

Stichting Pensioenfonds
Wolters Kluwer Nederland

Verklaring inzake
Beleggingsbeginselen-
investment beliefs

16 november 2022



Inhoudsopgave

Introductie	3
1. Doelstelling van het beleggingsbeleid en risicohouding	3
2. Beleggingsbeginselen (investment beliefs)	5
2.1 Asset allocatie is de belangrijkste keuze in relatie tot het uiteindelijke rendement.....	6
2.2 Bepaalde beleggingsrisico's worden op lange termijn beloond, maar niet allemaal.....	6
2.3 Het fonds belegt alleen in categorieën en strategieën die het fonds begrijpt.....	6
2.4 Diversificatie is essentieel, maar er zit wel een grens aan	7
2.5 Consistent outperformance genereren is extreem moeilijk	7
2.6 Een beleggingsstrategie moet zich bewezen hebben, om daar geld in te investeren	7
2.7 Maatschappelijk verantwoord beleggen is een belangrijk element van het beleggingsbeleid.	8
2.8 Een zorgvuldige afweging van kosten, risico en verwacht rendement leidt uiteindelijk tot betere netto resultaten.....	8
3. Beleggen volgens de prudent-person regel	9
3.1 Beleggingsbeleid in belang van aanspraak- en pensioengerechtigden	9
3.2 Veiligheid, kwaliteit, liquiditeit en rendement van de portefeuille als geheel	9
3.3 Belegging van waarden ter dekking van de technische voorzieningen	9
3.4 Beleggingen hoofdzakelijk op gereguleerde markten.....	9
3.5 Derivatenbeleid	9
3.6 Diversificatie.....	9
3.7 Marktwaardering	10
4. Beleggingsbeleid, risicoprofiel en maatschappelijk verantwoord beleggen	10
4.1 Strategische allocatie.....	10
4.2 Toegepaste wegingsmethoden voor beleggingsrisico's	11
4.3 Risicoprofiel	11
4.4 Maatschappelijk verantwoord beleggen	12
5. Beleggingsproces, organisatie en risicobeheerprocedures	14
5.1 Taken en verantwoordelijkheden.....	14
5.2 Risicobeheerprocedures	14
5.3 Uitbesteding.....	15
5.4 Eigen beheer.....	15
5.5 Rapportage	15
5.6 Kostenbeheersing	15
5.7 Deskundigheid	16
5.8 Scheiding van belangen	16
5.9 Het beleggingsproces	16
5.10 Sanctiewetgeving	16

Introductie

Deze ‘Verklaring inzake beleggingsbeginselen’ (hierna: Verklaring) beschrijft op beknopte wijze de uitgangspunten van het beleggingsbeleid van Stichting Pensioenfonds Wolters Kluwer Nederland (hierna: het fonds). De uitgangspunten worden door het bestuur vastgesteld.

Conform geldende wet- en regelgeving gaat de Verklaring in op:

1. De doelstelling van het beleggingsbeleid.
2. De beleggingsbeginselen (investment beliefs).
3. Het beleggen volgens de prudent-person regel.
4. Het beleggingsproces, de organisatie en risicobeheerprocedures.

De Verklaring is als bijlage bij de actuariële en bedrijfstechnische nota van het fonds opgenomen en wordt om de drie jaar herzien. Daarnaast wordt de Verklaring onverwijld herzien als er tussentijds een belangrijke wijziging in het beleggingsbeleid optreedt.

Op verzoek van een belanghebbende bij het fonds wordt de Verklaring verstrekt.

1. Doelstelling van het beleggingsbeleid en risicohouding

Het fonds voert de pensioenregeling uit voor (ex) medewerkers van Wolters Kluwer. Het fonds is als pensioenfonds onder andere verantwoordelijk voor het beleggingsbeleid.

Het fonds belegt volgens de prudent-person regel. Daarbij moeten de beleggingen voldoen aan kwalitatieve beginselen van veiligheid, kwaliteit en spreiding van risico’s (zie paragraaf 3).

In lijn hiermee is de doelstelling van het beleggingsbeleid:

Het op lange termijn realiseren van een zo hoog mogelijk rendement uitgaande van de strategische asset allocatie bij een acceptabel risico en kostenniveau, rekening houdend met de verplichtingenstructuur en de risicohouding van het fonds.

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 fonds zoals vastgesteld in de uitvoeringsovereenkomst met Wolters Kluwer.

Kwalitatieve risicohouding

Het bestuur van het fonds is risicobewust. Het fonds streeft ernaar om de nominale pensioenaanspraken en -rechten waardevast na te komen. Inflatie holt de waarde van de nominale uitkeringen uit en gezien het lange termijn karakter van pensioenen is het belangrijk dat de koopkracht van het pensioen via toeslagverlening behouden blijft. Beleggingsrisico is acceptabel en vrijwel altijd noodzakelijk in het streven naar koopkrachtbehoud, zelfs indien dit betekent dat de nominale pensioenaanspraken en -rechten niet geheel na kunnen worden gekomen.

De risicobereidheid van het bestuur en de andere bij het fonds betrokken stakeholders is onder andere gebaseerd op de volgende overwegingen:

- Periodiek wordt met de belanghebbenden overlegd over de risicobereidheid van deelnemers, verantwoordingsorgaan, raad van toezicht, werkgever en COR.

- Het opgebouwde pensioen vormt na pensionering een belangrijke bron van inkomen voor deelnemers van het fonds als aanvulling op de AOW.
- Het fonds streeft naar een waardevast pensioen.
- Een afgewogen balans tussen te nemen risico's en het naar verwachting te realiseren beleggingsrendement is noodzakelijk om op langere termijn invulling te kunnen geven aan de ambitie van een waardevast pensioen. Voor het nastreven van de pensioenambitie dient het bestuur bereid te zijn om beleggingsrisico te nemen en een beleggingsrendement na te streven dat hoger is dan de risicovrije marktrente.
- Bij een beleidsdekkingsgraad lager dan 110%, bijvoorbeeld veroorzaakt door slechte economische omstandigheden, acht het bestuur het uitlegbaar (ook omdat dit zo wettelijk bepaald is) dat toeslagverlening niet plaatsvindt. Kortingen op de pensioenaanspraken en -uitkeringen dienen zoveel mogelijk voorkomen te worden.
- Het bestuur houdt op evenwichtige wijze rekening met de belangen van alle deelnemers en andere stakeholders. In 2020 heeft het bestuur de risicobereidheid geëvalueerd, aangepast en opnieuw vastgesteld, na deze te hebben getoetst bij de sociale partners (sociale pensioencommissie en COR)) en het verantwoordingsorgaan.

Kwantitatieve risicobereidheid

De risicobereidheid wordt geconcretiseerd in een risicobereidheid door de vaststelling van risicogrenzen (onder andere voor de korte termijn de vereiste dekkingsgraad en voor de lange termijn het pensioenresultaat).

Het bestuur heeft zich bij de evaluatie in 2020 gerealiseerd dat het fonds zich door de coronacrisis in bijzondere en moeilijke omstandigheden bevond en dat dit het vaststellen van de risicobereidheid beïnvloedt. Daarom worden de beoordelingsmaatstaven weergegeven in kleuren:

- Een groene zone waar het fonds idealiter wil zijn.
- Een gele zone (niet heel goed, maar geen actie vereist).
- Een oranje zone (indien mogelijk actie).
- Een rode zone (daar wil het fonds niet terecht komen).

De uitkomsten van de evaluatie zijn vertaald naar criteria, die gebruikt zijn in de ALM-studie 2020. De volgende criteria geven de risicobereidheid van het fonds weer. Deze criteria worden gemeten na 10 jaar. Met een slecht scenario wordt het 5e percentiel bedoeld. De volgorde is bewust gekozen: het bestuur vindt criterium 1 bijvoorbeeld belangrijker dan criterium 2.

Dit leidt tot het volgende kader:

Beoordelingscriteria en grenzen (10-jaarshorizon)				
Criterium	Groen	Geel	Oranje	Rood
1. Kans op korten	< 2,5%	tussen 2,5% en 5%	tussen 5% en 10%	> 10%
2. Mediaan pensioenresultaat	> 95%	tussen 90% en 95%	tussen 80% en 90%	< 80%
3. Cumulatieve korting in een slecht scenario	< 5%	tussen 5% en 10%	tussen 10% en 15%	> 15%
4. Pensioenresultaat in een slecht scenario	> 91%	tussen 85% en 90%	tussen 75% en 85%	< 75%
5. Gemiddelde pensioenopbouw	> 1,8%	tussen 1,6% en 1,8%	tussen 1,4% en 1,6%	< 1,4%

Op basis van de evaluatie van de risicohouding en de ALM-studie 2020 zijn de volgende risicogrenzen vastgesteld voor de korte en de lange termijn:

- Korte termijn risicogrenzen: de vereiste dekkingsgraad van het fonds mag niet lager zijn dan 114% en niet hoger dan 120%. Tot en met 2020 lagen deze grenzen op 113%-118%.

Omdat het risicoprofiel van de beleggingen van het fonds naar aanleiding van de ALM-studie 2020 is verhoogd, zijn deze grenzen aangepast.

- In 2021 heeft het bestuur in een nieuwe aanvangshaalbaarheidstoets de volgende risicogrenzen voor de lange termijn nader vastgesteld met betrekking tot het pensioenresultaat. Deze zijn ongewijzigd ten opzichte van de aanvangshaalbaarheidstoets in 2015:

Ondergrens 1: Vanuit de vereiste dekkingsgraad dient de mediaan van het pensioenresultaat tenminste gelijk te zijn aan 93%.

Ondergrens 2: Vanuit de feitelijke dekkingsgraad dient de mediaan van het pensioenresultaat tenminste gelijk te zijn aan 87%.

Ondergrens 3: Vanuit de feitelijke dekkingsgraad dient de maximale afwijking ten opzichte van de mediaan in het geval van een ‘slechtweersscenario’ (lees: 5e percentiel) 35% te bedragen.

- In juli 2022 heeft het bestuur opnieuw een aanvangshaalbaarheidstoets uitgevoerd in verband met een wijziging van het premiebeleid (zie paragraaf 4.2). Dit heeft niet geleid tot een aanpassing van de risicogrenzen.

Bij een overschrijding van de risicogrenzen zal er geen automatische aanpassing van beleid plaatsvinden. Risicogrenzen maken het mogelijk om op een vooraf vastgelegde en objectieve manier te beoordelen of het risico hoger of lager is dan vooraf is toegestaan. Echter, bij overschrijding van risicogrenzen zal het bestuur, niet dan na discussie met de sociale partners en met het verantwoordingsorgaan en rekening houdend met de situatie en inzichten op dat moment, besluiten of en wanneer actie noodzakelijk is.

De risicobereidheid van het bestuur kan in theorie in de loop van de tijd worden beïnvloed, bijvoorbeeld door extreme economische verwachtingen met weerslag op de actuele financiële positie van het fonds. Periodiek wordt beoordeeld of de ambitie van het fonds nog haalbaar is in een jaarlijks uit te voeren haalbaarheidstoets. Bij de keuze voor een bepaald beleid wordt niet alleen een verwachte ontwikkeling beoordeeld, maar ook scenario's die gunstiger of minder gunstig zijn dan de verwachte ontwikkeling. De ambitie dient in de meeste scenario's te kunnen worden behaald. Indien dit niet het geval is, moet indien noodzakelijk de ambitie worden bijgesteld. Als de financiële situatie van het fonds verbetert, wordt bij voorkeur minder risico genomen, omdat de ambitie dan in evenveel of meer gevallen haalbaar is met minder risico.

2. Beleggingsbeginselen (investment beliefs)

Inleiding

Met de vastlegging van investment beliefs formuleert het fonds een kader hoe om te gaan met financiële markten en producten. De financiële markt bestaat uit verschillende partijen, zoals banken, verzekeraars, maar ook day traders, bedrijven, particulieren, centrale banken, overheden en pensioenfondsen. Al deze partijen hebben een eigen reden en achtergrond om in de financiële markt te participeren en dus ook een eigen doelstelling. Voor de ene partij is het winstmaximalisatie, terwijl een andere partij zich op de financiële markt begeeft om zijn risico te verminderen, een derde partij kan weer een andere doelstelling hebben. Afhankelijk van deze doelstelling beleggen deze partijen in bepaalde assets en strategieën.

2.1 Asset allocatie is de belangrijkste keuze in relatie tot het uiteindelijke rendement

Binnen de randvoorwaarden, zoals maximaal te lopen risico, verwacht rendement en profiel van de verplichtingen en rekening houdend met de risicobereidheid van de deelnemers en andere stakeholders, is de strategische asset allocatie de belangrijkste component in de realisatie van het rendement. De beslissing om wel of niet in aandelen te beleggen, heeft op lange termijn veel meer impact dan de beslissing om in het ene of het andere aandeel te beleggen.

Daarom:

- hanteert het fonds een top-down benadering bij de samenstelling van de portefeuille. Dat betekent dat na de bepaling van de strategische doelen van het beleggingsbeleid, eerst wordt geanalyseerd wat de optimale asset mix is en het risicobeleid op balansniveau (rente-, valuta- en inflatierisico). Vervolgens wordt gekeken naar regio-allocatie, submarkten, kwaliteit van obligatiemarkten en overige componenten;
- besteedt het fonds relatief veel tijd en energie aan de bepaling van de strategische asset mix. Door een uitgebreide ALM- en risicobudgetstudie krijgt het fonds een goed inzicht in de toegevoegde waarde van diverse beleggingscategorieën;
- formuleert het fonds richtlijnen omtrent de maximale afwijking van de strategische assetmix.

2.2 Bepaalde beleggingsrisico's worden op lange termijn beloond, maar niet allemaal

a. De reden om in zakelijke waarden (aandelen en vastgoed) te beleggen is een hoger verwacht rendement op lange termijn. Er bestaat een risicopremie voor deze investeringen met een hoger risico.

b. Verder kennen illiquide beleggingen zoals private equity en direct vastgoed, een extra verwacht (netto) rendement ten opzichte van de beursgenoteerde aandelen en vastgoedfondsen. Dit is een illiquiditeits-risicopremie. Echter, er bestaat ook een grens aan het percentage dat in illiquide categorieën kan worden belegd. Bij veranderende omstandigheden, moet de portefeuille aangepast kunnen worden aan de behoefte van dat moment.

c. Op de lange termijn zullen valutakoersen tenderen naar een evenwicht (koopkrachtpariteit). Daarom worden met valutapositions op de lange termijn geen rendementen behaald: er bestaat geen valuta-risicopremie.

d. Op lange termijn vertoont de rente een tendens naar *mean reversion*, al hoeft dit niet exact naar het historisch gemiddelde te zijn.

Daarom:

- wordt een deel van het vermogen geïnvesteerd in beleggingscategorieën met een hoger risico;
- worden risico's waar geen additioneel rendement tegenover staat, zoveel mogelijk beperkt;
- dient er zowel fundamenteel als kwantitatief een sterke onderbouwing te zijn om tot een investering over te gaan;
- wordt een percentage van 10% in illiquide beleggingen als maximum gehanteerd;
- wordt alleen belegd in illiquide beleggingen die onafhankelijk gewaardeerd kunnen worden;
- worden de belangrijkste valutapositions afgedekt (USD, GBP en JPY);
- hanteert het pensioenfonds een rentestafel bij het rente-afdekkingsbeleid.

2.3 Het fonds belegt alleen in categorieën en strategieën die het fonds begrijpt

Alle investeringen in vermogenscategorieën hebben een duidelijk doel. Dat kan zijn het behalen van (netto) rendement, het afdekken van risico's of het spreiden van risico's. De doelstelling is om een optimaal (netto) rendement te realiseren binnen een vastgesteld risicokader. Daarvoor is het van belang niet geconfronteerd te worden met risico's die bij aanvang

niet onderkend zijn. Een belegging moet transparant zijn om de mogelijke risico's van de investering in te kunnen schatten, anders heeft de samenstelling van de portefeuille mogelijk een ander (netto) rendement/risico profiel dan gedacht.

Daarom:

- beoordeelt het fonds iedere belegging in de context van de andere investeringen, als onderdeel van een uitgebalanceerde en gespreide portefeuille;
- doet het fonds uitgebreid onderzoek naar nieuwe investeringen, net zo lang tot alle relevante elementen worden begrepen;
- maakt het fonds gebruik van externe adviseurs als ondersteuning bij de selectie en evaluatie van beleggingscategorieën en beheerders.

2.4 Diversificatie is essentieel, maar er zit wel een grens aan

Diversificatie zorgt voor spreiding van het risico. Dit effect treedt op wanneer beleggingen niet gelijktijdig stijgen en dalen. Door dit effect is het mogelijk een deel van de portefeuille met meer risico te beleggen, zonder dat het totale risico recht evenredig toeneemt. Echter, een belegging moet een significante bijdrage leveren aan het (netto) rendement/risicoprofiel van de totale portefeuille wil het een investering waard zijn. Dit geldt ook voor mandaten bij afzonderlijke vermogensbeheerders vanwege de relatief toenemende kosten bij een kleiner mandaat.

Daarom:

- wordt het vermogen geïnvesteerd in meerdere beleggingscategorieën;
- is er uitgebreid onderzoek naar de toegevoegde waarde, alvorens een investering wordt gedaan;
- bedraagt een minimaal strategisch gewicht op assetniveau 2,5% en wordt dit minimumgewicht in principe tevens voor een mandaat bij één vermogensbeheerder gehanteerd.

2.5 Consistent outperformance genereren is extreem moeilijk

Zowel academische research als eigen ervaringen leren dat zelfs de meest professionele beleggers moeite hebben om de benchmark op lange termijn te verslaan. Een voorbeeld hiervan is dat in liquide markten ruim driekwart van de beheerders een lager rendement behaalt dan de index. Redenen hiervoor zijn: hogere transactiekosten en management fee's van actief beheer en dat sommige markten zeer efficiënt zijn waardoor informatie snel in de koers is verwerkt.

Daarom:

- wordt bij efficiënte en inefficiënte markten in de basis een passief beleid gevoerd, tenzij een passief beleid niet goed mogelijk is of er sterke argumenten zijn voor actief beheer;
- voert het fonds geen actief valutabeleid;
- is het fonds zeer terughoudend met actieve afwijkingen van het strategisch beleid en worden zowel grote investeringen als desinvesteringen bewust gespreid in de tijd uitgevoerd.

2.6 Een beleggingsstrategie moet zich bewezen hebben, om daar geld in te investeren

Een pensioenfonds gaat langdurige verplichtingen aan. Om aan deze verplichtingen tegemoet te komen wil het fonds prudent omgaan met de haar toegewezen middelen. Dit houdt onder meer in, dat geïnvesteerd wordt in assets en strategieën die bewezen hebben toegevoegde waarde te kunnen leveren bij de realisatie van de doelstellingen.

Daarom:

- belegt het fonds in assets die zich over een horizon van minimaal twee jaren bewezen hebben;
- zal het fonds niet voorop lopen in nieuwe ontwikkelingen;

- wordt voortdurend onderzoek gedaan naar markt- en productontwikkelingen om tijdig structurele vernieuwingen te onderkennen.

2.7 Maatschappelijk verantwoord beleggen is een belangrijk element van het beleggingsbeleid

Het pensioenfonds wil een bijdrage leveren aan een betere maatschappij. Dit betreft ten minste drie gebieden: het beleid en de prestaties van bedrijven op sociaal- en milieuvlak en op het gebied van (goed) bestuur, ook wel aangeduid als ESG-factoren (environmental, social and governance).

Het pensioenfonds heeft de visie dat bedrijven die zich op deze gebieden inzetten op lange termijn een beter rendement zullen laten zien dan bedrijven die hier niet bewust mee omgaan. Op korte termijn is deze relatie niet altijd aanwezig of duidelijk waarneembaar.

Daarom:

- heeft het pensioenfonds een beleid geformuleerd om maatschappelijk verantwoord te beleggen;
- wil het pensioenfonds meer doen dan het wettelijk minimum, maar moet de implementatie wel praktisch haalbaar zijn;
- maakt het pensioenfonds een afweging tussen de lange termijn mogelijkheden op dit gebied en de korte termijn risico's;
- gaat het pensioenfonds uit van het principe dat zolang het verwachte meerrendement niet is vastgesteld, het maatschappelijk verantwoord beleggen niet mag leiden tot significant hogere kosten;
- stimuleert het pensioenfonds de vermogensbeheerders tot verdere ontwikkelingen op dit gebied;
- treden vermogensbeheerders van het fonds actief op in aandeelhoudersvergaderingen volgens de richtlijnen van goed corporate governance en voeren zij een engagement beleid;
- integreert het pensioenfonds ESG-risico's in het strategisch risico-universum van het fonds, zowel wat betreft financiële aspecten als wat betreft het reputatierisico voor het fonds;
- worden beleggingen in producenten van controversiële wapens en bedrijven die handelen in strijd met de UN Global Compact uitgesloten; en
- legt het pensioenfonds verantwoording af over de afweging en de keuzes op dit gebied.

2.8 Een zorgvuldige afweging van kosten, risico en verwacht rendement leidt uiteindelijk tot betere netto resultaten

Het netto rendement van een belegging dient te worden afgezet tegen het risico (belief 2) en de kosten. Het fonds maakt gebruik van verschillende dienstverleners, zoals vermogensbeheerders, die helpen bij het behalen van de uiteindelijke doelstellingen. Echter, dit brengt ook kosten met zich mee. Deze kosten verminderen het netto rendement en daarmee het uiteindelijke pensioeninkomen. Het zorgvuldig beoordelen van deze kosten is dan ook noodzakelijk.

Daarom:

- streeft het fonds ernaar om alle kosten transparant en inzichtelijk te maken;
- dienen alle kosten, door zowel het fonds als de dienstverleners, verantwoord te worden;
- beoordeelt het fonds doorlopend de marktconformiteit van deze kosten.

3. Beleggen volgens de prudent-person regel

In artikel 135 van de Pensioenwet en de artikelen 13 en 13a van het Besluit FTK Pensioenfondsen zijn de eisen geformuleerd voor de beleggingen en het beleggingsbeleid van pensioenfondsen. Het fonds voldoet aan deze eisen. Dit wordt in de volgende sub-paragrafen onderbouwd.

3.1 Beleggingsbeleid in belang van aanspraak- en pensioengerechtigden

Het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan voldoen aan de prudent-person regel en zijn in het belang van de aanspraak- en pensioengerechtigden. Het beleggingsbeleid is opgezet op basis van minimaal eens in de drie jaar uitgevoerde ALM-studies (de meest recente studie is van 2020), waarbij een strategische asset allocatie is gekozen waarbij de verhouding tussen de kans op onderdekking, de mate van toeslagverlening en de premiehoogte als evenwichtig is beoordeeld.

3.2 Veiligheid, kwaliteit, liquiditeit en rendement van de portefeuille als geheel

De veiligheid, de kwaliteit, de liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel zijn zo veel mogelijk gewaarborgd. Voor de vaststelling van de samenstelling van de portefeuille is externe expertise ingehuurd en is een ALM-studie uitgevoerd. Voorts zijn er beperkingen aan de door de vermogensbeheerders te nemen risico's gesteld, welke periodiek door de beleggingscommissie worden getoetst. Omdat overwegend in gereguleerde markten wordt belegd, en ruim 95% van het belegde vermogen onder normale marktomstandigheden binnen één maand zonder veel prijsimpact verkocht kan worden, is de liquiditeit gewaarborgd.

3.3 Belegging van waarden ter dekking van de technische voorzieningen

De waarden die ter dekking van de technische voorzieningen worden aangehouden, worden belegd op een wijze die strookt met de aard en de duur van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen. Op basis van de ALM-studies kan worden vastgesteld dat het daarbij niet noodzakelijk is om alle opgebouwde pensioenaanspraken en ingegane pensioenuitkeringen precies te matchen met vergelijkbare beleggingen.

3.4 Beleggingen hoofdzakelijk op gereguleerde markten

De beleggingen vinden hoofdzakelijk plaats op gereguleerde markten. Minder dan 6% (eind juni 2022) van het belegd vermogen is belegd in niet-beursgenoteerd vastgoed en private equity, die op niet-gereguleerde markten worden verhandeld.

3.5 Derivatenbeleid

In paragraaf 6.2.3.4 van de ABTN wordt beschreven dat derivaten alleen worden gebruikt voor het afdekken van risico's of, indien dit efficiënt is, ter vervanging van een directe belegging, zonder additionele exposure van risico. Dit beleid draagt dus bij aan de vermindering van het risicoprofiel of vergemakkelijkt een doeltreffend portefeuillebeheer.

3.6 Diversificatie

De beleggingen worden op een brede wijze gespreid over beleggingscategorieën, regio's en sectoren. Daarmee wordt voldaan aan de diversificatie-eis van het Besluit FTK.

Het fonds belegt overeenkomstig de statuten niet in aandelen van Wolters Kluwer N.V., uitgezonderd (mogelijk) een zeer gering belang in een aandelenindexmandaat. Daarnaast kan de externe vermogensbeheerder obligaties Wolters Kluwer in het mandaat bedrijfsobligaties opnemen. Omdat dit een zeer gespreide portefeuille is, zal de positie altijd relatief klein zijn. De beleggingen in de bijdragende onderneming bedragen daarmee (ruim) minder dan 5% van de beleggingsportefeuille.

3.7 Marktwaardering

De waardering van de beleggingen vindt waar mogelijk plaats op marktwaarde. Voor wat betreft de minder liquide beleggingen in private equity en niet-beursgenoteerd vastgoed wordt een afgeleide waardering aangehouden. Deze afgeleide waarderingmethodieken zijn marktconform en worden hieronder nader beschreven.

3.7.1 Waardering vastgoed

De beleggingen van het fonds in niet beursgenoteerd vastgoed vinden plaats door middel van de participatie in fund of funds. De waardering vindt plaats op basis van actuele waarde. De waardering van de onderliggende fondsen wordt uitgevoerd door de manager van het fund of funds met waarderingmethoden, die gebaseerd zijn op de marktomstandigheden op balansdatum. Daarbij worden zoveel als mogelijk transactieprijsen gebruikt van vergelijkbare investeringen. Indien deze niet beschikbaar zijn wordt gebruik gemaakt van de opgave van de net asset value van het onderliggende fonds, voor zover deze voldoen aan IFRS accounting. De waardering kan evenwel significant afwijken van de waarde op een reguliere markt als deze zou bestaan. Bedacht dient te worden dat het in de regel beleggingen betreft voor de lange termijn, die niet op korte termijn geliquideerd hoeven worden. Het fonds neemt de waarderingen van het fund of funds over, tenzij er aanwijzingen (marktomstandigheden) zijn dat een aanpassing noodzakelijk is. Ieder fund of funds stelt een jaarrekening op, die wordt gecontroleerd door een accountant (Tier 1).

3.7.2 Waardering private equity

De beleggingen van het fonds in private equity vinden plaats door middel van de participatie in fund of funds. De waardering van de eindbeleggingen wordt uitgevoerd door de fondsen (partnerships) waarin het fund of funds deelneemt. De manager van het fund of fund (general partner) beoordeelt de waardering van de onderliggende fondsen en past die zo nodig aan in de eigen waardering. De waardering vindt plaats op basis van actuele waarde. Daarbij worden zoveel als mogelijk marktprijzen gebruikt van vergelijkbare investeringen in al dan niet reguliere markten. De waardering kan evenwel significant afwijken van de waarde op een reguliere markt als deze zou bestaan.

Bedacht dient te worden dat het in de regel beleggingen betreft voor de lange termijn, die niet op korte termijn geliquideerd hoeven worden. Het fonds neemt de waarderingen van het fund of funds over, tenzij er aanwijzingen (marktomstandigheden) zijn dat een aanpassing noodzakelijk is. Ieder fund of funds stelt een jaarrekening op, die wordt gecontroleerd door een accountant (Tier 1).

4. Beleggingsbeleid, risicoprofiel en maatschappelijk verantwoord beleggen

4.1 Strategische allocatie

In het kader van een integrale benadering van de beleggingen en de (looptijd van de) verplichtingen wordt de invulling van het beleggingsbeleid gebaseerd op Asset Liability Management (ALM). 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 toeslagenbeleid. De ALM-studie wordt minstens iedere drie jaar uitgevoerd.

Het fonds voert geen of slechts een beperkt actief tactisch beleid, maar hanteert bandbreedtes ten opzichte van de strategische beleggingsmix waarbinnen de beleggingen kunnen bewegen. 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.

4.2 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 vastgestelde ALM-beleid en het jaarlijkse beleggingsplan. 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 standaarddeviatie en tracking error. Voor kredietrisico's wordt gewerkt met credit ratings.

1.3 Risicoprofiel

Het risicoprofiel van het fonds wordt bepaald door de risicohouding (paragraaf 1) en is uitgewerkt in de strategische assetmix en de mate waarin risico's worden afgedekt. De mate waarin risico wordt genomen wordt onder andere begrensd door de bandbreedte van het VEV.

De strategische assetmix (met daarachter de vastgestelde bandbreedte) bestaat uit:

Vastrentende waarden

• Staatsobligaties/LDI	37,0%	32,0% - 42,0%
• Credits	23,0%	21,0% - 25,0%
Totaal vastrentende waarden	60,0%	55,0% - 65,0%

Zakelijke waarden

• Aandelen (incl. private equity)	32,0%	27,0% - 37,0%
• Beursgenoteerde vastgoedfondsen	4,0%	3,0% - 5,0%
• Niet beursgenoteerde vastgoedfondsen	4,0%	3,5% - 4,5%
Totaal zakelijke waarden	40,0%	35,0% - 45,0%

Het valutarisico wordt grotendeels afgedekt en de mate van nominale renteafdekking is dynamisch en mede gebaseerd op de volgende beleidsstaffel, die is gerelateerd aan de 20-jaars (zero coupon) swaprente:

20-jaars rente	Renteafdekking (marktwaarde)
1,0%	45%
1,5%	55%
2,0%	65%
2,5%	75%
3,0%	85%
3,5%	95%
4,0%	100%

De staffel is in de ALM-studie 2020 ‘eenzijdig’ gemaakt, dat wil zeggen dat bij rentedalingen vanaf een bepaald niveau de renteafdekking niet meer zal worden verlaagd. De renteafdekking zal niet lager worden vastgesteld dan 45%. Bij een stijging van de swaprente is er voldoende opwaarts potentieel voor de dekkingsgraad bij 45% renteafdekking.

De vereiste dekkingsgraad van het fonds mag niet lager zijn dan 114% en niet hoger dan 120%. Met deze begrenzing wordt het risicoprofiel van het fonds beheerst.

1.4 Maatschappelijk verantwoord beleggen

In de IORP II-richtlijn is opgenomen dat het fonds de wijze aangeeft waarop in het beleggingsbeleid rekening wordt gehouden met milieu en klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen.

Het fonds is zich bewust van zijn maatschappelijke verantwoordelijkheid. Dit komt tot uitdrukking in de investment beliefs (zie paragraaf 2.7). Het belang dat wordt gehecht aan een maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid, ofwel Environmental, Social, Governance (ESG-)beleid, is in lijn met de uitkomsten van deelnemersonderzoeken.

Het fonds heeft de visie dat bedrijven die maatschappelijk verantwoord ondernemen op lange termijn een beter nettorendement zullen laten zien. Op korte termijn is deze relatie niet altijd zichtbaar. Daarom gaat het fonds uit van het principe dat zolang het verwachte meerrendement niet onbetwist is, het maatschappelijk verantwoord beleggen niet mag leiden tot significant hogere kosten. Het fonds maakt daarbij een afweging tussen de lange termijn mogelijkheden op dit gebied en de korte termijn risico's.

In 2019 heeft het fonds het IMVB-convenant (Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen) ondertekend, waarin Nederlandse pensioenfondsen samenwerken met de overheid, vakbonden en niet-gouvernementele organisaties om het maatschappelijk verantwoord ondernemen te bevorderen. Het convenant gaat uit van de ‘OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen’ en de ‘UN Guiding Principles on Business and Human Rights’ (UNGP's). Dit convenant heeft een looptijd van vier jaar (2019-2022).

Het fonds heeft daarnaast analyses uitgevoerd in verband met de risico's van klimaatverandering op de beleggingsportefeuille, waarbij als onderdeel van de ERB onder andere de door DNB gehanteerde klimaatscenario's zijn doorgerekend. Het fonds is zich bewust dat

klimateverandering een negatieve impact kan hebben op de dekkingsgraad en zal blijven onderzoeken of en hoe portefeuille-aanpassingen kunnen worden doorgevoerd om hier op in te spelen. Bij de aandelen (developed markets) en de credits is de CO₂-exposure de afgelopen jaren gereduceerd.

In de mandaten van het fonds krijgt het ESG-beleid steeds meer aandacht. Het ESG-beleid omvat ongeveer 75% van de beleggingsportefeuille. Het LDI-mandaat (voornamelijk Europese staatsobligaties), het MBS Fund (hypotheekobligaties) en private equity ('oude' uitlopende mandaten) passen geen ESG-criteria toe. De invulling van ESG per mandaat, voor zover van toepassing, is als volgt:

Vastrentend

- Credit mandaat: uitsluitingsbeleid.

Bij de credits worden op basis van MSCI-data uitsluitingen toegepast van producenten van tabak, controversiële wapens en kolen en meer algemeen van bedrijven die in strijd handelen met de UN Global Compact Principles.

Aandelen

- Developed markets: ESG-optimalisatie en uitsluitingsbeleid.

De aandelenportefeuille volgt de MSCI ESG Focus index, die op basis van MSCI-data de ESG score maximaliseert, maar waarbij de tracking error ten opzichte van de 'parent' MSCI-index maximaal 0,5% mag zijn. Producenten van tabak en controversiële wapens en meer algemeen van bedrijven die in strijd handelen met de UN Global Compact Principles worden uitgesloten. Door deze aanpak wordt nog in ongeveer een derde van de bedrijven belegd die deel uitmaken van de parent MSCI-index.

- Emerging markets: uitsluitingsbeleid.

Bij de aandelen emerging markets worden uitsluitingen toegepast van producenten van controversiële wapens en van bedrijven die handelen in strijd met de UN Global Compact Principles.

Vastgoed

- Beursgenoteerd en niet-beursgenoteerd vastgoed: ESG-integratie.

De beheerders van het vastgoed houden bij de investeringen rekening met ESG-criteria en monitoren dit.

Vanaf 10 maart 2021 is de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) van kracht, een Europese richtlijn die eisen stelt aan de rapportage van financiële producten die ESG toepassen. De bedoeling van de richtlijn is 'greenwashing' te voorkomen, waarbij financiële producten zich duurzamer voordoen dan ze daadwerkelijk zijn. De richtlijn is een verplichting, die onder andere van toepassing is op pensioenregelingen. Op 10 maart 2021 heeft het fonds de op dat moment verplichte informatie gepubliceerd op de website. De overige rapportageverplichtingen zijn uitgesteld naar 1 januari 2023.

Het fonds classificeert zijn pensioenregeling als een duurzaam product dat ecologische of sociale kenmerken promoot (SFDR artikel 8), waarbij gedeeltelijk in duurzame producten wordt belegd. Het fonds heeft met de pensioenregeling duurzaam beleggen niet als doel, maar de visie dat duurzaam beleggen bijdraagt aan zijn langetermijndoelstelling.

Per 1 januari 2022 dient het fonds bepaalde informatie onder de EU Taxonomie verordening bekend te maken op de website. Hoewel er mogelijk beleggingen in de portefeuille zijn die bijdragen aan een milieudoelstelling volgens de Taxonomie verordening, kan het fonds nog niet aangeven hoe en in welke mate de beleggingen in de portefeuille beleggingen zijn in economische activiteiten die als ecologisch duurzaam kunnen worden aangemerkt onder de Taxonomie verordening. Zodra er voldoende betrouwbare, tijdige en verifieerbare data van de onderliggende beleggingen beschikbaar zijn, zal het fonds hierover rapporteren.

5. Beleggingsproces, organisatie en risicobeheerprocedures

5.1 Taken en verantwoordelijkheden

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

Het bestuur is verantwoordelijk voor het beleggingsbeleid. De uitvoering is gedelegeerd aan de directeur. De beleggingscommissie adviseert het bestuur en kan binnen het kader van het door het bestuur vastgestelde beleid beslissingen nemen tot wijzigingen in het externe beheer en in de wegingen van de verschillende beleggingscategorieën.

Het bestuur benoemt de beleggingscommissie. In de beleggingscommissie hebben twee bestuursleden zitting, de chief investment officer van het fonds, alsmede een externe deskundige. De beleggingscommissie komt minimaal vier keer per jaar bijeen. Afhankelijk van de urgentie van de te bespreken zaken kan hiervan worden afgeweken. De beleggingscommissie rapporteert aan het bestuur. De taken en bevoegdheden van de beleggingscommissie zijn vastgelegd in het reglement beleggingscommissie.

5.2 Risicobeheerprocedures

De balans- en beleggingsrisico's worden continu gemonitord door de beleggingscommissie, daarbij ondersteund door Caceis en BlackRock. In het maandelijks overleg met BlackRock, en indien nodig vaker, wordt de ontwikkeling op de markten besproken en eventuele acties die daaruit volgen. Voor (dreigende) crisissituaties wordt een contingencyplan gehanteerd, waarin is vastgelegd welke noodmaatregelen getroffen kunnen worden en wie daarbij betrokken zijn.

Ieder kwartaal worden de beleggings- en balansrisico's in de vorm van een risicomatrix gerapporteerd aan het bestuur, de beleggingscommissie en de risicobeheercommissie. In deze risicomatrix zijn normen/KPI's vastgelegd voor ieder onderscheiden risico. Naast deze overall rapportage wordt ieder kwartaal een risicorapportage opgesteld door BlackRock en wordt het risicoprofiel tevens getoetst met de S-toets voor de bepaling van het vereist eigen vermogen. Deze laatste toets wordt uitgevoerd door Caceis.

Bij wijzigingen in de samenstelling van de beleggingen wordt het totale risicoprofiel van het pensioenfonds bewaakt door gebruik te maken van de risicobudgetanalyses van BlackRock. Voor de beheersing van het risico op de lange termijn worden ALM-studies uitgevoerd.

In 2019 heeft het pensioenfonds met Willis Towers Watson een bruto-netto analyse uitgevoerd van de balans en beleggingsrisico's. Dit heeft onder andere geleid tot wijzigingen in de risicomatrix en een andere rubricering van de risico's in het strategisch risico-universum van het pensioenfonds.

Belangrijke besluiten op het gebied van de beleggingen worden getoetst door de sleutelfunctiehouder risicobeheer.

5.3 Uitbesteding

Het fonds heeft de beleggingen volledig ondergebracht bij externe vermogensbeheerders met discretionaire mandaten en door te participeren in beleggingsfondsen. De selectie van vermogensbeheerders en de beoordeling van hun prestaties vinden plaats op basis van objectieve criteria. Voordat een vermogensbeheerder wordt geselecteerd stelt het fonds een kader op waaraan het mandaat moet voldoen, zoals het beleggingsuniversum, de mate van risico en andere begrenzings.

Het fonds maakt bij de selectie en monitoring gebruik van de diensten van een externe consultant. De gemaakte afwegingen en de daarbij gehanteerde argumenten blijken uit een systematisch opgebouwd selectie- en evaluatiedossier (investment cases).

De beleggingsstrategie van deze mandaten en fondsen is omschreven in een vermogensbeheerovereenkomst, prospectus of beleggingsrichtlijn. Van ieder mandaat zijn de voorwaarden en karakteristieken vastgelegd in factsheets, die als bijlage zijn toegevoegd aan het beleggingsplan. De externe vermogensbeheerders rapporteren minimaal een keer per kwartaal en in de meeste gevallen maandelijks over het gevoerde beleggingsbeleid en de behaalde resultaten. Deze resultaten worden vergeleken met een representatieve benchmark.

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

5.4 Eigen beheer

De allocatie van middelen over de diverse assetcategorieën en vermogensbeheerders vindt plaats in eigen beheer volgens het door het bestuur vastgestelde jaarlijkse beleggingsplan.

Voor de uitvoering van het deel van de beleggingen in eigen beheer, het alloceren van middelen aan de vermogensbeheerders en de beleggingsadministratie zijn organisatorische maatregelen getroffen die staan beschreven in afzonderlijke procesbeschrijvingen.

De afdekking van het valutarisico wordt uitgevoerd door BlackRock.

5.5 Rapportage

De chif investment officer van het fonds doet ieder kwartaal verslag in de beleggingscommissie over de uitvoering van het beleggingsbeleid. De voorzitter van de beleggingscommissie doet verslag aan het bestuur. Onderdeel van de kwartaalrapportage aan het bestuur is de risicomonitor, opgesteld door Caceis, waarin de ontwikkeling van de beleggingen wordt afgezet tegen de verplichtingen en de dekkingsgraadirisico's zijn berekend volgens de normen van DNB. Daarnaast vindt rapportage plaats middels de risicorapportage, die wordt opgesteld door BlackRock.

5.6 Kostenbeheersing

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid maakt het fonds geen andere kosten dan die welke redelijk en proportioneel zijn in relatie tot de omvang en de samenstelling van het belegd vermogen en de doelstelling van het fonds. De kosten van het vermogensbeheer worden

ieder kwartaal gerapporteerd in het kwartaalverslag (risicomonitor) en ieder jaar in het jaarverslag. Daarnaast participeert het fonds in een jaarlijks kostenbenchmarkonderzoek.

5.7 Deskundigheid

Het fonds draagt er zorg voor dat zij in alle fasen van het beleggingsproces beschikt over de deskundigheid die vereist is voor:

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

5.8 Scheiding van belangen

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gewaakt voor belangenverstrengeling. Met het oog daarop zijn de verbonden personen van het fonds gehouden een gedragscode na te leven.

De compliance officer van het fonds ziet toe op de naleving van de gedragscode.

5.9 Het beleggingsproces

Het beleggingsproces vormt de randvoorwaarden 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 fonds verlangt van alle bij het beleggingsbeleid betrokken personen in de organisatie er op toe te zien dat gehandeld wordt in overeenstemming met de regels van het beleggingsproces. Dit leidt tot een consistent en beredeneerd beleggingsgedrag. Het beleggingsproces staat beschreven in paragraaf 4.5 van de ABTN.

5.10 Sanctiewetgeving

Het fonds werkt niet mee aan beleggingstransacties die verboden zijn, bijvoorbeeld op grond van het internationaal recht. In dit kader heeft het fonds op het gebied van administratieve organisatie en interne controle concrete maatregelen getroffen ter naleving van antiterrorismewetgeving, in het bijzonder de Sanctiewet 1977 en EU sanctieverordeningen.