

# Verklaring inzake beleggingsbeginselen Mhpf

Deze ‘Verklaring inzake beleggingsbeginselen’ geeft op beknopte wijze de uitgangspunten weer van het beleggingsbeleid van Stichting Mediahuis Nederland Pensioenfonds (hierna: het fonds), zoals vastgesteld door het bestuur.

In overeenstemming met geldende wet- en regelgeving gaat de Verklaring in op:

- de doelstelling van het beleggingsbeleid;
- de “investment beliefs” van het fonds;
- de risicohouding van het fonds;
- het gevoerde risicoprofiel;
- de organisatie en risicobeheerprocedures, in het bijzonder de toegepaste wegingsmethodes voor beleggingsrisico’s en de strategische allocatie van de activa in het licht van de aard en de looptijd van de pensioenverplichtingen van het pensioenfonds.

Deze Verklaring is een bijlage bij de actuariële en bedrijfstechnische nota van het pensioenfonds en wordt herzien bij belangrijke wijzigingen in het beleggingsbeleid en staat op [www.mhpf.nl](http://www.mhpf.nl).

# 1 Uitgangspunten

## 1.1 Het doel van het beleggingsbeleid op lange termijn

Het doel van het beleggingsbeleid op lange termijn is het vinden van een zodanige beleggingsmix met een aanvaardbaar risicoprofiel dat een voldoende rendement gegenereerd wordt zodat aan de indexatie-ambitie op lange termijn voldaan kan worden.

## 1.2 Investment beliefs

De beleggingsovertuigingen (investment beliefs) van Stichting Mediahuis Nederland Pensioenfonds zijn:

- 1. Het nemen van beloonde risico's is essentieel voor een waardevast pensioen**
  - *Mhpf ziet de asset allocatie als belangrijkste determinant van het uiteindelijk rendement.*
  - *Mhpf beschouwt onder meer krediet-, aandelen- en illiquiditeitsrisico's als beloonde risico's.*
  - *Mhpf staat open voor het nemen van renterisico als het daarvoor beloond denkt te worden.*
  
- 2. Actief beheer kan waarde toevoegen in portefeuillebeheer en asset allocatie**
  - *Mhpf speelt in op marktinefficiënties die beleggingskansen bieden voor pensioenfondsen*
  - *Mhpf accepteert korte-termijn volatiliteit vanuit actief beheer, maar toetst deze aan rendementsverwachtingen.*
  
- 3. Spreiding in risicobronnen maakt de beleggingsportefeuille weerbaarder.**
  - *Mhpf hecht veel belang aan deskundige selectie en monitoring van externe vermogensbeheerders, met name bij illiquide beleggingen.*
  - *Mhpf vindt dat het bij "in control" zijn een goede beheersing hoort dat het de relatieve en absolute omvang van beleggingen zelf kan bijsturen.*
  
- 4. Beheerkosten voor beleggingen moeten terugverdiend kunnen worden.**
  - *Mhpf verwacht van duurdere en/of actief beheerde beleggingen extra rendement;*
  - *Mhpf kiest voor actief beheer van deelportefeuilles als beheerders voldoende meerwaarde kunnen realiseren.*
  
- 5. Het hanteren van ESG- en klimaatdoelstellingen op deelportefeuilleniveau kan de risico/rendementsverhouding verbeteren.**
  - *Mhpf reduceert de blootstelling aan CO<sub>2</sub>-intensieve sectoren binnen het kader van het gekozen risico/rendementsprofiel;*
  - *Mhpf gebruikt alle pijlers van het ESG-beleid om klimaatrisico's te managen.*

## 1.3 Risicohouding

De risicohouding van het fonds is gedefinieerd in termen van:

- Maximaal aanvaardbare cumulatieve nominale korting (zowel verwachting als 2,5% slechtste gevallen);
- Minimaal aanvaardbare nominale pensioenresultaat;
- Minimaal aanvaardbare reële pensioenresultaat;
- Maximaal aanvaardbare korte-termijn dekkingsgraadvolatiliteit

Bij de pensioenresultaat-parameters is er sprake van een afruil tussen de verwachte (mediane) uitkomst en de verwachte uitkomst in het slechtste geval: om bijvoorbeeld een hoger verwacht reëel pensioenresultaat te realiseren, moeten meer beleggingsrisico's genomen worden, waardoor de 2,5% slechtste uitkomsten juist een lager verwacht reëel pensioenresultaat laten zien.

De risicohouding van het fonds staat in detail beschreven in de ABTN. Het fonds toetst het beleggingsbeleid jaarlijks aan de risicohouding via de haalbaarheidstoets.

## Risicoprofiel en strategische asset allocatie van het fonds

	SAA 2024	Band-breedte PB/FM 2024
<b>Vastrentend</b>	<b>60,0%</b>	57 - 63%
Staatsobligaties, renteswaps & cash (LDI)	31,0%	28 - 34%
Investment Grade credits	13,0%	11 - 15%
Hypotheke	8,0%	7 - 9%
High Yield	8,0%	6 - 10%
<b>Aandelen</b>	<b>30,0%</b>	26 - 34%
Aandelen Europa	9,0%	7 - 10%
Aandelen Noord-Amerika	4,0%	3 - 5%
Aandelen wereldwijd ontwikkelde landen	13,0%	11 - 14%
Aandelen Emerging Markets	4,0%	3 - 5%
<b>Vastgoed</b>	<b>5,0%</b>	4 - 7%
<b>Infrastructuur aandelen</b>	<b>5,0%</b>	4 - 7%
<b>Liquiditeiten</b>	<b>0,0%</b>	0 - 2%
Afdekking renterisico (% verplichtingen, strategisch)	60,0%	
Afdekking renterisico (staffel, eind 2023)	70,0%	
Matching portefeuille	52,0%	
Return portefeuille	48,0%	
<b>Strategische vereist risicobudget (DNB, evenwicht)*</b>	<b>19,6%</b>	

Het fonds stelt jaarlijks een risicobudget vast op basis van het Vereist Eigen Vermogen-model (VEV-model) van toezichthouder DNB. De strategische asset allocatie en de mate van afdekking van de verschillende beleggingsrisico's die het fonds loopt, zijn een uitvloeisel van, en worden getoetst aan dit risicobudget.

Vanuit de strategische asset-allocatie maakt het bestuur vijf afwegingen:

- Wordt het nemen van risico beloond?
- Hoe verhoudt het verwachte overrendement op zakelijke waarden zich tot het risicovrije rendement?
- Welk beslag op het risicobudget past bij de dekkingsgraadontwikkeling?
- Hoe wordt het maximaal acceptabele portefeuillerisico verdeeld over de verschillende beleggingscategorieën?
- Hoe worden de verschillende beleggingscategorieën het best gemanaged?

## 1.4 Beleggingsinstrumenten

Staatsobligaties en renteswaps worden primair gebruikt om het renterisico af te dekken. Het fonds hanteert een strategische rentehedge van 60%. Binnen de LDI-portefeuille wordt op beperkte schaal ook in Eurozone staatsgerelateerde obligaties, Europese supranationale obligaties en Nederlandse staatsgegarandeerde onderhandse leningen belegd.

Investment grade credits zijn bedrijfsobligaties met een rating van BBB- of hoger. High yield obligaties zijn bedrijfsobligaties met een rating lager dan BBB-.

Hypotheeklen zijn Nederlandse woninghypotheeklen.

Binnen aandelen wordt – met uitzondering van Emerging Markets waarin enkel via fondsen wordt belegd – hoofdzakelijk via mandaten belegd. Het fonds hanteert daarbij vanuit de beleggingsovertuigingen een actieve benadering en gebruikt zowel fundamentele research strategieën als een op kwantitatieve analyse gebaseerde multi-factor strategie.

Beleggingen in niet-beursgenoteerd vastgoed vinden enkel plaats in Europa en via gespecialiseerde fondsen.

Het fonds dekt valutarisico's binnen de matching portefeuille volledig af, en binnen de return-portefeuille gedeeltelijk. Bij de return-portefeuille hanteert het fonds een dynamisch valutaafdekkingsbeleid voor de USD.

## 2 Organisatie en risicobeheerprocedures

Het fonds belegt vanuit de prudent person gedachte. Daarbij moeten de beleggingen voldoen aan kwalitatieve beginselen van veiligheid, kwaliteit en spreiding van risico's.

Om de doelstelling te waarborgen wordt bij het bepalen van het strategisch beleggingsbeleid rekening gehouden met het bepaalde bij en krachtens de Pensioenwet, de verplichtingenstructuur en de financiering van het pensioenfonds zoals vastgesteld in de uitvoeringsovereenkomst met de werkgever.

### 2.1 Taken en verantwoordelijkheden

Het pensioenfonds is zich bewust van de rol die het als pensioenbelegger vervult. Die rol dwingt het fonds tot grote zorgvuldigheid in handelen. Het pensioenfonds is te allen tijde bereid verantwoording af te leggen over het beleggingsgedrag en de gevolgen die dit heeft voor de belanghebbenden.

Het bestuur van het pensioenfonds besteedt de vormgeving van het beleggingsbeleid uit aan de CIO van het pensioenfonds en de vermogensbeheercommissie. Binnen de vermogensbeheercommissie zijn taken belegd als het adviseren over het (strategisch) beleggingsplan, het adviseren over selecteren en monitoren van de externe vermogensadviseur, en het toetsen van het uitvoeren van het beleggingsbeleid.

Het bestuur van het pensioenfonds heeft aan de CIO, fiduciair beheerder en de vermogensbeheercommissie van het pensioenfonds het mandaat gegeven om binnen de in het beleggingsbeleid vastgestelde doelstellingen en restricties het tactische en operationele beleggingsbeleid uit te voeren.

Het bestuur blijft, zonder enige uitzondering, eindverantwoordelijk voor alle activiteiten van het pensioenfonds inclusief het beleggingsproces. De CIO, fiduciair beheerder en de vermogensbeheercommissie leggen verantwoording af aan het bestuur.

### 2.2 Deskundigheid

Het fonds zorgt ervoor dat het in alle fasen van het beleggingsproces beschikt over de juiste deskundigheid die vereist is voor het realiseren van een goed beleggingsresultaat, een degelijk beheer van de beleggingen en een adequaat management van de aan de beleggingen verbonden risico's.

Naast continue opleiding van eigen bestuursleden en medewerkers wordt in deskundigheid voorzien via externe leden van de vermogensbeheercommissie, een extern beleggingsadviseur die deelneemt aan vergaderingen van de vermogensbeheercommissie en daarnaast het bestuursbureau adviseert in de dagelijkse uitvoering, alsmede ad-hoc uitbesteding of advisering op deelgebieden.

### 2.3 Uitbesteding

De selectie van derden, zoals vermogensbeheerders, vindt plaats aan de hand van enerzijds de eisen die ter zake door DNB worden gesteld en anderzijds door het bestuur van het pensioenfonds gehanteerde criteria die samenhangen met beschikbare deskundigheid, de cultuur van de eigen organisatie, schaalvoordelen en flexibiliteit. De selectie van derden en de beoordeling van hun prestaties vinden plaats op basis van objectieve criteria. De gemaakte afwegingen en de daarbij gehanteerde argumenten blijken uit een systematisch opgebouwd selectie- en evaluatiedossier.

Uitbesteding vindt plaats op basis van een overeenkomsten en service level agreements (SLA's).

Gedurende de periode van uitbesteding draagt het pensioenfonds zorg voor de instandhouding en naleving van afdoende controlemechanismen om uitbestedingsrisico's te beheersen.

## 2.4 Financiële sturingsmiddelen

De hoogte van de lange rente in verhouding tot het renteniveau in de ALM-studie, de hoogte van het renteverskil tussen EUR en USD en de hoogte van de equity risk premium in verhouding tot het niveau in de ALM-studie, zijn naast de dekkingsgraad de belangrijkste financiële (kwantitatieve) sturingsvariabelen voor de (tactische) bijsturing van het beleggingsbeleid.

## 2.5 Rapportage

De vermogens- en risicobeheercommissie bespreekt jaarlijks het gevoerde en te voeren beleggingsbeleid met het bestuur. Daarnaast is er minstens ieder kwartaal een vergadering van de vermogens- en risicobeheercommissie, waarin wordt gesproken over de ontwikkelingen op de financiële markten.

Maandelijks wordt door de fiduciair beheerder het resultaat van de portefeuille gerapporteerd aan het bestuursbureau en het bestuur. Beleggingsresultaten worden hierin op totaal-, op regio- en op portefeuilleniveau weergegeven en afgezet tegen een vooraf door het bestuur vastgestelde benchmark. Deze benchmark fungeert als graadmeter voor het gevoerde beleid.

Aan de hand van deze rapportage kan een goed beeld gevormd worden over de herkomst van het rendement en de genomen risico's. Het concentratierisico, het kredietrisico alsmede het liquiditeitsrisico zijn vanzelfsprekend onderdeel van de monitoring van de portefeuille.

De beleggingsresultaten worden op maandbasis geëvalueerd door het pensioenbureau en de vermogensbeheercommissie. Tegelijkertijd ontvangt het bestuur het fonds maandelijks een rapportage over de samenstelling en waardering van de portefeuille, de beleggingsresultaten en de evaluatie hiervan.

## 2.6 Kostenbeheersing

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid maakt het pensioenfonds geen andere kosten dan die redelijk en proportioneel zijn in relatie tot de omvang en de samenstelling van het belegd vermogen en de doelstelling van het pensioenfonds. Duurdere beleggingen dienen ex-ante daarom bij te dragen aan een hoger rendement of betere risicobeheersing. Het fonds werkt niet met performancegerelateerde beheersvergoedingen behoudens zwaarwegende uitzonderingen. Alle vermogensbeheerkosten worden jaarlijks geanalyseerd en geëvalueerd. Het fonds kent de volgende vermogensbeheerkostensoorten:

### 2.6.1 Beheerskosten toerekenbaar aan individuele beleggingen

Dit zijn beheerskosten voor externe vermogensbeheerders die deelportefeuilles beheren. Dat beheer kan zowel in de vorm van beleggingsfondsen als in de vorm een specifiek voor Mhpf opgezet mandaat zijn.

### 2.6.2 Beheerskosten niet toerekenbaar aan individuele beleggingen

Dit zijn beheerskosten die niet toerekenbaar zijn aan individuele deelportefeuilles en betreft de kosten van de vermogensbeheeractiviteiten van de eigen medewerkers van Mhpf, de fiduciair beheerder, rapportagekosten, sommige bewaarnemingskosten (custody) en advieskosten.

### 2.6.3 Transactiekosten

Bij het aan- of verkopen van beleggingen of participaties in beleggingsfondsen worden transactiekosten gemaakt.

## 2.7 Scheiding van belangen

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gewaakt voor belangenverstremeling. Met het oog daarop zijn de leidinggevenden van het pensioenfonds en de vermogensbeheercommissieleden gehouden een [gedragscode](#) na te leven.

Een externe compliance officer ziet toe op naleving van de gedragscode.

## 2.8 Corporate governance, ESG & SFDR

Het pensioenfonds hecht belang aan het meewegen van ESG-risico's in investeringsbeslissingen. Bij het selecteren en monitoren van externe vermogensbeheerders kijkt Mhpf nadrukkelijk naar de kwaliteit van de ESG due diligence in de investeringsbeslissingen die zo'n vermogensbeheerder neemt. Daarbij verwacht Mhpf dat externe beheerders de OECD richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de UN Guiding Principles betrekken in hun besluitvormingskaders. Mhpf analyseert ook regelmatig welke ESG-risico's in de beleggingsportefeuilles zichtbaar zijn en bevraagt de betreffende vermogensbeheerders daarover.

Het pensioenfonds is van mening dat duurzaamheid en corporate governance onlosmakelijk met zorgvuldig ondernemerschap verbonden zijn.

De ondernemingsleiding moet in staat zijn hierover verantwoording af te leggen. Een dergelijke verantwoording is inherent aan goed ondernemingsbestuur en daarmee van belang om te voorkomen dat de onderneming zich gaat vervreemden van de samenleving waarvan zij deel uitmaakt. Mhpf voert daarom een actief stem- en engagementbeleid en publiceert de resultaten van het stembeleid op zijn website.

De activiteiten van het pensioenfonds op het gebied van duurzaamheid en corporate governance vormen voor het pensioenfonds geen doel op zichzelf. Uitvoering van het beleid van het pensioenfonds op deze gebieden wordt steeds getoetst aan haar primaire verantwoordelijkheid om een optimaal rendement te genereren in het belang van de belanghebbenden bij het pensioenfonds.

Het pensioenfonds draagt uit dat beursgenoteerde ondernemingen duurzaam in staat moeten zijn een maximale opbrengst te genereren voor hun aandeelhouders, en beoordeelt het beleid van bestuur en raad van commissarissen van een onderneming in het licht van die doelstelling. Deze doelstelling impliceert dat een onderneming de belangen van andere bij de onderneming betrokken stakeholders, zoals werknemers, klanten, leveranciers en verschaffers van vreemd vermogen, niet kan negeren.

Mede gelet op het internationale karakter van haar aandelenportefeuille beoordeelt het pensioenfonds de kwaliteit van de corporate governance op basis van beginselen en codes die door gezaghebbende internationale organisaties worden opgesteld. Daarnaast betreft het pensioenfonds waar mogelijk en relevant ook nationale beginselen en codes in haar oordeel; voor Nederland geldt dit in het bijzonder voor de 'Dutch Stewardship Code'. Het beleid van het pensioenfonds met betrekking tot corporate governance (waaronder begrepen de wijze waarop zij hierover verantwoording aflegt) is nader uitgewerkt in het Maatschappelijk Verantwoord Beleggen beleid van het Mhpf en in het Stembeleid.

Mhpf classificeert de pensioenregeling als een artikel-6 product onder de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR). Mhpf weegt ESG-risico's mee maar promoot geen duurzaamheidsfactoren.

## 3 Beleggingsproces

### 3.1 Het beleggingsproces

Het beleggingsproces vormt het kader voor de implementatie van het beleggingsbeleid. Onder het beleggingsproces wordt verstaan het geheel van regels dat toeziet op de voorbereiding en de uitvoering van het beleggingsbeleid en het beheer van de beleggingen. Het pensioenfonds verlangt van alle leidinggevenden en medewerkers in de organisatie erop toe te zien dat gehandeld wordt in overeenstemming met de regels van het beleggingsproces. Dit leidt tot een consistent en beredeneerd beleggingsgedrag, in alle geleidingen van de organisatie.

Uitgangspunten van het beleggingsproces:

1. Het beleggingsbeleid is in overeenstemming met de financiële doelstellingen van het pensioenfonds.
2. Het pensioenfonds beheert de bezittingen in het belang van de verzekerden.
3. Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid vermijdt het pensioenfonds elke vorm van ongewenste belangenverstrengeling.
4. De rendementen van alle beleggingen worden gemeten en afgezet tegen vooraf vastgestelde benchmarkrendementen.
5. Beleggingen worden gewaardeerd tegen marktwaarde.
6. De invloed van de verandering in de waarde van de pensioenverplichtingen door rente en inflatie op de financiële positie wordt apart beheerd (matching portefeuille).
  - a. Beleggingen gericht op het realiseren van extra rendement worden als één portefeuille beheerd (return portefeuille). Hierbij gaat het om het creëren van extra rendement boven de waardeverandering van de pensioenverplichtingen als gevolg van rente en inflatie
  - b. Er wordt een goede spreiding nagestreefd, over portefeuillebeheerders, beleggingscategorieën, -markten en tegenpartijen.

### 3.2 Beleggingsbeslissingen

Voor beleggingsbeslissingen geldt een getrappt mandaat. De fiduciair beheerder heeft een discretionaire bandbreedte waarbinnen hij zelfstandig aanpassingen in de portefeuille kan doen. Daarbuiten heeft de vermogensbeheercommissie een tactisch mandaat waarbinnen het zelfstandig aanpassingen in de portefeuille kan doen. De omvang en reikwijdte van de discretionaire en tactische mandaten wordt jaarlijks door het bestuur vastgesteld.

Het pensioenfonds beoordeelt elke belegging op grond van risico- en rendementsoverwegingen in relatie tot de verplichtingenstructuur.

Vanuit de overtuiging dat met een eenvoudige portefeuille een goed rendement kan worden behaald, en vanuit het belang dat beleggingen en beleggingscategorieën goed te doorgronden zijn, mijdt het fonds veel beleggingscategorieën. In het jaarlijkse beleggingsbeleidsplan staat limitatief beschreven waarin en in welke mate het fonds mag beleggen. Deze beperkingen worden via de compliance monitoring door de fiduciair beheerder bewaakt.

### 3.3 Toegepaste wegingsmethoden voor beleggingsrisico's

De beleggingen, het beheer van de beleggingen en de beheersing van de aan beleggingen verbonden risico's geschieden met inachtneming van het beleggingsbeleidsjaarplan. Voor de generieke sturing van de risico's is de weging naar de beleggingscategorieën in de beleggingsportefeuille van groot



belang. Specifieke sturing op marktrisico's vindt plaats met behulp van onder andere volatiliteitsgegevens, standaarddeviaties, en tracking error methodieken.

Als raamwerk voor het management van korte-termijn beleggingsrisico's wordt het Vereist Eigen Vermogen model van DNB gebruikt. De wegingen van de verschillende beleggingsrisico's hangen daardoor nauw samen met de in dat model gehanteerde schokken en correlaties tussen risico's.

Voor kredietrisico's wordt gewerkt met credit ratings. Voor de beheersing van operationele risico's zijn meerdere maatregelen geïmplementeerd waaronder bevoegdhedenregeling, uitwijkbeleid en incidentenmanagement.

### **3.4 Waarderingsmethode**

De beleggingen worden gewaardeerd conform het Valuation Manual van de fiduciair beheerder. Voor een aantal beleggingscategorieën worden titels gewaardeerd op basis van modelberekeningen, en voor een aantal categorieën op basis van externe taxaties. Welke beleggingscategorie volgens welke methode wordt gewaardeerd, wordt toegelicht in het jaarverslag.

### **3.5 Strategische allocatie**

In het kader van een integrale benadering van de beleggingen en de verplichtingen wordt de invulling van het beleggingsbeleid gebaseerd op de ambitie en risicohouding van het bestuur. De Asset Liability Management studie (ALM-studie) ondersteunt de invulling daarvan. De ALM-studie is maatgevend voor de verdeling over de beleggingscategorieën, waarbij wordt gestreefd naar een optimale beleggingsportefeuille in combinatie met een consistent premie- en toeslagbeleid. De ALM-studie (en/of een continuïteitsanalyse) wordt in beginsel eens in de drie jaren, doch zoveel vaker als het bestuur van het pensioenfonds dat wenselijk acht dan wel wordt verlangd door DNB, uitgevoerd.

Op basis van de visie en macro-economische ontwikkelingen en de financiële markten zal het pensioenfonds de strategische beleggingsmix actief beheren binnen de gestelde bandbreedtes. Het bestuur kan besluiten om de strategische allocatie aan te passen, waarbij met name in onzekere financiële markten wordt beoogd het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille niet te vergroten en indien gewenst zelfs te verlagen.

## 4 Risicomanagement

De belangrijkste risicocategorieën zijn de volgende:

### 4.1 1. Marktrisico

Het fonds neemt bewust marktrisico omdat daar een verwachte risicopremie tegenover staat. Jaarlijks wordt op basis van de laatste ALM-studie en de verwachtingen ten aanzien van rendementen en risico's bepaald via welke instrumenten en in welke mate het bestuur bereid is marktrisico te nemen in de beleggingsportefeuille.

#### *Beheersmaatregelen*

In principe wordt het gehele jaar vastgehouden aan de keuze om via de strategische asset allocatie een bepaalde hoeveelheid marktrisico te lopen. Indien door marktbevingen de allocatie of het beoogde rendement/risicoprofiel te sterk van de geldende strategische benchmarkportefeuille gaat afwijken, wordt de portefeuille tussentijds geherbalanceerd.

### 4.2 Renterisico

Het fonds loopt renterisico doordat de waarde van de verplichtingen van het pensioenfonds anders op renteveranderingen reageert dan de waarde van de beleggingen. Dit risico is, als er geen beheersmaatregelen worden genomen, zeer groot.

#### *Beheersmaatregelen*

Het pensioenfonds dekt het renterisico in principe voor een jaarlijks vastgesteld percentage (op marktwaarde) af waarbij tevens rekening wordt gehouden met de looptijdsegmenten waaruit de verplichtingen bestaan. De mate van renteafdekking wordt continu gemonitord en op basis van vaste richtlijnen eventueel bijgesteld. Minstens eenmaal per kwartaal wordt gerapporteerd met hoeveel de dekkingsgraad verandert bij renteveranderingen (gevoeligheidsanalyse).

### 4.3 Kredietrisico

Het pensioenfonds neemt bewust kredietrisico bij het kopen van obligaties omdat hier, in verwachting, een risicopremie tegenover staat.

#### *Beheersmaatregelen*

Limieten op kredietwaardigheidsratings van tegenpartijen en beleggingen in landen en/of sectoren. Limieten op de maximale blootstelling aan specifieke crediteuren.

### 4.4 Valutarisico

Het fonds loopt valutarisico doordat de verplichtingen van het pensioenfonds in euro luiden terwijl de beleggingen gespreid zijn over meerdere valuta.

#### *Beheersmaatregelen*

Gedeeltelijke afdekking van het valutarisico in ontwikkelde markten. De mate waarin wordt periodiek vastgesteld.

### 4.5 Inflatierisico

Inflatie vormt een risico voor de reële ambitie van het fonds. Als de inflatie (onverwacht) stijgt, nemen de kosten van indexatie toe. Het bestuur heeft de mogelijkheid om te besluiten het inflatierisico gedeeltelijk af te dekken. Daadwerkelijke implementatie zal afhankelijk zijn van actuele marktomstandigheden.

## 4.6 Leverage

In de beleggingsportefeuille van het pensioenfonds is sprake van leverage, vooral doordat door de inzet van rentederivaten een grotere blootstelling aan de beweging van de rente wordt ingenomen dan de vaste beleggingen hebben. Vanuit de optiek van het balansbeheer is dit gewenst want risico reducerend. Rente- en andere derivaten brengen echter ook risico's met zich mee. Het gebruik van derivaten, hoewel gericht op het reduceren van risico's, vraagt namelijk onderpand. In een extreme situatie kan dit de verkoop van (liquide) beleggingen vereisen.

### *Beheersmaatregelen*

Het fonds belegt enkel in rentederivaten via gespecialiseerde fondsen. Bij de keuze van de fondsen en de omvang van de beleggingen stelt het fonds zeer strenge eisen aan de mogelijkheid om aan collateral-eisen te kunnen voldoen, zonder daarvoor substantiële delen van de liquide portefeuille te moeten verkopen.

## 4.7 Actief beheer risico

Wanneer een vermogensbeheerder ervoor kiest om de portefeuillesamenstelling te laten afwijken van de referentiebenchmark, met als doel een beter resultaat dan de benchmark te realiseren, neemt hij het risico van actief beheer. De kans bestaat daardoor dat de actieve beheerder juist slechter presteert dan de benchmark. Dit risico is alleen van toepassing op liquide beleggingscategorieën omdat deze een belegbare referentiebenchmark kennen.

### *Beheersmaatregelen*

De mate waarin het fonds actief beheer risico loopt, wordt systematisch gemeten en maandelijks gerapporteerd in de tracking errors per beleggingscategorie. De trends in deze tracking errors worden periodiek geanalyseerd in de vermogensbeheercommissie.

## 4.8 Liquiditeitsrisico

Het liquiditeitsrisico is voornamelijk gerelateerd aan het gebruik van derivaten voor het afdekken van renterisico, aandelenrisico en valutarisico doordat marktbevingen tot grote hoeveelheden benodigd onderpand, en eventueel uitstroom van liquiditeiten, kunnen leiden.

### *Beheersmaatregelen*

Liquiditeitsrisico wordt bewaakt door periodiek stresstesten uit te voeren waaruit de maximaal te verwachten liquiditeitsbehoefte bij marktschokken blijkt.

De mate waarin leverage door derivaten in de portefeuille is toegestaan, is gelimiteerd via de verhouding tussen derivatenbeleggingen en obligatiebeleggingen.

## 4.9 Tegenpartij- en faillissementsrisico

Wanneer geen passende beheersingsmaatregelen zouden worden genomen, is het tegenpartij- en faillissementsrisico in de beleggingsportefeuille in potentie zeer groot. Het betreft het risico dat tegenpartijen niet aan hun verplichtingen voldoen of partijen waarin wordt belegd failliet gaan. Vooral tegenpartijen waarmee derivatentransacties zijn aangegaan kunnen veel risico opleveren. Voor de renteswaps, gericht op het reduceren van renterisico, geldt dat bij het wegvallen van de tegenpartij ook de afdekking komt te vervallen.

### *Beheersmaatregelen*

Spreiding van de beleggingen;

Richtlijnen inzake maximale exposure per rating;

Gebruik van enkel centraal geclearde rentederivaten;

Adequate ISDA's/CSA's voor niet centraal geclearde derivaten (valuta-forwards).

#### 4.10 Uitbestedingsrisico

Uitbesteding kan de continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de werkzaamheden schaden. Het risico bestaat dat een uitvoerder of vermogensmanager niet handelt volgens de belangen en/of richtlijnen van het pensioenfonds of dat de richtlijnen waarbinnen een manager opereert verkeerd zijn gedefinieerd.

##### *Beheersmaatregelen*

Het fonds belegt in principe alleen extern in gestandaardiseerde fondsen waarbij de fondsbeheerder te allen tijde in overeenstemming met de prospectusvoorwaarden dient te handelen. Vooraf en tijdens de looptijd van de investering analyseert het fonds in welke mate de prospectus ruimte biedt voor handelen dat niet in het fondsbelang is.

Contracten zijn vastgesteld met inachtneming van de uitbestedingsrichtlijnen van de wet- en regelgeving en de eigen uitbestedingsrichtlijnen.

Bij belangrijke uitbestedingsrelaties worden ISAE 3402, of gelijkwaardige rapportages, opgevraagd opdat het fonds zich een oordeel kan vormen over de kwaliteit van de procesgang van de externe leverancier.

De meeste contracten kunnen op korte termijn beëindigd worden.

#### 4.11 Integriteitrisico

Twijfel over integriteit kan de reputatie van het pensioenfonds schaden. Voorbeelden van integriteitrisico zijn het benadelen van derden, handelen met voorwetenschap en witwassen. Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gewaakt voor belangenverstremming.

##### *Beheersmaatregelen*

Naleving van de gedragscode van het pensioenfonds.

De compliance officer die toeziet op naleving van deze gedragscode betreft een externe deskundige.

#### 4.12 Compliance risico

Compliance risico betreft het risico op niet voldoen aan wet- en regelgeving inzake tijdigheid en juistheid van verplichte rapportages.

##### *Beheersmaatregelen*

Diverse berekeningen die onderdeel uitmaken van de kwantitatieve rapportages aan DNB zijn uitbesteed aan de fiduciair beheerder en aan de adviserend actuaaris.

Rapportage aan ESMA is uitbesteed aan de custodian (voor currency overlay) en aan de beheerder van het LDI-mandaat.