

# Strategisch Beleggingsbeleid

Versie 11 december 2020



# Inhoudsopgave

<b>1.</b>	<b>Inleiding.....</b>	<b>4</b>
<b>2.</b>	<b>Organisatie en proces .....</b>	<b>5</b>
2.1	Doelstelling beleggingsbeleid	5
2.2	Organisatie beleggingen	5
2.3	Beleggingsproces	5
<b>3.</b>	<b>Strategisch kader: Beleggingsovertuigingen en Risicoprofiel .....</b>	<b>9</b>
3.1	Beleggingsovertuigingen	9
3.2	Strategisch risicoprofiel	12
3.3	Maatschappelijk verantwoord beleggen	14
<b>4.</b>	<b>Strategische asset allocatie .....</b>	<b>15</b>
4.1	Beleggingscategorieën	15
4.2	Normportefeuille en Benchmarks	16
4.3	Strategische afdekking rente- en valutarisico en rentestafel	16
4.4	Dynamisch beleid Aandelenrisicopremie	17
4.5	Beleid bij een Beleidsdekkingsgraad boven het Minimaal Vereist Eigen Vermogen	18
4.6	Illiquide portefeuilles	18
4.7	Derivatenbeleid	19
4.8	Rebalancingbeleid en bandbreedtes	19
4.9	Procesgang totstandkoming investable benchmark voor nominale matching	21
<b>5.</b>	<b>Risicobeleid.....</b>	<b>22</b>
5.1	Renterisico	22
5.2	Marktrisico	22
5.3	Valutarisico	22
5.4	Kredietrisico	23
5.5	Liquiditeitsrisico	23
5.6	Concentratierisico	24
5.7	Tegenpartijrisico	25
5.8	Uitwerking Prudent Person Regel	25
<b>6.</b>	<b>Portefeuillebeheer.....</b>	<b>27</b>
6.1	Beleid en proces managerselectie	27
6.2	Proces ten aanzien van het ontslag van managers	30
6.3	Contracten met externe beheerders	32
6.4	Kostenbeleid	34
6.5	Actief beheer	35
6.6	Securities lending	36

<b>7.</b>	<b>Evaluatiebeleid .....</b>	<b>38</b>
7.1	Strategische asset allocatie	38
7.2	Beleggingscategorieën/investment cases	38
7.3	Actief beheer	41
7.4	Externe managers	41
7.5	Coördinator Vermogensbeheer	43
7.6	Evaluatiekalender	43

# 1. Inleiding

Dit document beschrijft het Strategisch Beleggingsbeleid van Pensioenfonds Bakkers. Dit beleid bevat de uitgangspunten en kaderstelling voor:

- De jaarlijkse beleggingsplannen
- De uitvoering van het beleggingsbeleid
- De evaluatie van beleggingsbeleid en uitvoering

Het Strategisch Beleggingsbeleid bouwt deels voort op de ALM studie die in 2019 is uitgevoerd.

Een aantal aspecten van het Strategisch Beleggingsbeleid is in andere documenten verder uitgewerkt waaronder het Beleid Duurzaam Beleggen.

Dit document is besproken en vastgesteld in de bestuursvergadering van 11 december 2020. In Appendix 2 is de wijzigingshistorie ten opzichte van de versie uit 2019 opgenomen.

## 2. Organisatie en proces

### 2.1 Doelstelling beleggingsbeleid

Het fonds heeft ten doel het, zonder winstoogmerk, doen van pensioenuitkeringen aan (gewezen) deelnemers of hun nagelaten betrekkingen en/of het doen van andere uitkeringen. Hiertoe worden de beschikbare gelden van het fonds op solide wijze belegd.

Doelstelling van het beleggingsbeleid is de toevertrouwde middelen zo goed mogelijk te beleggen teneinde een optimaal rendement te behalen. Hierbij spelen veiligheid, kwaliteit en risicodiversificatie een belangrijke rol. Uitgangspunten bij het vaststellen van de beleggingsportefeuille zijn de aard en omvang van de verplichtingen, het risicobudget en de eisen die voortvloeien uit de pensioenwetgeving. Eén van deze voorschriften is dat de bezittingen en de te verwachten inkomsten van een pensioenfonds toereikend moeten zijn om te kunnen voldoen aan de verplichtingen van het fonds.

### 2.2 Organisatie beleggingen

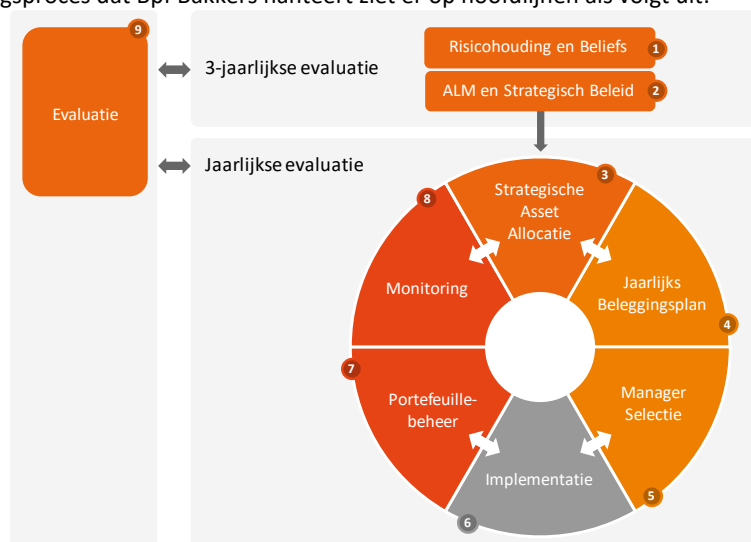
De beschikbare gelden van het fonds dienen op een solide wijze te worden belegd. Met het oog op een professionele en verantwoorde besluitvorming ten aanzien van de beleggingen van het fonds is tot de volgende organisatie van activiteiten besloten.

- Het bestuur stelt het beschikbare risicobudget vast voor beleggingen en het strategisch beleggingsbeleid en de randvoorwaarden waarbinnen dit vorm wordt gegeven (het beleggingsraamwerk);
- Het bestuur draagt zorg voor en controleert de uitvoering van de (aansturing van de) beleggingen, daarbij ondersteund door de Coördinator Vermogensbeheer;
- Professionele vermogensbeheerders voeren het feitelijke vermogensbeheer uit en rapporteren daarover;
- De beleggingsadviescommissie (BAC) adviseert het bestuur over het beleggingsbeleid en monitort de implementatie van het beleggingsbeleid;
- De risicomanager toetst het beleggingsbeleid op risico-aspecten;
- De bewaarnemer van het fonds verzorgt naast de bewaarneming eveneens de administratie van de beleggingen, ook van de beleggingen die niet bij haar onder bewaring zijn.

De uitwerking hiervan is opgenomen in Appendix 1.

### 2.3 Beleggingsproces

Het beleggingsproces dat Bpf Bakkers hanteert ziet er op hoofdlijnen als volgt uit:



Het beleggingsproces bestaat uit negen stappen en resulteert in een gebalanceerde werkelijke beleggingsportefeuille die aansluit bij de specifieke wensen en situatie van Bpf Bakkers.

*Stap 1:*

In de eerste stap van het beleggingsproces worden de belangrijkste uitgangspunten voor het beleggingsbeleid vastgesteld, te weten de risicohouding en de investment beliefs.

*Stap 2: ALM en strategisch beleid (Strategisch kader)*

In de tweede stap wordt op basis van een ALM studie het strategisch beleggingsbeleid vastgesteld. Samen met de beleggingsovertuigingen en de risicohouding, vormen de uitkomsten van de ALM studie, de uitgangspunten van het risicobeleid, het portefeuillebeheer en het evaluatiebeleid samen het strategisch kader. De uitgangspunten van en uitkomsten uit de ALM studie vormen het startpunt voor de totstandkoming van de strategische asset allocatie (SAA). Om een goede aansluiting tussen de ALM studie en de SAA portefeuille te borgen, wordt de referentieportefeuille uit de ALM studie (de ALM portefeuille) vertaald in een risicohouding of risicobudget. Naast de risicohouding voor de totale SAA portefeuille worden de toegestane beleggingscategorieën, de bijbehorende benchmarks en de lange termijn rendement en risico aannames voor de individuele beleggingscategorieën expliciet gemaakt. Voor elke toegestane beleggingscategorie wordt in een separaat document een investment case opgesteld.

*Stap 3: Strategische asset allocatie portefeuille*

Bij de strategische asset allocatie staat de lange termijn centraal en worden kwantitatieve analyses uitgevoerd, gericht op de belangrijkste risicofactoren van de pensioenbalans. Hierbij wordt de aandacht in eerste instantie gericht op hoofdcategorieën die op de lange termijn zowel kwantitatief als kwalitatief voldoende onderscheidend zijn. Voor iedere hoofdcategorie geldt dat er een motivatie dient te zijn om deze op te nemen in de portefeuille van een pensioenfonds. Deze motivatie kan gezocht worden in het (verwachte) rendement van de hoofdcategorie, de diversificatie met de rest van de strategische portefeuille en de meer kwalitatieve eigenschappen van de hoofdcategorie. Deze fase beperkt zich daarom tot hoofdcategorieën als rente-afdekking, bedrijfsobligaties, aandelen en vastgoed.

Met deze categorieën worden meerdere strategische beleggingsportefeuilles samengesteld die voldoen aan de eerder gestelde doelstellingen.

De op lange termijn meest efficiënte beleggingsportefeuilles worden geanalyseerd uit verschillende invalshoeken (via verschillende modellen en visies). Vervolgens wordt geanalyseerd of de voorgestelde verschuivingen overeenstemmen met kwalitatieve visies over de beleggingen. Een sterke kwalitatieve visie op de toegevoegde waarde en/of de transactiekosten kan ervoor zorgen dat een allocatie naar een belegging niet of vertraagd in de tijd plaats zal vinden.

Aanvullend ontstaat via de analyse van meerdere scenario's inzicht in het gedrag van de verschillende alternatieven en de ontwikkeling van bijvoorbeeld de dekkingsgraad op een middellange horizon. Het resultaat van deze stap is de asset allocatie op hoofdlijnen.

Naast de hoofdcategorieën worden diverse subcategorieën onderscheiden. Bij Emerging Markets Debt zijn dit bijvoorbeeld hard currency, local currency en bedrijfsobligaties. Voor elke hoofdcategorie geldt dat de deelrisico's een fundamentele link hebben met de betreffende hoofdcategorie. Daarnaast dient elk deelrisico voldoende substantie te hebben en onderscheidend te zijn ten opzichte van andere geïdentificeerde deelrisico's. Tenslotte moet een deelrisico investeerbaar zijn en wordt beoordeeld of er drempels zijn op het gebied van liquiditeit, de beschikbaarheid van producten en op gebied van wet- en regelgeving.

Selectie van een deelrisico of subcategorie vindt enkel en alleen plaats als er waarde wordt toegevoegd ten opzichte van de benchmark van de strategische beleggingscategorie. Bij de bepaling van de aantrekkelijkheid en weging van een deelrisico of subcategorie wordt naast historische en toekomstige risico-rendementskarakteristieken ook rekening gehouden met duurzaamheidsaspecten en implementatiemogelijkheden.

#### *Stap 4: Jaarlijks Beleggingsplan*

Elk jaar resulteert het proces van portefeuilleconstructie in een normportefeuille die wordt opgenomen en beschreven in het jaarlijkse beleggingsplan. Hierin worden de gewenste allocatie naar de verschillende beleggingen opgenomen aangevuld met minimale en maximale allocaties (bandbreedtes) per categorie.

Onderdeel van het jaarlijks Beleggingsplan zijn de uitgangspunten voor een dynamisch beleggingsbeleid in de vorm van triggers. Bij de renteafdekking staat een rentestaffel centraal waarin verschillende renteniveaus als trigger zijn opgenomen voor het aanpassen van de hoogte van de renteafdekking. Uitgangspunt bij het raken van een rentetrigger is een “ja, tenzij” beleid. Dit betekent dat het raken van een trigger in principe resulteert in het verhogen of verlagen van de renteafdekking conform de rentestaffel en dat hier alleen van af wordt geweken op basis van zwaarwegende argumenten.

Daarnaast zijn niveaus voor de aandelenrisicopremie als trigger voor aandelenmarkten opgenomen. Uitgangspunt hierbij is het gegeven dat financiële markten constant in beweging en ontwikkeling zijn, waardoor risico's en rendementen op middellange termijn af kunnen wijken van de aannames op lange termijn. Het raken van de aandelentrigger start een discussie over de noodzaak van een aanpassing van het gewicht in zakelijke waarden.

#### *Stap 5: Managerselectie*

Per subcategorie wordt een analyse uitgevoerd over de te prefereren beheerstijl (bijvoorbeeld passief of actief). Op basis van de uitkomst van deze analyse worden managers en/of beleggingsfondsen geselecteerd. Door middel van een degelijk proces, ondersteund door een uitgebreide database met detailposities van duizenden strategieën wordt een shortlist van geschikte managers samengesteld. Hieruit kiest Bpf Bakkers uiteindelijk de best passende manager. Tevens wordt in deze fase de verdere implementatie van het gewenste duurzaamheidsprofiel vormgegeven. Deze stap valt buiten het bestek van dit beleggingsplan. Het resultaat van deze stap is dat voor elke categorie een manager is aangesteld die conform de door het bestuur geaccordeerde richtlijnen de portefeuille beheert.

#### *Stap 6 Implementatie*

Na de vaststelling van het jaarlijkse beleggingsplan volgt de implementatiefase. Bij grote verschuivingen, bijvoorbeeld bij mutatie van beleggingscategorieën of managers, wordt een transitieplan opgesteld. Waar nodig wordt een transitie, uit oogpunt van kostenefficiëntie, in meerdere stappen uitgevoerd.

#### *Stap 7: Portefeuillebeheer*

Na de implementatie wordt de portefeuille door de aangestelde managers beheerd op basis van de door Bpf Bakkers vastgestelde richtlijnen.

#### *Stap 8: Monitoring*

Na de implementatie vindt monitoring plaats door verschillende partijen. De richtlijnen per manager worden gecontroleerd door de aangestelde managers alsmede door Altis als specialist van de manager selectie en monitoring. De Coördinator Vermogensbeheer monitort de richtlijnen voor

de totale beleggingsportefeuille en het beleid voor het afdekken van het rente- en valutarisico. De vastgestelde richtlijnen worden daarnaast onafhankelijk door de risicomanager gemonitord.

*Stap 9: Evaluatie*

In stap negen worden de verschillende stappen van het beleggingsproces plus enkele beleidsonderdelen geëvalueerd. De evaluatie van stap 1 en 2 vindt in principe elke drie jaar plaats. Voor de stappen 3-7 geldt een jaarlijks evaluatieproces. De opzet van de evaluatie van de beleidsonderdelen wordt beschreven in het strategisch beleidsdocument.



## 3. Strategisch kader: Beleggingsovertuigingen en Risicoprofiel

### 3.1 Beleggingsovertuigingen

De *investment beliefs* zijn het uitgangspunt voor het beleggingsbeleid van het pensioenfonds en zijn vastgesteld door het bestuur. Het vastleggen van deze uitgangspunten verbetert de kwaliteit, consistentie en de transparantie van het gevoerde beleid. Uitgangspunten en principes kunnen in de tijd wijzigen, door nieuwe inzichten, ontwikkelingen en wijzigingen in wet- en regelgeving. Op jaarlijks basis evalueren wij de beginselen en indien wenselijk passen wij deze aan. Hieronder vatten wij de *investment beliefs* kort samen.

#### 1. Verplichtingen structuur en risicohouding

Wij beheren de beleggingen in samenhang met de structuur van de verplichtingen met als uitgangspunt dat het balansrisico in lijn is met de onze risicohouding.

De strategische assetallocatie heeft de grootste impact op het risicoprofiel en het rendement van de beleggingen. Het is derhalve van groot belang dat wij de strategische asset-allocatie afstemmen op de structuur van de verplichtingen (de passivazijde van de balans). Hierbij maken wij onderscheid tussen de matchingfunctie en returnfunctie van de beleggingen. De matching portefeuille heeft primair tot doelstelling het afdekken van het renterisico van de verplichtingen (en in mindere mate het genereren van additioneel rendement). De returnportefeuille heeft tot doelstelling het genereren van additioneel rendement t.o.v. het rendement op de verplichtingen.

#### 2. Beleggingshorizon

Het pensioenfonds heeft oog voor de lange beleggingshorizon die het karakter van het pensioenfonds met zich meebrengt. Onder het huidige FTK spreken we over verplichtingen, met een lange termijn karakter. We houden bij de samenstelling van de beleggingsportefeuille rekening met deze elementen..

Dit betekent dat wij beleggingscategorieën beoordelen op basis van hun lange termijn verwachte karakteristieken en dat er ruimte is voor illiquide beleggingscategorieën in de portefeuille. Op basis van een driejaarlijkse ALM-studie bepalen wij de strategische asset allocatie. Via het jaarlijkse beleggingsplan verfijnen wij de portefeuille verder binnen de kaders van het risicoprofiel. Hierbij spelen middellange termijn verwachtingen (horizon 1-5 jaar) ook een rol.

#### 3. Risicopremies

In een markteconomie wordt het nemen van risico naar verwachting beloond met een risicopremie.

Wij geloven dat er voor marktrisico, kredietrisico en liquiditeitsrisico premies kunnen worden ontvangen en willen daarvan gebruik maken in het beleggingsbeleid. Dit is de basis voor het beleggen in zakelijke waarden, kredietobligaties en illiquide beleggingen. Wij geloven niet in een structurele premie voor grondstoffenrisico, aangezien een belegging in grondstoffen geen economische activiteit met zich meebrengt.

#### 4. Actief beleid

Wij geloven dat markten niet volledig efficiënt zijn. Extra rendement vanuit actief beleid is echter geen vanzelfsprekendheid.

Door gebruik te maken van marktinefficiënties kunnen wij extra rendement behalen, bijvoorbeeld door de keuze van slimme benchmarks of factoren of via een actieve manager. Voor elke actieve

strategie wegen wij de verwachte voordelen kritisch af tegen de kosten en de risico's. Er is geen reden om op voorhand 'actief tenzij' of 'passief tenzij' aan te houden. Afhankelijk van de beleggingscategorie en mogelijke partners maken wij de keuze voor actief versus passief beleid.

#### 5. Diversificatie

Wij zijn van mening dat spreiding over meerdere beleggingscategorieën en risicobronnen bijdraagt aan een stabiele ontwikkeling van de dekkingsgraad.

Diversificatie is een uitgangspunt bij de inrichting van de portefeuille. Hierbij kijken wij wel kritisch naar de verwachte diversificatievoordelen, omdat verschillende beleggingscategorieën in praktijk afhankelijk kunnen zijn van dezelfde onderliggende risicobronnen en correlaties oplopen in negatieve marktomstandigheden. Wij kijken ook kritisch naar (te) kleine allocaties (minimaal 2,5%).

#### 6. Duurzaamheid

Wij verwachten van duurzame beleggingen op lange termijn een betere rendement/risico verhouding dan van niet-duurzame beleggingen. Wij geloven dat beleggingen alleen goed kunnen renderen als samenlevingen zich goed kunnen ontwikkelen.

Maatschappelijk verantwoord beleggen en duurzaamheid vormen een integraal uitgangspunt bij het beleggingsbeleid. Wij vullen dit principe in binnen alle onderdelen van de beleggingsportefeuille waarbinnen dit mogelijk is. Uiteindelijk draagt dit ook bij aan een betere leefomgeving voor de achterban. Wij hebben de ambitie om meer te doen dan wettelijk verplicht is. De mening van de achterban weegt mee bij de bepaling van het duurzaamheidsbeleid. Wij onderschrijven de PRI en hebben het IMVB Convenant en het Klimaatakkoord ondertekend en geven hier uitvoering aan in ons duurzaamheidsbeleid.

#### 7. Complexiteit en implementatie

Wij zijn van mening dat wij de karakteristieken van een beleggingscategorie of -strategie goed moeten doorgronden, alvorens tot daadwerkelijke belegging over te gaan.

De capaciteit en het kennisniveau van het bestuur en de organisatie daaromheen moeten in overeenstemming zijn met de complexiteit van het beleggingsbeleid. Bij het beoordelen van beleggingen zijn zowel kwantitatieve als kwalitatieve karakteristieken van belang. Een te hoge complexiteit kan een reden zijn om niet in een categorie of strategie te beleggen. Wij hebben een voorkeur voor discretionair beheer omdat wij hierdoor meer zeggenschap hebben in de beleggingsrichtlijnen, waaronder het MVB-beleid. Vanwege BTW-voordeel, kosten en andere implementatieaspecten kiezen wij voor sommige beleggingen toch voor fondsen.

#### 8. Kosten

De kosten van het vermogensbeheer moeten in overeenstemming zijn met de geleverde diensten en het gelopen aansprakelijkheidsrisico.

Schaalgrootte moet zich vertalen in lagere kosten. Wij staan kritisch tegenover het gebruik van performance related fees omdat deze kunnen aanzetten tot ongewenst gedrag. Bij het gebruik van performance related fees moet sprake zijn van gelijkgerichte belangen. Wij verwachten volledige transparantie van vermogensbeheerders over de kosten die zij maken, zowel de beheer- als de transactiekosten. Wij hebben een kostenbeleid geformuleerd om invulling te geven aan dit beleggingsbeginsel.

### 9. Dynamiek in het beleggingsbeleid

Risicopremies, volatiliteiten en correlaties variëren door de tijd. Wij houden hiermee rekening bij de jaarlijkse beleggingsplancyclus.

Wij zijn kritisch over het kunnen voorspellen van financiële markten en de toegevoegde waarde van korte termijn tactisch beleid. Wij implementeren de dynamiek in het beleggingsbeleid op middellange termijn derhalve via een gestructureerd proces en binnen het strategische risicoprofiel. Wij volgen gedurende het jaar belangrijke economische variabelen.

### 10. Renterisico

Wij geloven dat er op lange termijn een evenwichtsniveau van de rente bestaat, maar dat dit evenwichtsniveau kan variëren door de tijd en moeilijk is te voorspellen.

Hierbij past in de basis een hoge mate van rente-afdekking. Vanwege inflatierisico en implementatierisico's is de rentehedge wel lager dan 100%. Als de rente sterk afwijkt van het veronderstelde evenwichtsniveau dan kan via het aanpassen van de rentehedge geprofiteerd worden van de verwachte terugkeer naar het veronderstelde evenwichtsniveau.

### 11. Valutarisico

Valutarisico wordt op lange termijn niet beloond, maar (volledige) afdekking is niet altijd wenselijk

Bij deze uitgangspunten hoort een hoge mate van valuta-afdekking. Vreemde valuta (zoals USD) kunnen in stress situaties wel enige bescherming bieden (flight to quality). Het kostenaspect wordt ook meegewogen bij de keuze voor de mate van valuta-afdekking. Voor kleine valuta exposures en emerging markets wegen de kosten van afdekking niet op tegen de risicoreductie.

### 12. Risicomanagement

Wij geloven dat via integraal risicomanagement risico's beheerst kunnen worden en de kwaliteit van het beslissingsproces wordt verbeterd. Wij geloven niet in het automatisch aanpassen van risico als de dekkingsgraad verandert.

Als de dekkingsgraad zodanig daalt dat de risico's hoger worden dan de risicohouding, dan willen wij op het moment zelf inschatten wat de beste reactie is en hierbij gebruik maken van scenario analyse. Als de dekkingsgraad zodanig stijgt dat het risico niet meer nodig is, overwegen wij een verlaging van het risicoprofiel. Aangezien ook risicoinschattingen met onzekerheid zijn omgeven en het fonds een lange termijn belegger is, willen wij gedurende het jaar normaliter geen grote wijzigingen in het risicoprofiel doorvoeren. Materiële wijzigingen worden afgestemd met de sociale partners.

### 13. Transparantie

Wij geloven dat transparantie leidt tot een beter risicobeheer.

Om die reden eisen wij van de managers zo veel mogelijk inzicht in de portefeuille, de gevolgde strategie, de transacties, de operationele inrichting en de beloningstructuur van de manager. Deze punten wegen wij mee bij de selectie van beleggingscategorieën en managers, samen met andere aspecten zoals kosten, rendement, risico en duurzaamheid. Wij beleggen niet in hedge funds vanwege het gebrek aan transparantie, de hoge kosten, te ruime beleggingsrichtlijnen, MVB-issues en reputatierisico's.

#### 14. Derivaten

Wij geloven niet in de inzet van derivaten, anders dan voor risicoreductie en/of efficiënt portefeuillebeheer.

Via derivaten kunnen wij risico's efficiënt reduceren. Vanwege de complexiteit beleggen wij bij voorkeur alleen via de meest gangbare en lineaire derivaten, zoals renteswaps en valutatermijntransacties.

#### 15. Leverage

Wij geloven dat een hoge mate van leverage in de portefeuille tot extra risico's en hoge kosten leidt.

Een matig gebruik van leverage kan voor een efficiënter portefeuillebeheer zorgen (zoals bijvoorbeeld door het gebruik van renteswaps in de matching portefeuille). Enige mate van leverage is daarom wel toegestaan, bijvoorbeeld binnen de vastgoedfondsen.

#### 16. Extern tenzij

Wij hanteren de richtlijn 'extern tenzij' bij de uitbesteding van het vermogensbeheer.

Dit houdt in dat wij alleen mandaten intern laten beheren indien kan worden aangetoond dat de interne vermogensbeheerder ten minste dezelfde toegevoegde waarde kan bieden in vergelijking met externe vermogensbeheerders. Dit kan bijvoorbeeld het geval zijn bij passief beheer.

#### 17. Governance

Wij geloven dat een duidelijk governance framework, met bijbehorende scheiding van taken en verantwoordelijkheden, bijdraagt aan het effectief realiseren van onze strategische doelstellingen..

Wij worden op het gebied van balansrisico's en het beleggingsbeleid ondersteund door adviseurs. Het management van bepaalde beleggingen wordt via een coördinator vermogensbeheer uitbesteed aan externe managers. Wij zien toe op de gemaakte keuzes van de coördinator vermogensbeheer en wij monitoren de coördinator vermogensbeheer en de prestaties van de externe managers. Wij zien de coördinator vermogensbeheer als een strategische sparringpartner. Wij verwachten van de coördinator vermogensbeheer dat hij kritisch meedenkt met het fonds, echter het bestuur neemt uiteindelijk de besluiten.

### 3.2 Strategisch risicoprofiel

#### 3.2.1 Risicohouding deelnemers

In 2014 is er een risicobereidheidsonderzoek uitgevoerd onder deelnemers. Deelnemers hebben in dit onderzoek aangegeven niet meer risico te willen nemen. Uit het onderzoek is echter ook gebleken dat er nog weinig kennis is over beleggingen onder deelnemers. Het bestuur heeft als doel daarom het verbeteren van het inzicht in het beleggingsbeleid en de risico's die hiermee gepaard gaan bij de deelnemers van het fonds.

#### 3.2.2 Risicomaatstaven

Het bestuur heeft in het kader van de ALM-studie de besluitvorming gebaseerd op de volgende maatstaven:

*Maatstaven t.b.v. doelstelling op lange termijn*

- Gemiddelde opbouw

- Gemiddeld indexatieresultaat (doelstelling is minimaal 50%)

*Maatstaven t.b.v. risico's op korte termijn*

- 5e percentiel dekingsgraad
- Kans op korten opbouw
- Gemiddelde korting opbouw
- Kans op korting rechten
- Gemiddelde korting rechten

*Maatstaven t.b.v. risico's op lange termijn*

- 5e percentiel-opbouw
- 5e percentiel-koopkracht

### 3.2.3

#### **ALM-studie 2015**

Op basis van de parameters die zijn gehanteerd in het kader van de policy-beliefs en risicohouding, de beleggingsovertuigingen en verschillende economische scenario's wordt ééns in de drie tot vijf jaar een ALM-studie uitgevoerd. In deze ALM-studie wordt inzichtelijk gemaakt hoe de ontwikkelingen in financiële positie en in risico- en rendementsmaatstaven, die volgen uit de policy-beliefs van het pensioenfonds, worden beïnvloed door verschillende beleidskeuzes in verschillende economische scenario's. Op basis van de policy-beliefs, zoals de afweging van een stabiele premie, opbouwzekerheid boven indexatiezekerheid, een lage kans op korten, maakt het bestuur een afweging ten aanzien van de gewenste risicohouding. Op basis hiervan wordt vervolgens een strategisch gewenste assetmix bepaald in de ALM-studie. In de ALM-studie van 2015 is een groot aantal beleggingsvarianten doorgerekend op basis van de destijds herziene pensioenregeling<sup>1</sup>.

De conclusie was dat een verhoging van het risicoprofiel door middel van een verschuiving in de allocaties en/of een aanpassing van de rentehedge overwogen zou kunnen worden. De voorkeuren van het bestuur betroffen een verlaging van de renteafdekking op marktwaarde van 47% naar 40% met gelijke weging in de asset mix en 5% meer risico in zakelijke waarden en 40% rentehedge. Beide varianten zijn voorgelegd aan de sociale partners.

### 3.2.4

#### **Afstemming sociale partners en verhogen risicoprofiel**

Sociale partners hebben in 2015 ingestemd met de door het bestuur voorgestelde verhoging van het risicoprofiel. De beleidsdekingsgraad is sinds 2015 nog niet boven met MVEV uitgekomen. Het is mogelijk dat de beleidsdekingsgraad in de toekomst wel boven het MVEV uitkomt, waardoor de mogelijkheid ontstaat om het risicoprofiel te verhogen door een verschuiving van 6% van de matching-portefeuille naar de returnportefeuille. In paragraaf 4.5. is dit nader uitgewerkt.

### 3.2.5

#### **ALM studie 2019**

In de ALM studie van 2019 is het strategisch beleggingsbeleid van 2015 geëvalueerd. Hierbij is rekening gehouden met de aanpassingen die in de loop der tijd zijn doorgevoerd in de beleggingsportefeuille. De normportefeuille voor 2019 is als basis genomen in de ALM van 2019. Wijzigen ten opzichte van 2015 betroffen o.a.

- Allocatie naar green bonds
- Uitbreiding allocatie hypotheek
- Vervanging beursgenoteerd vastgoed door niet-beursgenoteerd vastgoed
- Introductie rentestafel, waarbij rente-afdekking wordt verhoogd naarmate de rente stijgt.

---

<sup>1</sup> In mei 2015 is de pensioenregeling aangepast. Vanaf dat moment zijn de ALM-berekeningen uitgevoerd op basis van de nieuwe pensioenregeling.

Ten opzichte van 2015 zijn meer gematigde economische uitgangspunten gehanteerd. Door de fors lagere aanvangsdekkingsgraad en aanvangsrente, waren de uitkomsten met betrekking tot de risicomaatstaven veel slechter, met name op het gebied van korte termijn risico's (mede gelet op de aflopende termijn van het korte termijn herstelplan per einde 2020). In de ALM studie is tevens gekeken naar de impact van de verwachte ontwikkelingen vanuit de wet- en regelgeving, specifiek de uitkomsten van de Commissie Parameters (Dijsselbloem) ten aanzien van de rendementverwachtingen die gebruikt worden in de bepaling van de gedempte kostendeckende premie (c.p. 2019) en de verdisconteringsvoet voor pensioenverplichtingen (UFR 2019). Deze adviezen hebben een negatief effect op de uitkomst van de risicomaatstaven.

		ALM 2019 BP 2019	ALM 2019 c.p. 2019	ALM 2019 + UFR	ALM 2019 + MVEV 100%*	Overschrijding als
<b>Doelstellingen Lange Termijn</b>						
Opbouw = 100%	Jaar 1-15	98.4%	92.9%	91.6%	91.6%	< 95%
Indexatieambitie minimaal 50%	Jaar 15	-13.9%	-12.8%	-14.7%	-13.7%	< 50%
<b>Risico's korte termijn</b>						
5e percentiel DG > kritische DG (ca 87%)	Jaar 1	82.9%	83.0%	78.9%	78.9%	< 87%
Kans op opbouwkorting zo laag mogelijk	Jaar 1-5	23.6%	92.1%	92.0%	92.0%	> 10%
Gemiddelde opbouwkorting zo laag mogelijk	Jaar 1-5	4.7%	8.9%	10.9%	10.9%	> 5%
Kans op korten rechten zo laag mogelijk	Eind 2020	87.4%	87.2%	88.0%	79.5%	> 20%
Gemiddelde rechtenkorting zo laag mogelijk	Eind 2020	13.1%	12.8%	14.4%	11.9%	> 10%
Balansrisico	Jaar 1	8.0%	8.0%	9.9%	9.9%	
Niveau gedempte kostendeckende premie	Jaar 1	22.2%	25.6%	25.6%	25.6%	> 24.4%
<b>Risico's lange termijn</b>						
5e percentiel opbouw zo hoog mogelijk	Jaar 1-15	90.0%	77.8%	73.4%	73.4%	< 90%
5e percentiel koopkracht zo hoog mogelijk	Jaar 15	60.0%	61.5%	61.8%	60.9%	< 75%
Verwacht portefeuille rendement	Jaar 1-15	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	

#### Uitkomsten ALM studie 2019 voor Commissie parameters

Evaluatie van verschuivingen in de beleggingsmix leidde tot de conclusie dat verschuivingen ofwel niet een gewenst effect hadden (afbouw zakelijk waarden), ofwel niet toegestaan waren door de situatie van een dekkingstekort (uitbreiding zakelijke waarden). Aanpassing van de renteafdekking had naar verwachting slechts beperkte impact, of is niet toegestaan (verlaging afdekking). Het bestuur heeft daarop besloten geen wijzigingen in de portefeuille door de voeren. De bestaande strategische portefeuille, zoals opgenomen in paragraaf 4.2. is daarmee gelijk aan de uitkomst van de ALM-studie.

### 3.2.6 ALM toets op jaarlijkse Normportefeuille

In het Beleggingsplan kan, binnen de gestelde risicomaatstaven, afgeweken worden van de SAA. De resultaten worden vastgelegd in de Normportefeuille zoals opgenomen in het Beleggingsplan. Voorafgaand aan de implementatie wordt de Normportefeuille getoetst aan de risicomaatstaven en impact op het Vereist Eigen Vermogen.

### 3.3 Maatschappelijk verantwoord beleggen

Het fonds heeft een Beleid Duurzaam Beleggen opgesteld waarin de verschillende aspecten van het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid zijn beschreven.

## 4. Strategische asset allocatie

### 4.1 Beleggingscategorieën

Het bestuur van Bpf Bakkers sluit op voorhand geen beleggingscategorieën uit. Een nieuwe beleggingscategorie kan pas worden opgenomen in de portefeuille na toestemming van het bestuur. Hiertoe wordt een investment case opgesteld en worden beleggingscategorieën beoordeeld op de volgende criteria:

- Bijdrage aan doelstellingen:
  - Behaald en verwacht rendement
  - Vermindering totaal risico/diversificatie
  - Bescherming tegen inflatie
- Randvoorwaarden
  - ESG
  - Transparantie
  - Complexiteit
  - Specifieke risico's
  - Kosten
  - VEV beslag
  - Liquiditeit
  - Implementatiemogelijkheden

Het bestuur zal daarbij aan de hand van een investment case beoordelen of in ieder geval aan de hierboven vermelde criteria is voldaan. Een nieuwe beleggingscategorie moet daadwerkelijk bijdragen aan een verbetering van het rendements-risicoprofiel van de portefeuille. In dat kader heeft het bestuur besloten dat een nieuwe beleggingscategorie qua omvang tenminste 2,5% van het vermogen zal bedragen. In geval van een opbouwfase is een lager gewicht toegestaan.

Op basis van de vastgestelde investment cases komen de volgende beleggingscategorieën in aanmerking:

- Nominale matching (euro staatsobligaties, geldmarktfondsen, rente swaps)
- Investment Grade Bedrijfsobligaties
- Green Bonds
- Hypotheken
- Hoogrentende bedrijfsobligaties
- Staatsobligaties opkomende markten (EMD)
- Aandelen
- Vastgoed
- Private Equity
- Liquiditeiten en deposito's
- Valuta termijn contracten

## 4.2

**Normportefeuille en Benchmarks**

De ALM allocatie is vertaald in een SAA portefeuille en een Normportefeuille, waarin de portefeuille nader wordt verdeeld over deelcategorieën. Per deelcategorie is een benchmark vastgesteld. In onderstaande tabel is dit weergegeven.

Categorie	Weging	Benchmark
<i>Matchingportefeuille</i>	<i>55,0%</i>	
Nominale matching incl cash	39,0%	60% ESTER, 20% Barcap Global Treasury 10+ Yrs Netherlands, 20% Barcap Global Treasury 10+ Yrs Germany aangevuld met een swapbenchmark*
Green Bonds	2,5%	Barclays MSCI Euro Green Bond Index
Euro Bedrijfsobl.	5,0%	iBoxx Euro Corporates
NL Hypotheken	8,5%	JPM GBI Traded Netherlands
<i>Returnportefeuille</i>	<i>45,0%</i>	
<i>Hoogrentende Obligaties</i>	<i>10,0%</i>	
Hoogr Bedrijfsobligaties	3,5%	BofA ML US High Yield Master II Index euro hedged
Obligaties Opk Markten HC	2,6%	JP Morgan EMBI Global Diversified euro hedged
Obligaties Opk Markten LC	3,9%	JPM GBI-EM Global Diversified
<i>Aandelen</i>	<i>28,0%</i>	
Wereldwijd Multifactor	24,0%	MSCI World Net
Opkomende Markten	4,0%	MSCI Emerging Markets ND
<i>Alternatieve beleggingen</i>		
Niet beursgenoteerd OG	4,0%	37,5% IPD Nederlandse woningen 32,5% Portefeuille Europees OG 30% VS ODCE
Private Equity	3,0%	5-jaars euroswap +200 bp
<b>Totaal</b>	<b>100,0%</b>	

\* De swapbenchmark wordt gedefinieerd als een swapportefeuille die tezamen met de benchmarks van de geldmarktfondsen, de Euro staats- en bedrijfsobligaties en de hypotheken 50% van de marktwaarde-rentegevoeligheid van de verplichtingen afdekt. Hierbij wordt de marktwaarde-rentegevoeligheid op meerdere looptijden bepaald (5jr, 10jr, 20jr, 30jr, 40jr en 50jr), van waaruit vervolgens een benchmark-swapportefeuille wordt vastgesteld. Bepaling van de exacte wegingen vindt plaats op basis van de verplichtingen zoals per primo januari 2020 bekend. Gedurende het jaar kan de benchmark worden aangepast aan de actuele verplichtingen (zie hiervoor het rebalancingbeleid)

## 4.3

**Strategische afdekking rente- en valutarisico en rentestafel**

Bpf Bakkers hanteert momenteel een norm voor de rente-afdekking van 50% van het renterisico van de verplichtingen op basis van marktwaarde. Gegeven de beperkte ruimte voor een verdere rentedaling en wel veel ruimte voor een verdere stijging wordt een belangrijk deel van het economisch risicobudget bewust besteed aan renterisico. Een geleidelijke rentestijging naar een verondersteld lange termijn evenwichtsniveau zit zowel verwerkt in de ALM studie als in de lange termijn verwachtingen van de Coördinator Vermogensbeheer. Als de rente gaat stijgen naar dit lange termijn evenwichtsniveau, zal de strategische rente-afdekking in de loop van de tijd worden verhoogd. De beloning op strategisch renterisico neemt namelijk af als de rente stijgt richting dit veronderstelde evenwichtsniveau van de rente. Dit vormt de aanleiding om in het beleid een rentestafel op te nemen. Als de rente weer daalt, geeft de rentestafel ook aan wanneer de renteafdekking weer wordt verlaagd.



De rentestafel geeft de triggerniveaus voor de verhoging van de strategische rente-afdekking aan. In de ALM studie bracht de rentestafel gunstige effecten voor het verwachte pensioenresultaat met zich mee. Aanpassingen van de rente-afdekking verlopen zowel opwaarts als neerwaarts. Dit betekent dat zowel triggers die de rente-afdekking verhogen als rentetriggers worden opgenomen die aanleiding geven tot een verlaging van de rente-afdekking.

Rentestijging			Rentedaling		
Renteniveau	Trigger	Afdekking	Renteniveau	Trigger	Afdekking
<1,0%		50%			
1,0%-1,5%	1,0%	60%	<1%	1,0%	60%
1,5%-2,0%	1,5%	70%	1,0%-1,5%	1,5%	70%
2,0%-2,5%	2,0%	80%	1,5%-2,0%	2,0%	80%
>2,5%	2,5%	90%			

Wanneer bijvoorbeeld het niveau van de 20-jaars swap rente naar de 1% stijgt, zal de strategische rente-afdekking in principe worden verhoogd van 50% naar 60%.

Hierbij wordt het principe van “ja, tenzij” toegepast. De aanpassing van de rente-afdekking is niet automatisch, maar zal alleen *niet* worden doorgevoerd als daar zwaarwegende redenen voor kunnen worden aangevoerd. Daartoe zal onder andere een ALM-toets en een liquiditeitstoets worden uitgevoerd. De voorgestelde aanpassing van de strategische rente-afdekking zal op de eerstvolgende BAC vergadering worden besproken en in de bestuursvergadering daarna worden geaccordeerd. Voorwaarde voor een wijziging is dat de 20-jaars swap rente zowel op het slot van de dag voorafgaande aan de BAC vergadering als op het slot van de dag voorafgaande aan de bestuursvergadering nog steeds het triggerniveau heeft geraakt.

Het valutabeleid wordt eens in de drie jaar geëvalueerd. De laatste analyse is in november 2019 in de BAC besproken. In de analyse worden de volgende invalshoeken meegenomen:

- Een analyse op basis van risicogedreven factoren zoals de impact op het balansrisico, het VEV en neerwaarts risico.
- Een analyse op basis van risicogedreven factoren waarbij tevens aannames voor de kosten en het verwacht rendement worden gemaakt. In de analyse wordt in een variant met huidige kosten tevens een variant met lange termijn verwachte kosten meegenomen.
- Praktische aspecten, zoals de impact op de uitlegbaarheid, transparantie en governance.

Op basis van de uitkomst van deze breed ingestoken analyse wordt opnieuw de afweging gemaakt welke afdekking van valutarisico het meest passend is.

#### 4.4

##### Dynamisch beleid Aandelenrisicopremie

De geschiedenis leert dat aandelen gemiddeld een aantrekkelijk rendement bieden, maar dat er tevens een aanzienlijk risico tegenover staat. Om te kunnen beoordelen of aandelen een voldoende vergoeding biedt voor het gelopen risico dient het rendement ook te worden bekeken ten opzichte van een zogeheten risicovrije belegging. Hiervoor wordt typisch cash of een staatsobligatie benchmark gebruikt. Het verschil tussen het aandelenrendement en het rendement op een risicovrije belegging is de aandelen risicopremie (ERP) en een maatstaf voor de relatieve aantrekkelijkheid van aandelen ten opzichte van risicovrije beleggingen. Gemiddeld bedraagt de gerealiseerde aandelen risicopremie ten opzichte van staatsobligaties circa 3.5% per jaar en de aandelen risicopremie ten opzichte van cash zelfs ruim 6%.

De aandelenrisicopremie kan tevens vooruitkijkend worden ingezet als een trigger voor de relatieve aantrekkelijkheid van aandelen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van schattingen van deze

risicopremie door extern research bureau Absolute Strategy Research (ASR). Deze risicopremie is de mediaan van de uitkomsten van negen verschillende modellen voor wereldwijde aandelen conform een composite van circa 19 landen.

Het fonds heeft triggers voor de risicopremie gedefinieerd van 5% en 2,5%. Bij een niveau van 5% worden aandelen als relatief aantrekkelijk gezien. Wanneer de risicopremie uitkomt op of boven 5% dan is sprake van een trigger voor een discussie over een verhoging van het aandelenrisico. Bij een niveau van 2,5% of lager worden aandelen als relatief duur gezien. Wanneer de risicopremie uitkomt op of beneden 2,5% dan is sprake van een trigger voor een discussie over een verlaging van het aandelenrisico. Er is dus geen sprake van automatische aanpassing van het beleggingsbeleid. Bij een besluit tot aanpassing wordt naast de actuele marktomstandigheden en de risicobereidheid ook de impact op het z-score risico betrokken.

#### 4.5 **Beleid bij een Beleidsdekkingsgraad boven het Minimaal Vereist Eigen Vermogen**

In het Strategisch Beleggingsbeleid 2016-2018 is beschreven dat het bestuur heeft besloten om een strategische portefeuille met een hoger risicoprofiel te hanteren, maar deze niet te implementeren omdat het fonds nog in onderdekking is (zie ook paragraaf 3.1.4). Deze strategische portefeuille verschilt op de volgende onderdelen van de destijds vastgestelde normportefeuille:

Categorie	Vershil
Staatsobligaties en swaps	-5,0%
Inflatieobligaties	-0,5%
Bedrijfsobligaties	-0,5%
Hoogrentende bedrijfsobl	0,5%
Obligaties Opk Landen HC	0,5%
Aandelen Ontw Landen	4,5%
Aandelen Opk Landen	0,5%

De strategische normportefeuille heeft dus een hoger risicoprofiel. Voor de normportefeuille in 2019 zullen deze verschuivingen ook gehanteerd worden met ingang van de eerste dag van het kalenderkwartaal volgend op 10 werkdagen na het moment van rapporteren<sup>2</sup>, met aanvullend:

- Aangezien het fonds geen allocatie aan inflatieobligaties heeft zal deze onttrekking ten laste van Nominale Matching worden gedaan
- De gehele onttrekking aan Nominale Matching (5,5%) komt ten laste van de allocatie aan geldmarktfondsen.
- De omvang van de rente-afdekking wijzigt niet.

Voorafgaand aan de implementatie van deze verschuivingen stelt de Coördinator Vermogensbeheer een concreet uitgewerkt implementatieplan op dat in het bestuur ter goedkeuring wordt voorgelegd. Pas na deze goedkeuring kan het nieuwe strategische beleid geïmplementeerd worden.

#### 4.6 **Illiquide portefeuilles**

De allocatie naar illiquide categorieën is niet op korte termijn te sturen. De afwijking van de werkelijke weging van deze beleggingen ten opzichte van de normwearing wordt daarom bij de kwartaalrebalancing gealloceerd aan of onttrokken uit vergelijkbare liquide categorieën:

- Hypotheken: allocatieverschillen worden verrekend met Euro Bedrijfsobligaties. Deze belegging ligt qua rendement en risico het dichtst bij een belegging in hypotheken.

<sup>2</sup> Het moment van rapporteren is het moment van verzending van de maandelijkse dekkingsgraadrapportage door TKP

- Vastgoed: allocatieverschillen worden verrekend met Wereldwijde Aandelen (50%) en Nominale Matching (50%). Deze verdeling wordt qua rendement en risico gezien als proxy voor vastgoedbeleggingen.

#### 4.7 Derivatenbeleid

Derivaten vormen, als afgeleide beleggingsinstrumenten, geen aparte beleggingscategorie. De vermogensbeheerder van een beleggingsmandaat mag slechts van derivaten gebruik maken onder de volgende voorwaarden:

- voor zover dit past binnen het beleggingsbeleid en binnen de gestelde beleggingsrestricties.
- voor zover dit wordt ingezet met als doel efficiënt portefeuillebeheer of risicoreductie

#### 4.8 Rebalancingbeleid en bandbreedtes

De wegingen in de normportefeuille variëren door de tijd heen door de ontwikkelingen op financiële markten. Het fonds heeft een rebalancingbeleid vastgesteld waarmee de normportefeuille op vooraf bepaalde momenten of omstandigheden weer terug wordt gebracht naar de aanvangswegingen. Op deze wijze wordt voorkomen dat het risicoprofiel van de normportefeuille te ver gaat afwijken van het oorspronkelijke risicoprofiel.

De kern van het rebalancingbeleid is dat de normwegingen in liquide returnportefeuille elk kwartaal worden teruggebracht naar de aanvangswegingen. De verhouding tussen de matching en de returnportefeuille wordt jaarlijks bepaald bij de opstelling van het beleggingsplan.

Daarnaast zijn echter bandbreedtes rondom normwegingen gedefinieerd per onderdeel van de portefeuille. Dit beleid beschrijft daarom ook de acties op het moment dat een bandbreedte wordt geraakt. Om rekening te houden met het feit dat de liquiditeit en stuurbaarheid van de portefeuille niet in alle deelportefeuilles even hoog is wordt onderscheid gemaakt tussen liquide en illiquide beleggingen.

Het rebalancingbeleid wordt toegepast op de normportefeuille. Aangezien geen tactisch beleid wordt gevoerd zal de werkelijke portefeuille in principe deze normportefeuille volgen, met uitzondering van de illiquide portefeuilles.

##### 4.8.1 Portefeuille indeling ten behoeve van rebalancing

Ten behoeve van de rebalancing worden vijf hoofdportefeuilles onderscheiden die weer onderverdeeld zijn in beleggingscategorieën en subcategorieën :

- 1) Matching Liquide
  - a) Nominale matching
  - b) Green Bonds
  - c) Euro Bedrijfsobligaties
- 2) Matching Illiquide
  - a) NL Hypotheken
- 3) Return Liquide
  - a) Hoogrentende Obligaties
    - i) Hoogrentende Bedrijfsobligaties
    - ii) Obligaties Opk Markten HC
    - iii) Obligaties Opk Markten LC
  - b) Aandelen
    - i) Europa
    - ii) Wereldwijd
    - iii) Small Caps
    - iv) Opkomende Markten
- 4) Return illiquide
  - a) Onroerend Goed
- 5) Valuta-afdekking

Op deze vijf niveaus zijn per onderdeel vaste bandbreedtes vastgelegd ten opzichte van de initiële wegingen.

#### 4.8.2 Rebalancing Normportefeuille

Voor de rebalancing van de normportefeuille zijn er twee mechanismes van toepassing:

- Kwartaalrebalancing (1 februari, 1 april, 1 juli, 1 oktober):
  - De resultaten van de valuta-afdekking worden gealloceerd naar normwelingen van de subcategorieën waar de afdekking betrekking op had.
- Range rebalancing (bij het raken van een bandbreedte door marktbevingen):
  - Indien de normweling van een hoofdportefeuille buiten de vaste bandbreedtes rondom de initiële normweling is geraakt wordt per 1<sup>e</sup> van de maand volgend op 10 werkdagen na constatering van de overschrijding de normweling van de hoofdcategorieën teruggezet naar de weging in paragraaf 4.2.
  - Dit wordt gefinancierd uit de overige liquide hoofdportefeuilles naar rato van de weging van deze portefeuilles, categorieën en subcategorieën. De wegingen van de onderliggende categorieën en subcategorieën in de hoofdportefeuille die door de bandbreedte is getreden worden eveneens teruggezet op de normwelingen.
  - Voor categorieën geldt eenzelfde aanpak, maar bij overschrijding van een bandbreedte van een categorie wordt dit dan enkel toegepast op de categorieën die binnen dezelfde hoofdcategorie vallen en de onderliggende subcategorieën hiervan. Voor subcategorieën wordt eenzelfde aanpak gehanteerd, maar bij overschrijding van een bandbreedte van een subcategorie wordt dit dan enkel toegepast op de subcategorieën die binnen dezelfde categorie vallen..

Indien de 1<sup>e</sup> van de maand volgend op 10 werkdagen na constatering van de overschrijding op een datum van de kwartaalrebalancing valt wordt eerst de range rebalancing doorgevoerd en daarna de kwartaalrebalancing.

De rebalancing heeft enkel effect op de normportefeuille. De werkelijke portefeuille kan hiervan afwijken, met name op illiquide beleggingen (zie ook 4.4). Indien hierdoor de werkelijke portefeuille op onderdelen een weging heeft die buiten de bandbreedte van de normportefeuille valt is dit geen trigger voor rebalancing.

#### 4.8.3 Bandbreedtes

De bandbreedtes per subcategorie, categorie en hoofdportefeuille zijn bepaald op basis van het uitgangspunt dat deze breed genoeg moeten zijn om normale marktbevingen op te vangen, en bij extreme bevingen daadwerkelijk tot een signaal moeten leiden. Als een niet-normale marktbeving wordt een marktbeving beschouwd die op basis van de volatiliteit van een categorie eens in de vijf jaar voorkomt. Voor de volatiliteit van de portefeuilles wordt de volatiliteit zoals gebruikt in de analyses van de strategische asset allocatie gehanteerd. Vervolgens is berekend wat de weging is van de portefeuille als enkel de betreffende portefeuille een rendement dat eens in de vijf jaar voorkomt zou halen, startend op de normweling. Voor portefeuilles die elk kwartaal gerebalanced worden is tweemaal de kwartaalvolatiliteit gehanteerd. De resulterende weging wordt vergeleken met de normweling en naar boven afgerond in stappen van 0,5%<sup>3</sup>. De minimale bandbreedte is 1%. Dit geeft de benodigde bandbreedte op subcategorieën. Op categorie en hoofdportefeuille wordt uitgegaan van een gewogen optelling van de onderliggende volatiliteit, met

<sup>3</sup> Bijvoorbeeld: de normweling van categorie A is 20% met een jaarlijkse volatiliteit van 15%. De bandbreedtes worden berekend door uit te gaan van een "eens in de vijf jaar" schok op de belegging. Dit komt neer op een rendement van 1,28x de volatiliteit. Indien de portefeuille een rendement van 1,28x10% zou behalen zou categorie A met 2,6% toenemen, en aangezien wordt aangenomen dat de andere categorieën geen rendement halen neemt ook de portefeuille met 2,6% toe. De weging van A wordt dan  $(20\%+2,6\%)/(100\%+2,6\%) = 22\%$ . De benodigde bandbreedte is dan 2,0%.

als aanvullende randvoorwaarde dat de bandbreedte van een categorie of hoofdportefeuille niet groter mag zijn dan de som van de bandbreedtes op de lagere niveaus.

#### 4.9 **Procesgang totstandkoming investable benchmark voor nominale matching**

Startpunt bij de totstandkoming van de investable benchmark is de beoogde afdekking van de rentegevoeligheid van de verplichtingen op marktwaarde rekening houdend met de verdeling daarvan over looptijdsegmenten conform de marktrente curve. Deze rentegevoeligheden van de normgewichten voor de staatsobligaties, de bedrijfsobligaties en de hypotheeklen worden per looptijdsegment in mindering gebracht op de rentegevoeligheden van de verplichtingen. Wat overblijft is de benodigde rentegevoeligheid per looptijdsegment voor de swaps. Met ingang van 2021 worden geen swaps aangekocht op looptijden van 30 jaar en langer, gegeven de verwachte ontwikkelingen uit het Pensioenakkoord.

Staatsobligaties en swaps vormen vervolgens samen de investable benchmark voor de LDI manager. In de richtlijnen zal naast de verdeling over staatsobligaties en geldmarktfondsen deze investable benchmark worden omschreven met twee overzichten: één voor de normgewichten voor staatsobligaties en één voor de benodigde swaps. De swaps worden gedefinieerd met:

- Payer/receiver
- Looptijd (5, 10, 20, 30, 40, 50 jaar)
- Nominale waarde
- Swap rente vaste coupon

Vaststelling van de investable benchmark gebeurt minimaal één keer per jaar ultimo januari en in principe bij het raken of doorbreken van de toegestane bandbreedte en vindt in twee stappen plaats:

- *Eerste stap is een voorlopige vaststelling.* Op basis van voorlopige marktwaarden van beleggingen wordt in de matching portefeuille en de verplichtingen een check uitgevoerd. Dit betekent dat zowel door de Coördinator Vermogensbeheer als door de Onafhankelijk Risicomanager op basis van deze voorlopige marktwaarden de investable benchmark wordt bepaald. Dit resulteert in een voorlopig overzicht van de benodigde swaps.
- *Tweede stap zorgt voor de finale investable benchmark.* De definitieve swap benchmark wordt vastgesteld op één dag voor maandeinde op basis van de marktwaarden van de voorgaande dag en daarmee zo dicht als mogelijk bij de slotstanden einde maand. Omdat de tweede stap een verfijning is van de berekening tijdens de eerste stap kan dit relatief snel door de Onafhankelijk Risicomanager worden gecontroleerd. Uiteindelijk wordt voor de finale investable benchmark ten behoeve van de Z-score benchmark gebruik gemaakt van marktwaardes ultimo maand.

## 5. Risicobeleid

Het risicobeleid is vastgelegd in het risicohandboek. Hieronder volgt een samenvatting van de belangrijkste financiële risico's.

### 5.1 Renterisico

De rente-afdekking is vastgesteld op 50% van de marktwaarde-rentegevoeligheid van het fonds. Hier geldt een bandbreedte van 45,0%-55,0%. De omvang van de rente-afdekking wordt vastgesteld op basis van de rentegevoeligheid van de verplichtingen indien deze op nominale marktwaarde worden gewaardeerd. De verdeling over looptijden sluit aan bij de rentegevoeligheid per looptijdsegment indien de verplichtingen op basis van de marktwaarde-rentecurve worden gewaardeerd. De renteafdekking wordt ingevuld met staatsobligaties, Green Bonds, bedrijfsobligaties, hypotheken en renteswaps die samen met het benodigde onderpand in de vorm van cash (geldmarktfondsen) de matching portefeuille vormen.

De omvang van de rente-afdekking kan worden aangepast op basis van een staffel, zie hiervoor paragraaf 4.3.

### 5.2 Marktrisico

Het pensioenfonds neemt bewust marktrisico's omdat hier een risicopremie tegenover staat en daarmee een hoger rendement wordt verwacht dan de risicovrije rentevoet. Het koersrisico van met name de returnportefeuille (aandelen, hoogrentende obligaties, vastgoed, ed.) wordt beheerst door diversificatie over verschillende beleggingscategorieën, volgens de overeengekomen beleggingsrichtlijnen. Bovendien wordt binnen elke beleggingscategorie een zorgvuldige spreiding over individuele effecten of andere beleggingsobjecten gewaarborgd, zodat de beleggingsportefeuille als geheel nooit bovenmatig wordt blootgesteld aan het koersrisico van één of enkele specifieke beleggingen.

### 5.3 Valutarisico

Het fonds hanteert een strategische valuta-afdekking van 70% van het US Dollarrisico en 100% van het Britse Pond en Japanse Yen. In het beleid spelen currency pegs geen rol<sup>4</sup>. Rondom de afdekkingspercentages wordt een bandbreedte aangehouden van 5%.

De afdekking vindt plaats in een aparte portefeuille valuta-afdekking met behulp van driemaands forward contracten. De exposure naar Onroerend Goed in de VS geldt als een dollarbelegging en de benchmark exposure zal na de implementatie worden meegenomen in de afdekking. De overige exposure naar Onroerend Goed wordt beschouwd als Euro-belegging. Bij het implementeren van de valuta-afdekking wordt uitgegaan van de *werkelijke* waarde van de beleggingscategorie en de *benchmark* exposure naar de af te dekken valuta. Hiermee kan nauwkeurig worden geïmplementeerd en wordt voorkomen dat bewuste valuta-posities van managers onbedoeld worden afgedekt.

Het fonds dekt valuta uit opkomende landen niet af. Uit onderzoek dat het fonds heeft laten uitvoeren, blijkt dat de kosten die hiermee gemoed zijn niet opwegen tegen de reductie van risico. De renteversillen met de Eurozone maken de afdekking erg kostbaar, wat op lange termijn niet blijkt te worden gecompenseerd met de depreciatie van de valuta.

Voor het afdekken van het valutarisico wordt gebruik gemaakt van FX forward contracten met een looptijd van 3 maanden. Hierbij wordt gebruik gemaakt van een dakpanconstructie waarbij iedere

---

<sup>4</sup> Een wisselkoersbeleid waarbij de koers van de eigen valuta niet vrij wordt bepaald door vraag en aanbod op financiële markten, maar waarbij de koers wordt gekoppeld aan een andere valuta.

maand ongeveer een derde van de afdekking voor 3 maanden wordt doorgerold. Enkele dagen voor de afloopdatum van de contracten worden de aflopende contracten tegengesloten en tegelijkertijd worden nieuwe contracten voor een 3 maands periode aangegaan. Hierbij kan er ook voor worden gekozen om een deel van de nieuwe contracten aan te laten sluiten bij de nog uitstaande contracten, teneinde de verdeling van de omvang van de contracten in de dakpanconstructie gelijkmatig te houden.

Voor de afrekening van de contracten wordt gebruik gemaakt van de Continuous Linked Settlement faciliteit van de custodian. Door gebruik te maken van deze faciliteit wordt het (tegenpartij)risico bij settlement van de contracten gemitigeerd. Om het tegenpartijrisico gedurende de looptijd van de contracten te mitigeren zijn met de tegenpartijen ISDA/CSA overeenkomsten afgesloten, waarin is vastgelegd dat er gedurende de looptijd onderpand wordt uitgewisseld. Dagelijks wordt de waarde van de uitstaande contracten per tegenpartij afgezet tegen de waarde van het onderpand dat is uitgewisseld. Indien het verschil tussen deze beide waardes meer dan 150 duizend euro bedraagt dan zal er een uitwisseling van onderpand plaatsvinden. Met tegenpartijen is overeengekomen dat het onderpand in de vorm van cash wordt uitgewisseld.

#### 5.4

##### **Kredietrisico**

Het kredietrisico is het risico dat de waarde van beleggingen dalen als gevolg van een verslechtering in de kredietwaardigheid van de beleggingen. Waardedalingen als gevolg van stijgende credit spreads, downgrades en faillissementen zijn hier onderdeel van. Het kredietrisico van Bpf Bakkers wordt beperkt door een goede spreiding over de verschillende debiteuren aan te brengen.

- Binnen de matching portefeuille wordt minimaal 60% van deze portefeuille belegd in obligaties met een rating van AAA of AA (waarbij geldmarktfondsen als AAA worden beschouwd)
- Binnen de matching portefeuille wordt maximaal 2% van deze portefeuille belegd in below investment grade obligaties
- Binnen de mandaten voor bedrijfsleningen worden beperkte afwijkingen ten opzichte van de ratingverdeling van de benchmark toegestaan

Obligaties met een hoog kredietrisico worden alleen in de returnportefeuille opgenomen. In het Handboek Risicobeleid is dit nader beschreven.

#### 5.5

##### **Liquiditeitsrisico**

De portefeuille kent een hoge mate van liquiditeit gezien de forse allocaties aan geldmarktfondsen, staatsobligaties en aandelen. Eventuele afrekening van valuta-termijncontracten kan worden gecombineerd met een onttrekking uit de afgedekte beleggingscategorieën. Als norm geldt dat er voldoende onderpand aanwezig moet zijn om aan de onderpandverplichting te voldoen, waarbij de volgende eisen worden aangehouden:

- Valuta: schok van 20% van de afgedekte valutapositie in cash/geldmarktfondsen aanhouden
- Initial margin bij central clearing: 125 x DV01 van de swaps (waarvan 60% in staatsobligaties Nederland, Duitsland, Frankrijk)
- Variation margin: 125 x DV01 in cash/geldmarktfondsen

De cash kan belegd worden in geldmarktfondsen. Voor deze geldmarktfondsen geldt dat deze dagelijks verhandelbaar moeten zijn en een gemiddelde looptijd van maximaal 6 maanden hebben.

Het fonds is van mening dat illiquiditeit toegevoegde waarde heeft maar met een extra inspanning gepaard gaat en niet zonder risico is. Daarbij geldt de randvoorwaarde voor afdoende onderpand in de matchingportefeuille. Een goede spreiding is eveneens van belang. Daarom zijn de limieten op de hoofd-risicobronnen geformuleerd (cijfers op basis van de portefeuille medio 2020):

- Matchingportefeuille:
  - Allereerst dient de onderpandbehoefte te worden bepaald zoals hiervoor beschreven. Omdat deze op instantane schokken wordt bepaald, maar geen rekening houdt met een langere trendmatige beweging is het wenselijk hier een marge van ca 50% aan extra liquiditeit aan te houden. In de huidige portefeuille komt dit neer op ca 32,5% van de waarde van de gehele portefeuille.
  - Als hier dan nog ruimte voor is kan 30% van de matchingportefeuille (overeenkomend met 16,5% van de gehele portefeuille) worden gealloceerd aan illiquide beleggingen.
- Voor de returnportefeuille kan ook een maximum van 30% worden aangehouden, verdeeld over Hoogrentend en Aandelen (beiden maximaal 25% van de allocatie) en Vastgoed (100% illiquide).
- Voor de gehele portefeuille geldt een maximum van 30% illiquide beleggingen. Dit is een bovengrens voor het strategisch beleid. Het is daarmee geen streefcijfer of een doelstelling. Of en in welke mate illiquide beleggingen worden ingezet wordt bepaald in de investment cases en het strategisch beleggingsbeleid van het fonds. Tevens kan door marktbeweging de feitelijke allocatie tijdelijk hoger zijn. Er zal dan binnen de reguliere mogelijkheden van de illiquide beleggingen (zoals uitkering van inkomsten, uittreding tegen NAV) gestreefd worden naar verlaging van de weging, waarbij geforceerde verkopen worden voorkomen.

Dit leidt dan tot de volgende limieten op basis van de SAA portefeuille:

	Allocatie	Max Illiquide	Benodigd Collateral + marge
Matching	55%	16,5%	34,7%
Return	45%	13,5%	
Hoogrentend	10%	2,5%	
Aandelen (incl PE)	31%	7,75%	
Vastgoed	4%	4,0%	

De som van de maximale weging binnen de returnportefeuille is hoger dan voor de gehele returnportefeuille, de maxima zullen dus niet op alle categorieën apart implementeerbaar zijn.

## 5.6

### Concentratierisico

De portefeuille wordt gespreid over regio's, landen, sectoren en individuele issuers, waarmee concentratierisico wordt voorkomen. Hiervoor gelden de volgende richtlijnen:

- Een allocatie naar een individueel aandeel mag niet meer bedragen dan 5% van de totale aandelenportefeuille
- Een allocatie naar een individuele issuer mag niet meer bedragen dan 5% van de totale portefeuille van investment grade bedrijfsobligaties
- Een allocatie naar een individuele issuer mag niet meer bedragen dan 5% van de totale portefeuille van high yield bedrijfsobligaties
- De allocatie naar obligaties van een individueel land met een below investment grade rating mag niet meer bedragen dan 2% van de totale portefeuille
- De exposure naar een individuele valuta - niet zijnde de Euro – in de normportefeuille mag na afdekking niet meer bedragen dan 10% van het totale belegd vermogen
- De exposure naar een individuele valuta van emerging markets in de normportefeuille mag niet meer bedragen dan 5% van het totale belegd vermogen
- De allocatie naar een individuele actieve manager mag niet meer bedragen dan 15% van de totale portefeuille. De LDI manager wordt als een passieve manager gezien.



De limieten per categorie (als % van categorie) worden verwerkt in de mandaten van de managers. Manageroverstijgende normen hebben een signaalfunctie voor verdere bestuurlijke behandeling, zijn geen harde limiet.

## 5.7

### Tegenpartijrisico

Het fonds maakt gebruik van central clearing voor swap contracten. Naar aanleiding hiervan is het beleid inzake tegenpartijrisico aangescherpt. Hierbij wordt nu een onderscheid gemaakt tussen beleid voor niet geclearde derivaten (ten behoeve van de afdekking van het valutarisico) en beleid voor geclearde derivaten (ten behoeve van de afdekking van het renterisico).

Voor niet geclearde derivaten geldt dat deze uitsluitend worden verhandeld met tegenpartijen waarmee een ISDA/CSA is overeengekomen. De minimale rating van de tegenpartijen bij aanvang van de transacties bedraagt A-. Voor geclearde derivaten geldt eenzelfde rating-eis voor de clearing broker, waarbij het fonds tijdelijk een BBB- partij toestaat als clearing member indien er geen A-partij beschikbaar is.

Daarnaast zijn minimale kwaliteitseisen gesteld aan het onderpand. Alleen cash, en staatsobligaties uit de landen Nederland, Duitsland en Frankrijk worden geaccepteerd als onderpand. Het fonds heeft minimaal twee clearing brokers aangesteld.

Binnen beleggingsfondsen kunnen beheerders in sommige gevallen ook gebruik maken van derivaten, hierbij wordt het beleid van de beheerder voor beheersing van het tegenpartijrisico separaat beoordeeld.

Voor het aangaan van posities in swaptions is vooraf goedkeuring door het bestuur vereist.

## 5.8

### Inflatierisico

Het inflatierisico is het risico dat pensioenen niet of onvoldoende geïndexeerd kunnen worden door een oplopende inflatie. In de huidige herstelfase van het fonds ligt de focus op de nominale verplichtingen. In de toekomst zou inflatie een grotere rol kunnen gaan spelen. In de jaarlijkse beleggingsplancyclus wordt de noodzaak tot afdekking van inflatierisico's beoordeeld.

## 5.9

### Uitwerking Prudent Person Regel

Binnen het beleggingsbeleid wordt rekening gehouden met de prudent-person regel in Artikel 135 van de Pensioenwet en Artikel 13 van het Besluit FTK Pensioenfondsen. Deze regel houdt in grote lijnen in dat:

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

*Beleggingsbeleid in belang van aanspraak- en pensioengerechtigden*

Het beleggingsbeleid wordt onderbouwd middels een ALM-studie. Input hiervoor is de verplichtingenstructuur, ambitie en risicohouding van het fonds. De gevolgen van het beleggingsbeleid voor de verschillende belanghebbenden worden in de ALM-studie zorgvuldig afgewogen. Er wordt gebruik gemaakt van gevoeligheidsanalyses op de inputparameters. Er worden bandbreedtes vastgesteld waarbinnen het feitelijke beleggingsbeleid mag afwijken van het strategische beleggingsbeleid volgend uit de ALM-studie. Het risicoprofiel van het feitelijke beleggingsbeleid mag slechts beperkt afwijken van het risicoprofiel van de ALM-mix. Er zijn selectiecriteria vastgesteld voor de aanstelling van externe vermogensbeheerders. Deze zijn vastgelegd in paragraaf 6.1.2 en het risicohandboek. De externe vermogensbeheerders worden periodiek geëvalueerd. De kosten van vermogensbeheer worden in detail inzichtelijk gemaakt.

*Veiligheid, kwaliteit, liquiditeit en rendement van portefeuille als geheel*

Het risico van de portefeuille wordt gemeten ten opzichte van de verplichtingen. Voor deze risicomaatstaf zijn bandbreedtes vastgesteld. In het risicohandboek zijn grenzen vastgesteld aan de verschillende risico's. Onderdeel hiervan zijn kredietrisico's, concentratierisico's, liquiditeitsrisico's en risico's van actief beheer. Deze grenzen worden vertaald naar de mandaten van de vermogensbeheerders. In het strategisch beleggingsbeleid is een beleid aangaande herbalancering vastgesteld.

*Belegging van waarden ter dekking van de technische voorzieningen*

De portefeuille is ingedeeld in een matchingportefeuille en een returnportefeuille. Binnen de matchingportefeuille wordt alleen belegd in vastrentende waarden en rentederivaten met een laag risicoprofiel. In het mandaat van de matching portefeuille zijn richtlijnen vastgelegd over de toegestane instrumenten, verdeling over de looptijdblokken en mate van actief risico. Via rapportages wordt het bestuur geïnformeerd over de mate van afdekking en de effectiviteit van de afdekking. Het beleggingsbeleid wordt bijgestuurd op basis van veranderingen in de financiële positie van het fonds en de economische omgeving.

*Beleggingen hoofdzakelijk op gereguleerde markten*

De portefeuille is hoofdzakelijk op gereguleerde markten belegd. Uitzondering hierop vormt de vastgoed portefeuille, welke een beperkt deel van de totale portefeuille betreft.

*Derivatenbeleid*

In paragraaf 4.7 en 5.8 en in het risicohandboek is het beleid ten aanzien van derivaten en tegenpartijrisico's vastgelegd. Het fonds maakt alleen gebruik van derivaten voor risicomanagement en efficiënt portefeuillebeheer. Dit betreft onder andere valuta termijn contracten en renteswaps. Ten einde het renterisico ten opzichte van de verplichtingen te beheersen wordt het vastrentende beheerders toegestaan interest rate swaps aan te gaan namens het fonds. Via rapportages wordt het bestuur geïnformeerd over tegenpartijrisico's

*Diversificatie*

De portefeuille is gespreid over beleggingscategorieën, regio's, landen, sectoren en individuele namen. In het risicohandboek is beleid ten aanzien van concentratierisico's vastgelegd.

*Marktw waardering*

De beleggingen worden gewaardeerd op marktwaarde. Voor het grootste deel van de portefeuille zijn prijzen op basis van actieve markten beschikbaar. Uitzondering hierop vormen de hypotheek- en vastgoed portefeuille. De hypotheek worden gewaardeerd op basis van modellen van de beheerder, de vastgoedportefeuille op basis van onafhankelijke taxaties.

## 6. Portefeuillebeheer

### 6.1 Beleid en proces managersselectie

Bij de uitbesteding van beleggingen ontstaan uitbestedingsrisico's. Daarom wordt bij de keuze van een vermogensbeheerder voor deelmandaten gebruik gemaakt van de managersselectie-dienstverlening van de Coördinator Vermogensbeheer. Daarbij wordt een uitgebreid vastgelegd selectieproces gevolgd. Over deze dienstverlening wordt op kwartaalbasis gerapporteerd aan het bestuur. Naast deze kwartaalmonitoring worden de vermogensbeheerders eens in de drie jaar uitgebreid geëvalueerd door het fonds.

Het bestuur kan daarnaast een onafhankelijke partij aanstellen voor het periodiek uitvoeren van due diligence-onderzoek op de door de Coördinator Vermogensbeheer intern beheerde mandaten.

#### 6.1.1 Selectieproces

Op basis van de gedefinieerde mandaatprofielen en/of beleggingsrichtlijnen worden vermogensbeheerders geselecteerd die hiervoor het best gekwalificeerd zijn. Het selectieproces wordt zowel voor de traditionele als de alternatieve beleggingscategorieën ondersteund door gespecialiseerde teams en experts van de Coördinator Vermogensbeheer, waarbij ook gebruik wordt gemaakt van externe bronnen en databases.

Het selectieproces omvat op hoofdlijnen vier stappen:

Phase	Total List	Work List	Long List	Short List
	1	2	3	4
Number	50 – 300 Mgrs	10 – 50 Mgrs	4 – 10 Mgrs	2 – 4 Mgrs
Analysis	<ul style="list-style-type: none"> <li>Market overview</li> <li>Assets under management</li> <li>Track record</li> <li>Analysis of the quality of the track record</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Analysis of the investability</li> <li>Analysis track record using Factor Model</li> <li>Analysis current positions</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Attribution</li> <li>Consistency of positions</li> <li>Historical ESG Analysis</li> <li>Assessment Altis RFP</li> <li>Meeting / call manager</li> <li>Negotiating terms</li> <li>Manager score card</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Manager proposal</li> <li>Internal presentation</li> <li>Informing managers</li> <li>Final approval</li> <li>Approval Committee</li> </ul>
Sources	<ul style="list-style-type: none"> <li>Databases / Internet</li> <li>Prospects / Clients</li> <li>Consultants</li> <li>Managers</li> <li>Conferences</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Presentations</li> <li>Fact sheets</li> <li>Performance data</li> <li>Holdings data</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Managers</li> <li>Sustainalytics</li> <li>Altis RFP &amp; ESG RFP</li> <li>Historical positions</li> </ul>	

Elke stap in het selectieproces wordt gedocumenteerd. De stap van Work List naar Long List wordt in de BAC besproken en vastgesteld. De stap van Long List naar Short List wordt in de BAC vastgesteld en in het Bestuur besproken. Het bestuur selecteert, op advies van de BAC, ook de beoogde manager vanuit de Short List. Bij elke stap wordt gemotiveerd waarom partijen zijn afgefallen. De BAC kan gemotiveerd van enkele van bovenstaande processtappen afwijken, bijvoorbeeld indien er slechts een beperkt aantal managers op de Worklist beschikbaar zijn.

De geselecteerde vermogensbeheerders worden door de Coördinator Vermogensbeheer gemonitord. Daarbij worden op kwartaalbasis gedetailleerde beleggingsverslagen en performance-evaluaties opgesteld en gerapporteerd aan het bestuur ('de Altis fact sheets').

Het fonds voert periodiek een uitgebreide evaluatie van de geselecteerde vermogensbeheerders uit. Hiervoor zijn evaluatiecriteria gedefinieerd (paragraaf 7.3)

### 6.1.2

#### Selectiecriteria vermogensbeheerders

Bij een voorgenomen aanstelling van een vermogensbeheerder stelt de Coördinator Vermogensbeheer een investeringsvoorstel op waarin in ieder geval de volgende punten zijn opgenomen.

Criterion	Toepassing
<b>1. Gevolgde selectieproces</b>	
De aanleiding voor de selectie van de vermogensbeheerder.	De aanleiding is helder verwoord.
Beschrijving van de uitgevoerde stappen van het selectieproces.	Het is helder welk selectieproces is doorlopen, afwijkingen van het proces zoals beschreven in het Strategisch Beleggingsbeleid 2020-2022 worden expliciet toegelicht en gemotiveerd
Welke partijen zijn hierin geëvalueerd en waarom zijn partijen afgefallen.	Het moet inzichtelijk zijn welke kandidaten geëvalueerd zijn in het selectieproces en waarom deze zijn afgefallen.
Waarom is de keuze op de voorgestelde partij(en) gevallen?	De keuze voor de voorgestelde partijen is gemotiveerd, mede in de context van de aanleiding van de selectie en randvoorwaarden van het fonds.
<b>2. Mandaat en performance</b>	
De omvang van het voorgestelde mandaat.	De omvang in euro is opgenomen in het voorstel.
De beleggingsstijl van de vermogensbeheerder.	De stijl (passief of actief, en de wijze waarop actief beheer wordt ingevuld) is helder beschreven en sluit aan bij de richtlijnen van het fonds.
De samenstelling van het beleggingsteam voor het mandaat.	Het team is voldoende ervaren een robuust.
De prestaties van de vermogensbeheerder in het verleden.	Er is inzicht in de prestaties in het verleden, bij voorkeur over een langere periode (economische cyclus)
Wat is de rendementsverwachting en door welke factoren wordt deze beïnvloed?	Het moet helder zijn welke factoren van invloed zijn op het verwacht rendement.
Wat zijn de voorgestelde beleggingsrichtlijnen?	Het mandaat dient aan te sluiten bij de investment case voor deze categorie, indien dit niet het geval is worden uitzonderingen gemotiveerd. Compliance aan de beleggingsrichtlijnen dient te worden opgenomen in de reguliere compliance monitoring activiteiten
<b>3. Risicomanagement</b>	
Welke risico's hebben betrekking op de voorstelde strategie?	De risico's dienen te passen binnen het risicobeleid van het fonds zoals beschreven in het Strategisch Beleggingsbeleid.

Het gebruik van derivaten en securities lending	Dit dient in lijn te zijn met het beleid van het fonds zoals beschreven in het Strategisch Beleggingsbeleid.
Hoe gedraagt de voorgestelde strategie zich onder extreme marktomstandigheden?	Het moet helder zijn in welke marktomstandigheden de voorgestelde strategie slecht zal presteren.
Wat zijn exitmogelijkheden en kosten (liquiditeitsrisico)?	Het liquiditeitsrisico moet passen binnen het totale geaccepteerde liquiditeitsrisico van het fonds. Bij voorkeur is een mandaat dagelijks (op beheerste en efficiënte wijze) opzegbaar.
Het risicomanagement bij de voorgestelde vermogensbeheerder dient adequaat te zijn ingericht.	Het risicomanagementproces bij de vermogensbeheerder dient adequaat te zijn. Dit aspect is onderdeel van de Due Diligence.
Compliance monitoring dient adequaat te zijn ingericht.	De vermogensbeheerder is in staat zelf op gedegen wijze de compliance aan de beleggingsrichtlijnen te monitoren.
<b>4. ESG</b>	
De beheerder is in staat om het ESG beleid van het fonds uit te voeren.	Het uitsluitingsbeleid dient te worden uitgevoerd door beheerder, en de beheerder gaat akkoord met het hanteren van een eigen stembeleid door het fonds.
Wat is het ESG profiel van de vermogensbeheerder?	De beheerder heeft in ieder geval UN PRI ondertekend. Daarnaast wordt breder inzicht verschaft in de ESG karakteristieken van de beheerder.
<b>5. Kosten</b>	
Welke beheervergoedingen en overige vergoedingen worden in rekening gebracht.	De vergoedingsstructuur voor de vermogensbeheerder dient in lijn te zijn met het beleid van het fonds.
Bij een beleggingsfonds: wat zijn de in- en uitstapkosten	Zijn de in- en uitstapkosten marktconform zonder benadeling van huidige beleggers in een beleggingsfonds.
<b>6. Operationeel</b>	
De kwaliteit van de organisatie, processen, systemen en teams van de vermogensbeheerder.	Er is een gedegen operationele due diligence uitgevoerd op de vermogensbeheerder
Het is mogelijk een betrouwbare waardering vast te stellen.	Beleggingen moeten op marktwaarde gewaardeerd kunnen worden. Indien een verminderde liquiditeit en/of het gebrek aan een beursnotering dit niet mogelijk maakt of niet op dagelijks basis dan dient dit helder te zijn en dient een afweging plaats te vinden of dit risico acceptabel is.
Aansluiting op custodian	De vermogensbeheerder kan in geval van een mandaat goed aansluiten op de custodian van het fonds.
Welke specifieke operationele risico's zijn van toepassing?	Specifieke operationele risico's dienen inzichtelijk te zijn.
Kan de vermogensbeheerder voldoen aan rapportageverplichtingen van de toezichthouder?	De vermogensbeheerder levert tijdige en volledige rapportages ten behoeve van

	monitoring, toezichthouderrapportages, jaarverslag en kostentransparantie.
Zijn er specifieke aandachtspunten bij de transitie naar de vermogensbeheerder?	Specifieke transitie-issues dienen bij het voorstel reeds inzichtelijk te zijn.
<b>7. Juridisch/fiscaal/compliance</b>	
Wat zijn de contractuele condities?	De beheerder is bereid de standaard IMA van het fonds te accepteren inzake aansprakelijkheid, Nederlands recht, en bij voorkeur dagelijkse opzegbaarheid.
Wat is de juridische structuur in geval van een beleggingsfonds?	De structuur voldoet aan wet- en regelgeving.
Wat is het publiekrechtelijke toezicht waaraan de vermogensbeheerder is onderworpen.	De beheerder staat onder toezicht van relevante lokale toezichthouders.
Fiscale aspecten, zoals fiscale transparantie bij beleggingsfondsen.	Er is inzicht in domicilie van het beleggingsfonds.
Wat is het beloningsbeleid?	Het beloningsbeleid voldoet aan de eisen van het pensioenfonds.
Wat is het integriteitsbeleid?	De vermogensbeheerder heeft een degelijk integriteitsbeleid.

Naast een toets aan deze selectiecriteria wordt door de Coördinator Vermogensbeheer ook een operationele due diligence uitgevoerd op de beheerders. Het fonds heeft criteria gedefinieerd waaraan de uitkomst van deze ODD dient te voldoen. Indien beheerders niet aan een of meer van deze criteria voldoen, wordt dat betrokken in het besluit om deze beheerders al dan niet te selecteren.

## 6.2 Proces ten aanzien van het ontslag van managers

Het fonds hanteert 10 criteria om een mandaat of fondspositie te beëindigen. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen “harde stop”-criteria en “beoordelvraagstuk”. Opzegging van de samenwerking vanwege strategische herallocatie van de portefeuille of wijziging van de benchmark wordt hier buiten beschouwing gelaten.

### 6.2.1 “Harde stop”

#### 1) Cruciale personeelwisselingen in het beleggingsteam

Dit is een van de belangrijkste redenen om een mandaat te beëindigen. Met de toewijzing van een mandaat wordt niet alleen gekozen voor een stabiele firma, een solide infrastructuur, een onderscheidend beleggingsproces en een kans op goede performance in de toekomst, maar vooral ook voor specifieke mensen met talent voor beleggen. Wanneer een heel team opstapt, is dat een reden om het mandaat te beëindigen.

#### 2) Breaches in het mandaat

Wanneer een manager na waarschuwing de richtlijnen van het mandaat zoals vastgelegd in het contract blijft overtreden, is dit een reden om de manager te vervangen. Bijvoorbeeld: ESG richtlijnen niet handhaven, buiten het afgesproken universum beleggen, buiten de richtlijnen voor derivaten beleggen, cash limieten niet respecteren, afspraken met betrekking tot rapportage niet nakomen.

#### 3) Fraude

Wanneer sprake is van fraude, wordt de relatie ogenblikkelijk stopgezet.

## 6.2.2

**“Beoordelingsvraagstuk”***4) Instabiliteit van de moedermaatschappij en het beleggingsteam*

Wanneer de eigendomsverhoudingen van een asset managementfirma veranderen is dat een waarschuwingssignaal. Het is niet automatisch een reden tot terugtrekking van de belegging, maar we verscherpen dan de monitoring. Andere strategische doelstellingen, reorganisaties en druk op budgetten voor research, support en systemen kunnen een bron van afleiding vormen voor de portfolio managers en de beleggingsresultaten onder druk zetten.

Opstappen van de lead portfoliomanager is een belangrijke waarschuwing, maar leidt niet per se tot ontslag. In geval van het vertrek van een enkeling hangt het af van de mate van teamdynamiek en het besluitvormingsproces of er voldoende vertrouwen blijft in de nieuwe beheerders. Doel is in de meeste gevallen een beleggingsproces te selecteren dat voldoende houvast geeft aan de rest van het team om verder uit te voeren wanneer een senior lid opstapt.

*5) Significante wijzigingen in het beleggingsproces of in de beleggingsstijl*

Het beleggingsproces is één van de belangrijkste elementen om voor een bepaalde manager te kiezen en is een kernpunt in de monitoring. Wanneer significante wijzigingen in het proces optreden, kan dit reden zijn het mandaat te beëindigen. Bijvoorbeeld: van een bottom-up naar een top-down proces, van lage turnover naar zeer hoge turnover, van een kwantitatief proces naar een fundamenteel proces of andersom. Ook een verandering van bijvoorbeeld value naar growth of van een geconcentreerde portfolio naar een breed gediversifieerde portfolio roept kritische vragen aan de manager op.

Bij een passieve manager kan verandering in de manier waarop de benchmark gerepliceerd wordt aanleiding geven de relatie te herzien.

*6) Onjuist of onvoldoende gebruik van het risicobudget*

Te veel of te weinig gebruik van tracking error kan de bijdrage van de beheerder aan het beoogde risicoprofiel van het pensioenfonds nadelig beïnvloeden. Hetzelfde geldt voor de aangehouden beta.

Een te lage active share verkleint de kans op outperformance. De ‘juiste’ active share is afhankelijk van de benchmark en van het belegbaar universum, maar op basis van de beleggingsliteratuur gebruiken we als richtlijn een active share van 70% of hoger.

Bij passieve managers geldt dat het risicoprofiel ten opzichte van de gekozen benchmark zo laag mogelijk dient te zijn.

*7) Performance onder of boven verwachting**(a) Performance onder verwachting*

Matige relatieve performance betekent niet per definitie gebrek aan skill. Het is immers onmogelijk om voortdurend en onder alle marktomstandigheden de benchmark te verslaan. Een belangrijke taak van de monitoring is de reden te achterhalen waarom underperformance ontstaan is.

Omdat het fonds lange termijn belegger is, is een belangrijker criterium dan korte termijn underperformance versus de benchmark de underperformance ten opzichte van de verwachtingen op basis van stijl, universum, benchmarkopbouw en gebruik van risicobudget. Zulke underperformance is op zijn minst een waarschuwingssignaal.

Tevens wordt peergroup analyse betrokken bij de beoordeling, omdat in sommige perioden het merendeel van de managers om oneigenlijke redenen underperft (zoals groot aantal IPO's of issuance, versturende regulering als plotselinge invoering van capital controls, andere regels voor marktparticipatie voor binnenlandse beleggers, onvoorziene politieke gebeurtenissen).

Als de performance echter aanhoudend slecht is ten opzichte van de verwachtingen en er onvoldoende vertrouwen is in het *herstelpotentieel* van de performance, zal de belegging beëindigd worden. Richtlijn hierbij is een periode van 3 jaar. Consistente underperformance gedurende een

langere periode is overigens verontrustender dan een slecht jaar waardoor een reeks van 3 of 5 jaar negatief wordt beïnvloed.

*(b) Performance boven verwachting*

Sterk presterende managers kunnen eveneens vervangen worden. Hier geldt het omgekeerde: er is onvoldoende vertrouwen dat de goede resultaten zich in de toekomst kunnen voortzetten. Dit kan bijvoorbeeld zijn oorzaak hebben in de stijl van de manager, veranderende marktomstandigheden of sterke groei van het beheerd vermogen.

*8) Significante wijzigingen in beheerd vermogen*

Er wordt gemonitord op een ondergrens in de omvang van het beheerd vermogen, omdat het pensioenfonds niet met een te groot bedrag in een beleggingsfonds wil participeren, met het oog op kosten, performance en efficiënt portefeuillebeheer. Deze omvang kan per asset categorie verschillen.

Anderzijds kan afscheid genomen worden van een manager als het beheerd vermogen in een beleggingsstrategie te sterk is toegenomen, waardoor bepaalde segmenten van de markt niet goed meer benaderd kunnen worden (bijvoorbeeld small caps of minder liquide issues).

*9) Operationele issues*

Terugkerende conflicten over bijvoorbeeld positiewaarderingen of operationele risico's omdat de manager onvoldoende investeert in bedrijfsprocessen en systemen, kunnen aanleiding zijn om de relatie te beëindigen.

*10) Veranderende wensen van het fonds*

Soms zijn er redenen om van een manager afscheid te nemen, ondanks goede performance en tevredenheid over de dienstverlening. Deze situatie kan zich bijvoorbeeld voordoen als een manager niet in staat is om een mandaat of beleggingsfonds aan te passen aan veranderende wensen van het fonds. Bijvoorbeeld: striktere ESG criteria en uitsluitingen, strengere normen voor ODD of gewenst kostenniveau.

### 6.2.3

#### **Watchlist procedure**

Wanneer een beoordelingsvraagstuk daartoe aanleiding geeft, wordt een manager op de Watchlist geplaatst. Er wordt dan nader onderzoek verricht naar de oorzaken van de ontstane situatie. Dit betekent dat de monitoring verscherpt wordt en extra review binnen de peer group plaatsvindt. Na uiterlijk vier kwartalen wordt besloten de manager aan te houden of te vervangen. Op het moment dat een manager op de watchlist wordt gezet, wordt dit als agendapunt opgenomen in de eerstvolgende vergadering van de BAC met een plan van aanpak.

### 6.3

#### **Contracten met externe beheerders**

In het algemeen streeft het bestuur ernaar om zelf contracten met de externe beheerders af te sluiten en een eigen Investment Management Agreement als basis te hanteren voor de onderhandelingen. In deze contracten worden in ieder geval onderstaande elementen opgenomen:

- Contracten worden aangegaan onder Nederlands recht
- Er is voldoende borging van de aansprakelijkheid van de beheerder
- De beheerder voldoet aan uitbestedingsregels en overige Nederlandse regelgeving
- In geval van derivaten wordt voldaan aan de EMIR regels
- De beheerder voldoet aan de eisen van het duurzaamheidsbeleid, waaronder het IMVB convenant en de SRD II wetgeving



Daarnaast worden de volgende uitgangspunten gehanteerd voor onderdelen van de beleggingsrichtlijnen:

Onderwerp	Richtlijnen
Beleggingsinstrumenten	Instrumenten die publiek verhandeld worden en waarvoor een onafhankelijke partij een prijs bepaalt. Het deel van de portefeuille dat belegd is in instrumenten buiten de benchmark is beperkt.
Benchmarks	Objectieve marktbenchmarks voor zover beschikbaar, aansluitend bij de beleggingscategorie en de z-score benchmark van het fonds
Actief en passief beheer	Indien actief beheer wordt toegepast geldt een tracking error limiet: De staatsobligatiemandaten binnen de matchingportefeuille hebben een tracking error van maximaal 1% De bedrijfsobligatiemandaten binnen de matchingportefeuille hebben een tracking error van maximaal 3% De mandaten binnen de returnportefeuille hebben een tracking error van maximaal 6%
Spreiding	De portefeuille dient voldoende gespreid te zijn, zodat op het niveau van de beleggingscategorie (investment grade bedrijfsobligaties, high yield bedrijfsobligaties en aandelen) de concentratie in individuele titels maximaal 5% is.
Renterisico	Er mag beperkt worden afgeweken van de benchmarkduration. In het LDI mandaat worden richtlijnen voor de rentegevoeligheid per looptijdblok opgenomen.
Valutarisico	Er mag beperkt worden belegd in valuta buiten de benchmark. Valutarisico mag worden afgedekt tot benchmark exposure
Kredietrisico	Het kredietrisico moet in lijn zijn met het kredietrisico van de benchmark, een beperkte afwijking is toegestaan. Binnen de matching portefeuille wordt minimaal 60% van deze portefeuille belegd in obligaties met een rating van AAA of AA. Geldmarktfondsen worden als AAA/AA beleggingen beschouwd. Binnen de matching portefeuille wordt maximaal 2% van deze portefeuille belegd in below investment grade obligaties.
Derivaten	Niet toegestaan, met uitzondering van valuta termijncontracten. Alleen toegestaan voor risicoreductie of efficiënt portefeuillebeheer. Geen niet-lineaire derivaten toegestaan, wel futures en valutatermijncontracten. Binnen de LDI portefeuille ook renteswaps toegestaan.
Liquiditeit	De portefeuille is in de regel vol belegd, een geringe cash allocatie is toegestaan. Een uitzondering is de matchingportefeuille waar geldmarktfondsen worden gebruikt in combinatie met swaps.
Tegenpartijrisico	Valuta termijncontracten en renteswaps mogen enkel worden aangegaan met gegoede tegenpartijen conform beleid van het fonds. Binnen de derivatenportefeuilles (valuta afdekking en rente afdekking) moet worden voldaan aan het tegenpartijbeleid van het fonds.

Van deze uitgangspunten kan worden afgeweken indien het bestuur hier voldoende aanleiding toe ziet.

De belangrijkste beleggingsrichtlijnen per beleggingscategorie zijn vastgelegd in Investment Cases.

## 6.4 Kostenbeleid

In de beleggingsbeginselen heeft het fonds de visie op kosten als volgt beschreven: “De beloning voor vermogensbeheerders moet in overeenstemming zijn met de geleverde diensten en het gelopen aansprakelijkheidsrisico.”. Deze visie wordt in dit beleid nader uitgewerkt voor de vermogensbeheerkosten.

### 6.4.1 Scope

De vermogensbeheerkosten zijn onder te verdelen in verschillende componenten:

- Kosten voor het operationeel vermogensbeheer
- Kosten als gevolg van behaalde rendementen/prestaties (performance fees)
- Transactiekosten
- Kosten voor fiduciair beheer en vermogensbeheer-gerelateerde diensten (custody, adviseurs, central clearing)

### 6.4.2 Beleid en uitvoering

#### *Integrale afweging*

Het fonds hanteert geen vast kostenbudget, omdat kosten in de context van opbrengsten (zoals extra rendement, verlaging van risico) worden beoordeeld. Bij strategische beleggingsvoorstellen dient altijd inzicht gegeven te worden in alle kostenconsequenties, zodat het bestuur een gedegen afweging kan maken tussen de kosten en baten. Dit gebeurt op de volgende wijze:

- In de investment case voor een categorie zijn kosten onderdeel van de integrale beoordeling van de categorie. Hierbij wordt zowel het kostenniveau als de voor de categorie gangbare kostenstructuren beoordeeld;
- Bij de strategische asset allocatie worden in de gebruikte rendementsverwachtingen de beleggingskosten meegenomen in de berekeningen;
- Bij de implementatie wordt expliciet afgewogen of gebruik wordt gemaakt van actief of passief beheer. Hierbij zijn de verwachte meerkosten in verhouding tot de verwachte meeropbrengsten van actief beheer een belangrijke input;
- Bij de selectie van beheerders worden de kosten betrokken in de afweging voor de keuze van de beheerder, als een van de beoordelingscriteria.

#### *Fee-structuren*

Het fonds kiest bij voorkeur niet voor performance related fees, teneinde geen ongewenste korte termijn prikkels te creëren bij vermogensbeheerders. Hierbij wordt het ‘comply-or-explain’ principe toegepast. In voorkomende gevallen kan er, mits onderbouwd, sprake zijn van een performance-gerelateerde vergoeding aan een vermogensbeheerder.

Bij beleggingen in fondsen is een *total expense ratio* van toepassing. Het fonds beoordeelt of de hoogte van de beheervergoeding en die van de overige kosten marktconform zijn.

De te betalen beheervergoedingen worden eenduidig vastgelegd in de contracten met de diverse vermogensbeheerders. De Coördinator Vermogensbeheer verzorgt een controle op de daadwerkelijke betalingen van beheer-en eventuele performance-gerelateerde vergoedingen.

#### *Transactiekosten*

Transactiekosten kunnen ontstaan uit besluiten door het pensioenfonds (bijvoorbeeld over allocaties in de portefeuille) en uit besluiten in het reguliere beheer door de vermogensbeheerders. Bij besluiten van het pensioenfonds die significante transactiekosten met zich meebrengen, wordt vooraf een inschatting gegeven van de totale transactiekosten die volgen uit het besluit en wordt de realisatie achteraf gerapporteerd. De transactiekosten die de managers maken als gevolg van het reguliere beheer van de aan hun verstrekte mandaten, worden enkel achteraf gerapporteerd en vormen een onderdeel van de beoordeling van de uitvoering door de vermogensbeheerder.

#### *Overige kosten*

Het fonds maakt een weloverwogen keuze voor het gebruik van dienstverleners ten behoeve van het vermogensbeheer. Hier worden de kosten in betrokken. Tevens worden deze dienstverleners periodiek geëvalueerd, waarbij ook de kosten worden beoordeeld. Om de marktconformiteit van de tarieven in verhouding tot de geleverde dienstverlening te waarborgen wordt periodiek een marktoriëntatie voor de belangrijkste dienstverleners uitgevoerd.

#### *Transparante verantwoording*

Kostenbewustzijn vereist een hoge mate van transparantie over gerealiseerde kosten, en toelichting bij (substantiële) afwijkingen tussen verwachte en gerealiseerde kosten. De fiduciair beheerder levert jaarlijks een kostenrapportage over de beleggingsportefeuille van het fonds. Voor de kostenrapportage wordt aangesloten bij de richtlijnen van de Pensioenfederatie.

Het fonds legt in het jaarverslag verantwoording af over het kostenniveau en de kostenontwikkeling.

Het kostenniveau en de kostenontwikkeling worden periodiek afgezet tegen de ontwikkelingen bij andere vergelijkbare pensioenfondsen om te bezien hoe de kosten van het fonds zich verhouden met de algemene marktontwikkelingen.

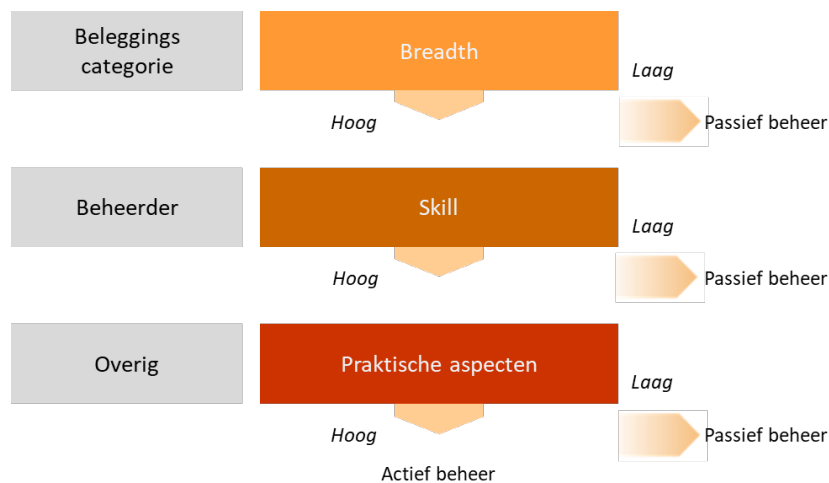
Bij de evaluatie van managers wordt ook het kostenaspect beoordeeld.

## 6.5

### **Actief beheer**

Het fonds zet actief beheer weloverwogen in. Hiervoor is het volgende beleid van toepassing:

- Bij de 3-jaarlijkse evaluatie van de investment case voor de categorie komt ook de afweging actief versus passief beheer expliciet aan de orde.
- Bij de onderbouwing van de keuze tussen actief en passief beheer worden in ieder geval de volgende aspecten betrokken:
  - De breedte van de markt waarin belegd wordt. Breedte wordt gedefinieerd als het aantal onderscheidende beleggingsmogelijkheden en de mate waarin de markt als efficiënt kan worden beschouwd.
  - De aanwezige *skill* bij beheerders. Een markt kan op papier geschikt zijn voor actief beheer, de vervolgvraag is of er ook partijen zijn die deze mogelijkheden daadwerkelijk kunnen omzetten in extra rendement ten opzichte van een passief alternatief. Bijvoorbeeld sterk inefficiënte markten kunnen bij hoge transactiekosten alsnog beter passief beheerd worden.
  - Overige aspecten. Hierbij worden de volgende factoren betrokken:
    - de meerkosten van actief beheer
    - de mogelijkheid van het voeren van een eigen ESG beleid
    - de extra belasting op de governance van actief beheer
    - de impact op het risicoprofiel van de portefeuille



- De onderbouwing van de beslissing wordt zorgvuldig gedocumenteerd, en er worden meetbare evaluatiecriteria vastgesteld. Als meetbare evaluatiecriteria worden de volgende maatstaven betrokken: de netto outperformance over een 3-jaars periode en de tracking error over deze periode. Voor beiden wordt een doelstelling vastgesteld.
- Er worden limieten gesteld aan het actieve risico in de portefeuille, via de implementatierichtlijnen in de investment case. Dit omvat zowel een limiet op de tracking error versus de benchmark als positielimieten.
- Het managersselectieproces en de monitoring van de manager worden afgestemd op een actieve beheerstijl.
- Het fonds heeft een Coördinator Vermogensbeheer aangesteld die in staat wordt geacht bij zowel bij passief als actief beheer uit de beschikbare managers een geschikte manager te selecteren. Het hiervoor gevolgde proces is onderdeel van het *Beleid manager selectie en monitoring* zoals beschreven in 6.1.
- Er wordt geen actief tactisch asset allocatie beleid gevoerd in de portefeuille.

Het Bestuur besluit, op advies van de BAC, voor het inzetten van passief of actief beheer. De Coördinator Vermogensbeheer verzorgt hiervoor op verzoek van de BAC de inhoudelijke onderbouwing. De monitoring van het actieve risico en rendement van de portefeuilles wordt uitgevoerd door de BAC, en in tweede instantie het Bestuur, op basis van rapportages van de Coördinator Vermogensbeheer. Op kwartaalbasis wordt door de Coördinator Vermogensbeheer het behaalde extra rendement en het actieve risico van de portefeuille gerapporteerd, dit laatste op basis van een ex-post tracking error. Tevens worden door de custodian de beleggingsrichtlijnen van mandaten gemonitord en overschrijding hiervan gerapporteerd.

## 6.6

### Securities lending

Het bestuur heeft de volgende richtlijnen bepaald t.a.v. securities lending:

- Aandelen worden voor het uitoefenen van stemrecht niet uitgeleend in het stemseizoen om te voorkomen dat andere partijen stemmen uitbrengen op effecten van Bpf Bakkers
- Uitlenen van effecten wordt gespreid over meerdere tegenpartijen.
- Tegenpartijen moeten over een minimale kredietwaardigheid van single A-rating (S&P of vergelijkbaar bij Moody's of Fitch) beschikken
- De kwaliteit van het onderpand moet bestaan uit staats- of bedrijfsleningen met een minimale kredietwaardigheid van single A. Bij het uitlenen van aandelen is in beperkte mate onderpand in de vorm van aandelen toegestaan (zie onder).
- Onderpand mag bij het uitlenen van vastrentende waarden voor maximaal 50% uit bedrijfsleningen bestaan.

- Onderpand mag bij het uitlenen van aandelen voor maximaal 70% uit aandelen (Westerse ontwikkelde landen OECD) bestaan
- Cash-onderpand is niet toegestaan

In 2020 is een uitvraag gedaan bij de custodian naar de mogelijke opbrengsten van securities lending. Dit is beoordeeld aan de hand van de volgende criteria:

- Verwachte opbrengst en (implementatie)kosten
- Risico's
- Securities lending en verantwoord beleggen
- Operationele aspecten

De financiële en ESG-risico's kunnen met de juiste maatregelen goed gemitigeerd worden. Op basis van de verwachte opbrengst en (implementatie)kosten in 2020 is echter besloten om geen securities lending programma te implementeren, omdat deze opbrengsten niet opwegen tegen de extra werklast en risico's die dit bij het fonds legt. In de toekomst kan deze afweging anders uitvallen. Deze afweging wordt tenminste eens in de drie jaar gemaakt, bij de evaluatie van het securities lending beleid.

Bij uitvoering via beleggingsfondsen vallen de operationele lasten lager uit omdat deze bij de fondsbeheerders terecht komen. Daar staat tegenover dat het beleid van de fondsbeheerder elementen kan bevatten die niet overeenkomen met de richtlijnen van Bpf Bakkers. Daarom is er de voorkeur om beleggingsfondsen te selecteren die geen gebruik maken van securities lending, tenzij duidelijk is dat het securities lending beleid overeenkomt met de hierboven genoemde richtlijnen.

## 7. Evaluatiebeleid

### 7.1 Strategische asset allocatie

Jaarlijks vindt een evaluatie plaats van de strategische asset allocatie. Deze evaluatie is opgesplitst in:

- De strategische asset allocatie versus de verplichtingen: hebben de gekozen risicobronnen waarde toegevoegd?
- De jaarlijkse normportefeuille versus de strategische asset allocatie: hebben de keuzes binnen de hoofdcategorieën waarde toegevoegd?

Deze evaluatie is enerzijds terugkijkend: hebben de keuzes in het betreffende jaar waarde toegevoegd voor het fonds? Anderzijds is deze evaluatie vooruitkijkend: is er, gegeven de verwachtingen op financiële markten en de situatie van het fonds, aanleiding om de inrichting van de portefeuille (binnen de ALM kaders) aan te passen?

De verhouding tussen de matching- en returnportefeuille wordt elke 3 jaar herijkt in een ALM studie. Hierbij wordt op basis van de geldende uitgangspunten (bijvoorbeeld investment beliefs, hoogte van de dekkingsgraad, benodigd rendement, toegestaan risico en toegestaan VEV) getoetst of de huidige strategische beleggingsportefeuille nog steeds de best passende portefeuille is, wanneer rekening wordt gehouden met de nieuwe aannames voor verwachte rendementen en risico's. In de evaluatie kunnen naast lange termijn verwachtingen ook visies op de middellange termijn worden meegewogen.

De evaluatie resulteert in potentiële verschuivingen indien de verhouding tussen verwacht rendement en risico op basis van de nieuwe aannames fundamenteel kan worden verbeterd of wanneer een alternatieve portefeuille beter past bij de (eventueel veranderde) uitgangspunten. Of de evaluatie resulteert in een aanpassing is een afweging tussen verwacht rendement, risico en (transitie-)kosten.

### 7.2 Beleggingscategorieën/investment cases

#### 7.2.1 Investment Cases en Evaluatie beleggingen

Het fonds heeft voor de volgende categorieën een eigen beleid en evaluatiecriteria uitgewerkt in zogenoemde investment cases:

- Nominale matching
- Bedrijfsobligaties
- Green Bonds
- Hypotheken
- Hoogrentende bedrijfsobligaties
- Obligaties Opkomende Landen
- Aandelen
- Vastgoed
- Private Equity

Doelstellingen	← Matching Portefeuille →				← Return Portefeuille →				
	LDI Matching	Green Bonds	Credits	Hypotheke	High Yield	EMD	Aandelen	EME	Vastgoed
Behaald en verwacht rendement	3	3	3	4	4	4	5	5	5
Vermindering totaal risico / diversificatie	5	4	4	5	3	3	2	2	5
ESG	4	5	4	3	3	2	5	3	4
Bescherming tegen inflatie	2	2	3	3	3	3	4	3	4
<b>Randvoorwaarden</b>									
Transparantie	5	5	5	3	5	4	5	4	2
Complexiteit	4	4	5	3	4	4	5	4	2
Specifieke risico's	4	4	4	3	3	3	3	3	3
Kosten	5	4	4	3	2	2	4	2	1
VEV beslag	5	4	4	5	3	2	2	1	3
Liquiditeit	5	3	4	2	3	3	5	4	1
Implementatiemogelijkheden	5	4	5	2	5	4	5	4	2

De onderdelen van deze categorieën (bijvoorbeeld EMD Local Currency) worden niet individueel geëvalueerd, maar als onderdeel van de hoofdcategorie.

Periodiek, in principe eens in de drie jaar, is een evaluatie nodig of deze conclusies nog steeds passend zijn. De evaluatie kan ook ad hoc plaatsvinden. Dit kan het geval zijn na een fundamentele aanscherping van de investment beliefs of wanneer tussentijds de intentie wordt uitgesproken, bijvoorbeeld vanuit de update van de strategische asset allocatie (SAA), om het gewicht van deze categorie fundamenteel te verhogen.

Een evaluatie van een investment case betekent een update van het gehele document, maar vooral een review van de scores die aan de beslisfactoren zijn toegekend. In een evaluatie wordt op basis van de dan geldende uitgangspunten en beliefs opnieuw de score bepaald.

De uiteindelijke conclusie of een beleggingscategorie passend is, is het resultaat van een afweging van deze scores. In elke evaluatie wordt deze afweging opnieuw gemaakt. Een positieve conclusie vanuit de evaluatie is een noodzakelijke voorwaarde voor handhaving (of verhoging) van het gewicht van de beleggingscategorie in de beleggingsportefeuille. Een negatieve conclusie resulteert niet direct in een verkoop van de beleggingscategorie, maar geeft het startsein voor een SAA-update met als randvoorwaarde dat deze categorie hierbij niet langer kan worden meegenomen.

7.2.2

**Toets aan investment beliefs**

Onderstaande tabel geeft met een score de relatie tussen de investment beliefs en een specifieke beleggingscategorie.

	Cash	Rente- en valutaderivaten	Staatsobligaties	Bedrijfsobligaties	Hypotheke	High Yield	EMD	Aandelen	Aandelen multi factor	Vastgoed NL woningen	Vastgoed Internationaal	Private Equity
Beleggingshorizon	nvt	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Risicopremie	nvt	nvt	nvt	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Actief / passief	nvt	✓	✓	✓	nvt	✓	✓	✓	✓	nvt	nvt	nvt
Diversificatie	nvt	nvt	nvt	✓	✓	✓	✓	nvt	✓	✓	✓	✓
Duurzaamheid	nvt	nvt	nvt	✓	✓	●	●	✓	✓	✓	✓	●
Discretionair	✓	✓	✓	✓	●	✓	✓	✓	✓	●	●	●
Complexiteit	✓	✓	✓	✓	●	✓	✓	✓	✓	●	●	●

Transparantie	✓	✓	✓	✓	●	✓	✓	✓	✓	✓	●	●	●
Kosten	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	●	●	●
Totaal	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	●

**Uitleg scores**

- ✓ Past binnen de investment beliefs
- Past niet volledig binnen de investment beliefs
- ✗ Past niet binnen de investment beliefs
- nvt De belief speelt geen rol bij de keuze

**Toelichting scores**

In deze paragraaf geven we per investment belief een korte toelichting op de scores.

Beleggingshorizon	De beleggingscategorieën worden beoordeeld op basis van hun lange termijn verwachte karakteristieken. Alle beleggingscategorieën passen bij het lange termijn karakter van de verplichtingen en krijgen daarom een positieve score.
Risicopremie	Het nemen van risico wordt op lange termijn, met uitzondering van cash, rente- en valutaderivaten en staatsobligaties, naar verwachting beloond met een risicopremie. Staatsobligaties hebben naar verwachting een negatieve risicopremie, maar worden om andere redenen in de totale portefeuille gekozen (matching van renterisico verplichtingen en onderpand voor renteswaps). Voor bedrijfsobligaties is de risicopremie ten opzichte van de verplichtingen momenteel zeer beperkt. Binnen een matching portefeuille en ten opzichte van swaps is er evenwel sprake van een risicopremie.
Actief / passief	Het bestuur gelooft dat markten niet volledig efficiënt zijn. Dit betekent dat door actief beleid extra rendement kan worden behaald ten opzichte van het volgen van de benchmark. Niet alle beleggingen in de portefeuille worden actief belegd. Zo wordt bijvoorbeeld passief belegd in staatsobligaties. Pas na een kritische afweging van het extra rendement tegen de extra kosten en risico's kiest het bestuur voor actief beleggen. Elk jaar wordt de toegevoegde waarde van actief beleid geëvalueerd. Niet voor alle beleggingen is de afweging overigens mogelijk. Voor cash en voor de illiquide beleggingen is geen benchmark beschikbaar waartegen passief kan worden belegd. De score bij deze beleggingen voor actief / passief is daarmee niet van toepassing.
Diversificatie	Met diversificatie wordt bedoeld de mate waarin een beleggingscategorie bijdraagt aan risicospreiding. Het startpunt hier is een portefeuille met alleen staatsobligaties (veiligheid) en aandelen (rendement). De vraag is vervolgens welke beleggingen vanwege een lage samenhang met aandelen bijdragen aan een lager risico van de totale portefeuille. In die zin scoren alle beleggingen positief. Omdat er binnen aandelen multi factor heel bewust een spreiding over verschillende risicobronnen wordt aangebracht, krijgt deze aandelen categorie wel een positieve score. Het risico van deze categorie is bovendien lager dan dat van gewone aandelen.



Duurzaamheid	De huidige ESG uitgangspunten zijn vooral van toepassing op aandelen en bedrijfsobligaties. Bij private equity, high yield en EMD is een duurzaamheidsbeleid moeilijk te implementeren. Bij staatsobligaties is geen uitsluitingsbeleid van toepassing.
Discretionair	De meeste beleggingen kunnen, gelet op de omvang in de totale portefeuille discretionair worden belegd conform de voorkeur van het pensioenfonds. Alleen bij categorieën met een complexe operationele uitvoering, zoals de illiquide beleggingen of indien er veel gebruik wordt gemaakt van derivaten, wordt bewust gekozen voor fondsbeleggingen.
Complexiteit	De benodigde tijdsbesteding van het bestuur is bij illiquide beleggingen relatief hoog. Daarnaast is de beheersbaarheid, mede vanwege de beperkte liquiditeit, relatief laag.
Transparantie	De liquide beleggingen zijn veelal goed te doorgronden. Inzicht verkrijgen in de samenstelling van de illiquide beleggingen is een stuk lastiger.
Kosten	Er is een duidelijke koppeling tussen de complexiteit en de kosten. Illiquide beleggingen zijn relatief duur en passen daardoor minder goed bij de gestelde beliefs ten aanzien van kosten. De kosten van hypotheek zijn vergelijkbaar met de kosten op high yield en EMD.

### 7.3

#### Actief beheer

De evaluatie van het beleid actief beheer vindt eens in de drie jaar plaats. Hierin wordt betrokken of dit beleid bijdraagt aan een goede afweging tussen actief en passief beheer en of de beheersingsmaatregelen voldoende effectief zijn. Het resultaat van het actief beheer zelf wordt geëvalueerd bij de evaluatie van de managers.

### 7.4

#### Externe managers

Het fonds evalueert elke drie jaar de externe vermogensbeheerders, conform vooraf vastgestelde criteria.

##### 1. Toets op de doelstelling en richtlijnen van de portefeuille

Bpf Bakkers stelt vóór het aangaan van een belegging de doelstelling en de richtlijnen vast.

**Kernvraag evaluatie:** voldoet deze belegging aan het vooraf gestelde doel en aan de richtlijnen.

##### 2. Stabiliteit van de beleggingsmaatschappij

Recente veranderingen of plannen daartoe zijn niet wenselijk. De infrastructuur rondom het beleggingsteam kent 'operational excellence'.

**Kernvraag evaluatie:** is de firma stabiel en wordt het team naar behoren ondersteund.

##### 3. Samenstelling, skill en motivatie van het beleggingsteam

Investeren is mensenwerk, dus kwaliteit en motivatie van het team is cruciaal. Altis selecteert managers met een duidelijke filosofie en voldoende ervaring, die bij voorkeur een aantal marktcycli samen hebben meegemaakt.

**Kernvraag evaluatie:** is het team stabiel en functioneert het naar verwachting.

#### 4. *Kwaliteit en consistentie van beleggingsfilosofie, -stijl en -proces*

Altis zoekt een sterke onderbouwing waarom de benadering van de manager de markt kan gaan verslaan. Belangrijk is dat het beleggingsproces consistente en gedisciplineerd wordt toegepast.

**Kernvraag evaluatie:** is de uitvoering door de manager in lijn met wat verwacht kon worden toen de manager werd geselecteerd.

#### 5. *ESG*

BPF Bakkers heeft een duidelijk ESG beleid opgesteld en de manager geïnstrueerd dit te volgen.

**Kernvraag evaluatie:** heeft de manager het ESG beleid goed uitgevoerd, heeft de manager zijn eigen ESG beleid en uitvoering verder aangescherpt.

#### 6. *Performance*

Altis monitort doorlopend de behaalde beleggingsresultaten en legt deze periodiek vast (voor de meeste managers op kwartaalbasis).

**Kernvraag evaluatie:** hoe presteert de manager ten opzichte van de benchmark na aftrek van kosten en met inachtneming van het risicoprofiel, hoe presteert de manager ten opzichte van zijn peer group, is de performance in lijn met het beleggingsproces.

#### 7. *Risk management*

Op portefeuilleniveau betekent dat bijvoorbeeld: liquiditeit, concentratie, waardering, leverage, distance to default, tracking error. Op firmaniveau: operationeel, (niet-)financieel en compliance risico.

**Kernvraag evaluatie:** is de kwaliteit van het risk management stabiel en houdt risk management en compliance actuele ontwikkelingen (mede op gebied van wet- en regelgeving) bij?

#### 8. *Kosten*

Altis houdt de verhouding tussen hogere kosten van actief management tot de verwachte (out)performance en het risicoprofiel scherp in de gaten. We hebben een kritisch oog voor kosten op portefeuilleniveau: hoge turnover en veel transactiekosten bemoeilijken consistente outperformance.

**Kernvraag evaluatie:** is de management fee nog competitief in relatie tot de geleverde performance en zijn de kosten op portefeuilleniveau reëel.

#### 9. *Compliance*

Altis vraagt periodiek een 'mandate compliance check' op bij de managers. Hiermee wordt reeds controle uitgeoefend op handhaving van de beleggingsrichtlijnen.

**Kernvraag evaluatie:** hebben zich (meermaals) breaches voorgedaan en houdt de manager zich over een langere periode aan de richtlijnen van het mandaat.

#### 10. *Securities lending*

Bakkers staat het uitlenen van vermogenstitels tot op zekere hoogte toe.

**Kernvraag evaluatie:** maximaal uitleenniveau binnen de bandbreedte, kwaliteit van het onderpand, is er sprake van een faire revenue sharing met de klant.

#### 11. *Operationele aspecten*

Bij aanstelling van een externe manager maken operationele aspecten deel uit van de due diligence.

**Kernvraag evaluatie:** is er een ISAE-rapportage beschikbaar en wat zijn de eventuele bevindingen daarin. Bij fondsen kan daarnaast getoetst worden op het beschikbaar zijn van een look-through en de vraag of de look-through binnen een gecontroleerd proces (ISAE) valt.

### 12. Juridische aspecten

Bakkers sluit zelf het contract af met de manager, waarbij Altis ondersteuning verleent op het gebied van beleggingsrichtlijnen en fee-afspraken.

**Kernvraag evaluatie:** is het contract marktconform en in hoeverre sluit het aan bij het standaard contract van Bpf Bakkers. Nagaan of er toezichthouderonderzoeken hebben plaatsgevonden bij de manager.

## 7.5

### Coördinator Vermogensbeheer

Jaarlijks vindt een evaluatiegesprek plaats met de Coördinator Vermogensbeheer, waarbij de volgende criteria aan de orde komen:

- Organisatie
  - Financiële situatie
  - Bedrijfsmodel
  - Duurzaamheid in de keten
  - Personeel
- Service Level Agreement
  - Kwaliteit van notities, adviezen en presentaties in het algemeen
  - Beleidsadvisering: Strategische Asset Allocatie
  - Beleidsadvisering: Maatschappelijk Verantwoord Beleggen
  - Kennis eigen vakgebied
  - Kwaliteit portefeuilleconstructie (beleggingsplan, richtlijnen, mandaten)
  - Kwaliteit managersselectie door Altis (monitoring, due diligence)
  - Portefeuillebeheer (stortingen, onttrekkingen)
  - Kwaliteit beleggingsadministratie (operationele processen)
  - Rapportage (performance, kosten, z-score)
- Klantgerichtheid
  - Pro-activiteit
  - Onafhankelijk handelen/gedrag
  - Bereikbaarheid per telefoon en mail
  - Persoonlijk contact / inlevingsvermogen
- Risicobeheersing
  - Best practices op risicomangement gebied
- Kosten
  - Hoe worden de kosten i.r.t. de dienstverlening ervaren?
  - Zijn de kosten transparant en vindt er regelmatig rapportage over plaats?

Met de Coördinator Vermogensbeheer zijn KPI's overeengekomen. De evaluatie vindt plaats op basis van een vastgesteld evaluatietemplate.

## 7.6

### Evaluatiekalender

De volgende evaluaties zijn gepland in de periode van dit Strategisch Beleggingsplan:

Strategisch kader en beleid (Stap 1 en 2 beleggingsproces)	Frequentie	Volgende evaluatie
Investment case Hypotheken	3-jaarlijks	feb 2021
Investment case Hoogrentende bedrijfsobligaties	3-jaarlijks	sep 2021
ALM portefeuille, inclusief risicohouding en investment beliefs	3-jaarlijks	sep 2021
Investment case Obligaties Opkomende Landen	3-jaarlijks	feb 2022
Investment case Vastgoed	3-jaarlijks	mei 2022

Strategisch kader en beleid (Stap 1 en 2 beleggingsproces)	Frequentie	Volgende evaluatie
Investment case Valuta	3-jaarlijks	sep 2022
Investment case Green Bonds	3-jaarlijks	sep 2022
Investment case Aandelen	3-jaarlijks	mei 2023
Investment case Bedrijfsobligaties	3-jaarlijks	sep 2023
Investment case Nominale matching	3-jaarlijks	Dec 2021

Strategische asset allocatie (Stap 3)	Frequentie	Volgende evaluatie
Analyse en vaststelling SAA	3-jaarlijks	Q4 2021

Jaarlijks Beleggingsplan (Stap 4)	Frequentie	Volgende evaluatie
Analyse normportefeuille	Jaarlijks	Q4 2021
Vaststellen normportefeuille	Jaarlijks	Q4 2021
Vaststellen Beleggingsplan	Jaarlijks	Q4 2021

Manager Selectie (Stap 5)	Frequentie	Volgende evaluatie
Manager-evaluatie Neuberger Berman (HY)	3-jaarlijks	nov 2021
Manager-evaluatie Aberdeen (Bedrijfsobligaties)	3-jaarlijks	jan 2022
Manager-evaluatie Blackrock, BNP Paribas, NN Investment Partners (Geldmarkt)	3-jaarlijks	jan 2022
Manager-evaluatie Colchester	3-jaarlijks	feb 2022
Manager-evaluatie Investec	3-jaarlijks	feb 2022
Manager-evaluatie NN Investment Partners (Matching)	3-jaarlijks	mrt 2022
Manager-evaluatie NN Investment Partners (Valuta)	3-jaarlijks	mrt 2022
Manager-evaluatie Neuberger Berman (EMD)	3-jaarlijks	apr 2022
Manager-evaluatie Aegon	3-jaarlijks	aug 2022
Manager-evaluatie Lombard Odier	3-jaarlijks	aug 2022
Manager evaluatie Morgan Stanley (Vastgoed US)	3-jaarlijks	nov 2022
Manager evaluatie Invesco (Vastgoed US)	3-jaarlijks	nov 2022
Manager-evaluatie ASR (Hypotheken)	3-jaarlijks	jan 2023
Manager-evaluatie Robeco	3-jaarlijks	mei 2023
Manager-evaluatie AQR	3-jaarlijks	mei 2023
Manager-evaluatie CBRE	3-jaarlijks	jun 2023
Manager-evaluatie Amundi (Green Bonds)	3-jaarlijks	jun 2023
Manager-evaluatie JP Morgan (EM Aandelen)	3-jaarlijks	aug 2023

## Appendix 1 Organisatie beleggingen

Het pensioenbestuur is eindverantwoordelijk voor het beleggingsbeleid en vermogensbeheer van het pensioenfonds. Om de gestelde doelstellingen te realiseren en vooral om een adequaat risicomanagement te waarborgen is een beheerstructuur ingericht met een uitbesteding van taken en verantwoordelijkheden aan professionele partijen. Het pensioenfonds bewaakt de geleverde service, het risicoprofiel van het pensioenfonds en de behaalde resultaten aan de hand van vooraf gestelde criteria en benchmarks. Hieronder worden kort de taken en verantwoordelijkheden van alle betrokken organisaties en personen omschreven.

### 1.1 Het Bestuur

Het bestuur van Bpf Bakkers stelt de beleggingsstrategie vast aan de hand van een ALM-studie, waarbij op hoofdlijnen de assetallocatie, het rentebeleid en het valutabeleid worden vastgesteld in samenhang met het premie- en indexatiebeleid van het pensioenfonds. Het pensioenbestuur is eindverantwoordelijk voor het beleggingsbeleid en het vermogensbeheer van het pensioenfonds.

Het bestuur van Bpf Bakkers behandelt het onderwerp vermogensbeheer periodiek in de reguliere vergaderingen. In deze vergaderingen worden het vastgestelde beleid en de uitvoering daarvan getoetst en besproken. Tevens worden door het bestuur het strategische beleid en jaarlijks het beleggingsplan vastgesteld. Hierbij komen onder andere de volgende onderwerpen aan de orde:

- de nadere invulling van het beleid binnen de strategische allocatie,
- de invulling van de beleggingsmandaten,
- het vaststellen van de specifieke richtlijnen voor de beleggingsmandaten,
- de keuze van de benchmarks,
- het adviseren inzake het verstrekken van mandaten aan vermogensbeheerders,
- de keuze van de vermogensbeheerders,
- het toezien op een juiste implementatie en uitvoering van het gekozen beleid en
- het bewaken- en evalueren van het beleggingsbeleid.

### 1.2 Beleggings Advies Commissie

Het bestuur heeft een Beleggings Advies Commissie (BAC) benoemd, die relevante beleggingsvraagstukken kan voorbereiden voor het bestuur.

#### *Doelstelling BAC*

De BAC heeft als doelstelling het adviseren van het bestuur op voorgenomen besluitvorming (beleidsvoorbereidende rol) alsmede de ondersteuning van het bestuur bij strategische beleidskeuzes op het gebied van vermogensbeheer.

#### *Mandaat BAC*

Voor voorstellen voor nieuwe beleggingen of voor beoogde afwijkingen op de mandaten dient altijd een akkoord van het bestuur te worden verkregen alvorens deze mogen worden geïmplementeerd.

#### *Samenstelling BAC*

De BAC bestaat uit minimaal drie bestuursleden alsmede een vertegenwoordiging van de Coördinator Vermogensbeheer en naar wens een extern deskundige. De samenstelling van de BAC dient zodanig te zijn dat de commissie beschikt over kennis van, inzicht in en ervaring met de structuur van beleggingen, beleggings-strategieën, integraal balansbeheer, risicobeheer, derivaten, speciale beleggingsinstrumenten en andere (complexe) financiële producten, selectieprocessen, overeenkomsten (en adequate niveaus van dienstverlening), selectie en bewaarneming. Het bestuur benoemt de voorzitter en de leden.

### 1.3 De Coördinator Vermogensbeheer

De Coördinator Vermogensbeheer (NN Investment Partners, NNIP) is verantwoordelijk voor de advisering over en de uitvoering van het beleggingsbeleid aan de hand van het geldende beleggingsplan en de daarin opgenomen beleggingsrichtlijnen. De te leveren diensten zijn omschreven in de Fiduciair Management Overeenkomst. Deze diensten bestaan onder andere uit asset allocatie-advies, portefeuilleconstructie, managersselectie, risicomanagement, monitoring & evaluatie, performancemeting en rapportage. De Coördinator Vermogensbeheer rapporteert aan het bestuur en de BAC.

### 1.4 Vermogensbeheerders

De portefeuille wordt beheerd door diverse vermogensbeheerders met de daarbij behorende investeringsrichtlijnen en risicomaatstaven. De monitoring van deze portefeuilles vindt plaats door middel van compliancerichtlijnen en controles en door verantwoording middels de maandrapportages en in het kwartaalverslag. Voor de mandaten worden separate vermogensbeheerovereenkomsten met daarbij behorende beleggingsrichtlijnen opgesteld. De custodian zal de compliancemonitoring uitvoeren. De monitoring van de mandaten wordt uitgevoerd door de Coördinator Vermogensbeheer. Hierover wordt in het kwartaalverslag gerapporteerd. Ook de BAC zal de beheerde mandaten monitoren en evalueren.

### 1.5 De Oversight Manager

Het bestuur heeft Ortec Finance benoemd tot Externe Oversight Manager. In deze rol ondersteunt Ortec Finance het bestuur bij de volgende taken:

- Monitoring ten aanzien van het fiduciair management en vermogensbeheer.
- Controle op de beleggingsrisico's en het balansrisico door het periodiek (maand- en kwartaalbasis) uitvoeren van checks & balances op de werkzaamheden van de Coördinator Vermogensbeheer en het vermogensbeheer.
- Het verzorgen van oplegnotities op beleggingsvoorstellen en voorstellen voor nieuwe managers die ter besluitvorming aan het bestuur worden voorgelegd.
- Het opstellen van oplegnotities op de kwartaalrapportages waarin de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt beoordeeld.
- Het vanuit risicoperspectief beoordelen van het strategisch en jaarlijks beleggingsplan.

### 1.6 De Custodian

Per 1 januari 2020 is State Street vervangen door BNY Mellon. Naast de bewaarneming (custody) verzorgt BNYM onder andere ook diensten ten aanzien van de compliance monitoring van mandaten, FTK rapportages, Accounting en performance meting.

### 1.7 Collateral Management

Het beheer van het onderpand bij swaps wordt uitgevoerd en bewaakt door de LDI manager (NN IP). De renteswaps worden centraal gecleard. Het onderpand van de valutaderivaten wordt in bilaterale afspraken met de tegenpartij uitgewisseld. Uitwisseling van onderpand vindt op dagbasis plaats.

### 1.8 Securities lending

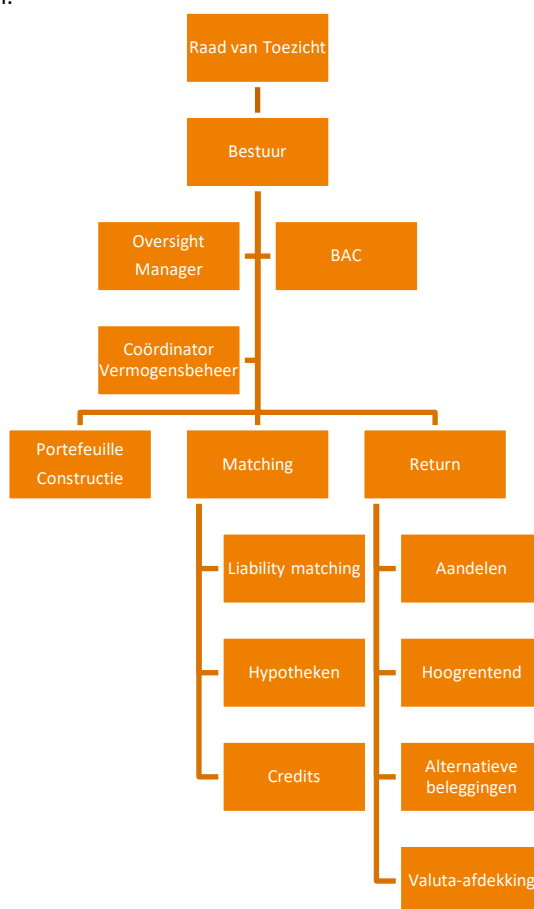
Het fonds maakt nu geen gebruik van securities lending in mandaten. In beleggingsfondsen kan dit wel worden toegepast.

### 1.9 Raad van Toezicht

Het fonds kent per 1 juli 2014 een raad van toezicht. De raad van toezicht bestaat uit 3 leden, die onafhankelijk dienen te zijn van de werkgevers- en werknemersorganisaties, het fonds en de organisatie(s) waaraan de uitvoering is opgedragen. De raad van toezicht heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het pensioenfonds. De

raad van toezicht is ten minste belast met het toezien op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur en legt verantwoording af over de uitvoering van de taken en de uitoefening van de bevoegdheden aan het verantwoordingsorgaan en de werkgever, het belanghebbendenorgaan en in het jaarverslag. De raad van toezicht staat het bestuur met raad ter zijde. Artikel 9 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek is van overeenkomstige toepassing op de leden van de raad van toezicht.

In onderstaande grafiek is de organisatie van het vermogensbeheer van Bpf Bakkers schematisch weergegeven.



## Wijzigingshistorie

### Versie 11 december 2020

De volgende wijzigingen zijn doorgevoerd in het document:

- De datum aanduiding 2020-2022 is verwijderd, in plaats daarvan is de datum van de bestuursvergadering als versie gemarkeerd. De achtergrond is dat de onderwerpen in het Strategisch Beleggingsbeleid in vrijwel alle gevallen niet een einddatum hebben maar van toepassing zijn tot anders wordt beslist.
- 3.1: beleggingsbeginselen aangepast naar de tekst zoals vastgesteld in de bestuursvergadering van 30 oktober 2020
- 3.4 MVB paragraaf ingekort en verwezen naar Beleid Duurzaam Beleggen
- 4.8: Beleid rebalancing aangepast
- 4.9: Niet uitbreiden van 30+ jaars renteswaps opgenomen
- 5.5: nieuwe beleid illiquiditeit opgenomen
- 5.7: tekst over actief risico hier verwijderd en nieuw beleid actief beheer opgenomen in 6.5
- 5.8: tekst over inflatierisico toegevoegd
- 6.1-6.3: update beleid managerselectie en monitoring
- 6.4: Update beleid kosten verwerkt
- 6.5: Nieuw beleid actief beheer opgenomen (en deels in 7.3, evaluatie)
- 6.6: Update beleid securities lending verwerkt
- 7.6: Evaluatiekalenders een jaar toegevoegd en bijgewerkt met nieuwe managers
- Appendix 1.6 Aanstelling BNYM als custodian opgenomen
- Meerdere kleine wijzigingen (waaronder het verwijderen van dubbele spaties, die wel tot een markering in de zijlijn leiden, maar niet tot zichtbare wijzigingen in de tekst)
- De term Fiduciair Manager is aangepast naar Coördinator Vermogensbeheer.
- Er is een appendix met de wijzigingshistorie toegevoegd.