizon

Het pensioenfonds is zich er met name van bewust dat waarderingen, langere tijd dan het pensioenfonds zich kan permitteren, kunnen afwijken van een gemiddelde.

6. Actief- passief binnen asset allocatie

Sommige markten zijn efficiënt, andere niet: ontwikkelde markten zoals de VS zijn zeer efficiënt waardoor goed overwogen moet worden of actief beheer opweegt tegen passief beheer. Voor andere markten, geldt dat actief beheer waarde kan toevoegen.

Het pensioenfonds heeft de voorkeur voor passief beleggen, tenzij het in minder efficiënte markten loont om actief beheer toe te passen.

7. Strategische asset allocatie

De strategische mix wordt bepaald op basis van de ALM studie. Hierbij laat het bestuur zich adviseren door de externe beleggingsadviseur.

8. Belang beleggingsmix versus belang passief-actief

Een goed geconstrueerde beleggingsmix is belangrijker voor lange termijn succes dan actief management.

9. Kosten

Het pensioenfonds acht het belangrijk om de kosten die verband houden met het beleggingsbeleid goed in ogenschouw te nemen en acht hogere kosten acceptabel zolang de belegging leidt tot een (verwacht) extra netto rendement.

10. Transparantie

Het pensioenfonds streeft naar transparantie in de aard van haar beleggingen. Dientengevolge behoort het pensioenfonds alleen te beleggen in instrumenten die voldoende transparant zijn voor de organisatie.

11. Derivaten

Het pensioenfonds acht derivaten nuttig voor het afdekken van risico's en het reduceren van kosten.

12. Complexiteit

De complexiteit van de beleggingen moet in overeenstemming zijn met de kennis en governance binnen de organisatie.

13. Rolverdeling bestuur-extern

Het bestuur stelt het beleggingsbeleid vast en de uitvoering daarvan ligt bij andere partijen.

14. Verantwoord beleggen en rendement

Het pensioenfonds waardeert goed bestuur en maatschappelijk verantwoord beleggen als belangrijk en streeft ernaar haar portefeuille in lijn hiermee in te richten. Het pensioenfonds wil alleen zaken doen met vermogensbeheerders die de UNPRI (United Nations Principles for Responsible Investments) hebben ondertekend.