



# Verklaring inzake Beleggingsbeginselen

6 september 2019

---

## **Stichting Pensioenfonds Smurfit Kappa Nederland**

Bezoekadres:	Warandelaan 2, 4904 PC Oosterhout
Correspondentieadres:	Postbus 19, 4900 AA Oosterhout
Telefoon:	0162 – 48 00 30
Fax:	0162 – 48 00 99
Internetsite:	<a href="http://www.smurfitkappapensioen.nl">www.smurfitkappapensioen.nl</a>
KvK inschrijving:	32077105

## Inhoudsopgave

<b>1. INLEIDING .....</b>	<b>3</b>
<b>2. BELEGGINGSBELEID EN DOELSTELLINGEN .....</b>	<b>4</b>
2.1 BELEGGINGSFILOSOFIE.....	4
2.2 BASIS BELEGGINGSBELEID.....	4
2.3 BELEGGINGSPROCES .....	5
2.4 STRATEGISCHE MIX .....	5
2.5 HERBALANCERING .....	7
2.6 BIJSTELLING BELEGGINGSBELEID .....	7
2.7 RENDEMENT .....	7
2.8 DERIVATEN .....	7
2.9 SECURITIES LENDING .....	8
2.10 GEDRAGSCODE .....	8
2.11 KOSTENBEHEERSING.....	8
<b>3. ORGANISATIE .....</b>	<b>9</b>
<b>4. RISICOBEBEER .....</b>	<b>10</b>
4.1 ALGEMEEN.....	10
4.2 RISICHOUDING .....	10
4.3 RISICO-EVALUATIE.....	10
4.4 TOEGEPASTE WEGINGSMETHODEN VOOR BELEGGINGSRISICO'S .....	10
4.4 BELONINGSBELEID .....	11
<b>5. MAATSCHAPPELIJK VERANTWOORD BELEGGEN .....</b>	<b>13</b>
<b>6. VERMOGENSBEHEER .....</b>	<b>14</b>
6.1 VERMOGENSBEHEERSTRUCTUUR.....	14
6.2 SELECTIEPROCES VERMOGENSBEHEERDER.....	14
6.3 BELEGGINGSRICHTLIJNEN .....	14
6.4 RESULTAATSEVALUATIE .....	14
6.5 WAARDERINGSMETHODIEK.....	15
<b>7. RAPPORTAGE .....</b>	<b>15</b>
<b>BIJLAGE 1: BELEGGINGSBEGINSELEN.....</b>	<b>16</b>
<b>BIJLAGE 2: PRUDENT PERSON PRINCIPE .....</b>	<b>18</b>
<b>BIJLAGE 3: STRATEGISCHE NORMEN EN BANDBREEDTES.....</b>	<b>19</b>

## 1. Inleiding

Met het oog op het kunnen aanbieden van een pensioenregeling ten behoeve van haar werknemers heeft de werkgever “Smurfit Kappa Nederland B.V.” een pensioenfonds opgericht: “Stichting Pensioenfonds Smurfit Kappa Nederland” (hierna aangeduid als “het pensioenfonds”). Het bestuur van het pensioenfonds is zich bewust van haar verantwoordelijkheid voor het beleggingsbeleid en de uitvoering daarvan ten opzichte van onder andere de Pensioenwet, De Nederlandsche Bank, de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden, de aangesloten ondernemingen en overige betrokkenen. De invulling van haar verantwoordelijkheid vereist een nadere opzet van de beleggingsfunctie van het pensioenfonds, het gericht aansturen van het beleggingsbeleid en een schriftelijke vastlegging van het beleggingsbeleid. Het beleggingsbeleid omschrijft het meerjaren beleggingskader en geldt als basis voor de inrichting van het belegd vermogen van het pensioenfonds.

In het document legt het pensioenfonds verantwoording af over de uitgangspunten die zij hanteert bij de invulling van het beleggingsbeleid en de wijze waarop het beleggingsbeleid wordt uitgevoerd. Het document wordt door het bestuur van het pensioenfonds vastgesteld.

Dit document is opgesteld met in achtneming van de geldende wet- en regelgeving<sup>1</sup> en gaat in op: ,

Hoofdstuk 2: Beleggingsbeleid en doelstellingen

Hoofdstuk 3: De organisatie

Hoofdstuk 4: Risicohouding en risicobeheersing

Hoofdstuk 5: Verantwoord beleggingsbeleid

Hoofdstuk 6: Vermogensbeheer

Hoofdstuk 7: Rapportage

Het document wordt minimaal eens per drie jaar geëvalueerd en indien nodig herzien, waarbij rekening wordt gehouden met de ontwikkeling van de beleggingsportefeuille en de situatie van het pensioenfonds. Indien tussentijds belangrijke wijzigingen optreden in het beleggingsbeleid wordt dit document tussentijds herzien. Dit document is een onderdeel van verschillende beleggingsbeleidsdocumenten, zoals de actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN).

Het pensioenfonds voldoet aan de eis voor de openbaarheid door dit document op de website van het pensioenfonds te plaatsen.

---

<sup>1</sup> Pensioenwet artikel 46a (lid 3) en artikel 145 (lid 1 en lid 5) en Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen artikel 29a.

## 2. Beleggingsbeleid en doelstellingen

Het beleggingsproces vindt plaats in het belang van aanspraak- en pensioengerechtigden. Het bestuur van het pensioenfonds zoekt daarbij een beleid waarbij primair wordt gestreefd naar minimaal het nakomen van de nominale pensioenverplichtingen en wordt secundair gestreefd naar het indexeren van de pensioenaanspraken en de pensioenrechten.

Het vermogen van het pensioenfonds zal worden belegd teneinde een zo hoog mogelijk rendement te behalen dat consistent is met de gewenste financiële positie, het gewenste risicoprofiel, de benodigde netto-premiebijdrage van werkgever en werknemers, de ambitie van het pensioenfonds en de mogelijkheid de opgebouwde aanspraken van de (gewezen) deelnemers en de uitkeringen aan pensioengerechtigden conform het pensioenreglement uit te keren en aan te passen.

Met het oog op de huidige (financiële) situatie van het pensioenfonds zijn de doelstellingen op lange termijn ten aanzien van het vermogensbeheer als volgt geformuleerd:

- Het verwerven, vervreemden en laten beheren van solide beleggingen, zodanig dat met het directe inkomen daaruit en de waardestijging tezamen met de premiestortingen kan worden voldaan aan de lopende en toekomstige verplichtingen uit hoofde van de toegezegde pensioenregeling;
- Het opbouwen en in stand houden van een voldoende hoge nominale beleidsdekkingsgraad teneinde aan de eventueel aangepaste pensioenverplichtingen met grote mate van zekerheid te kunnen voldoen;
- Het realiseren van een in de tijd stabiele premieontwikkeling voor de sponsor en de werknemers;
- Het maximaliseren van het totale rendement op lange termijn, met inachtneming van aanvaardbare risico's voor de betrokken partijen; en
- Het handhaven van een voldoende beleidsdekkingsgraad overeenkomstig de richtlijnen van het Financieel Toetsingskader, met name wat betreft het "Minimaal Vereist Eigen Vermogen" en het "Vereist Eigen Vermogen".

Deze doelstellingen worden in onderlinge samenhang nagestreefd om tot een optimum te komen. Daarbij wordt gewaarborgd dat de activa zodanig belegd worden, dat voldaan is aan de vereisten van de Pensioenwet, alsmede aan de verdere eisen van De Nederlandsche Bank.

### 2.1 Beleggingsfilosofie

Als basis van de beleggingsfilosofie gelden de beleggingsbeginselen<sup>2</sup> van het pensioenfonds en het prudent person principe<sup>3</sup>. Ten aanzien van het beleggingsbeleid hanteert het pensioenfonds het principe dat op voorhand geen enkele beleggingscategorie, beleggingstechniek of beleggingsinstrument wordt uitgesloten. De beleggingen worden in het belang van de deelnemers, gewezen deelnemers en de pensioengerechtigden belegd. De beleggingen van het vermogen zal op solide wijze geschieden, hetgeen onder meer inhoudt dat wordt belegd met inachtneming van risico-beperkende maatregelen.

Tevens dient elke belegging een bijdrage te leveren aan de kwaliteit, veiligheid, liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel. Het pensioenfonds legt de nadruk op het behouden van de vermogenswaarde en stabiele groei en minder op korte termijn vermogenswinsten. Jaarlijks toetst de certificerend actuaris in het kader van de verslaglegging of voldaan wordt aan het prudent person principe.

### 2.2 Basis beleggingsbeleid

Teneinde een optimale verhouding tussen solvabiliteit, netto-premiebijdrage en het streven naar indexering van opgebouwde en ingegane pensioenen te bereiken, dient het beleggingsbeleid in het teken

<sup>2</sup> Zie bijlage 1 voor de beleggingsbeginselen.

<sup>3</sup> Zie bijlage 2 voor de inhoud van het prudent person principe.

te staan van een zorgvuldige afweging tussen beleggingsrendement en beleggingsrisico. Op regelmatige basis wordt in opdracht van het bestuur hiernaar specifiek onderzoek verricht door middel van een Asset Liability Management (ALM) studie. Dit wordt geïmplementeerd door middel van een integrale balansbenadering.

De beleggingen die bedoeld zijn om de technische voorzieningen te dekken, worden belegd op een wijze die rekening houdt met de aard en de looptijd van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen. Tevens worden de beleggingen naar behoren gediversifieerd, zodat een bovenmatige afhankelijkheid van – of vertrouwen in – bepaalde activa, of een bepaalde emittent of groep van ondernemingen en risicoaccumulatie in de portefeuille worden vermeden. Het pensioenfonds draagt er zorg voor dat het strategische beleggingsbeleid en het beleggingsplan passen binnen het prudent person principe (zoals deze is opgenomen in artikel 135 “Eisen ten aanzien van de beleggingen” van de Pensioenwet) en voldoen aan de richtlijnen van het Financieel Toetsingskader van De Nederlandsche Bank. Het beleggingsbeleid van het pensioenfonds wordt vertaald naar beleggingsmandaten en beleggingsrichtlijnen.

### 2.3 Beleggingsproces

Het beleggingsproces is onder te verdelen in drie fases die van elkaar verschillen in de doorloop frequentie en de te doorlopen activiteiten.

- **ALM-proces.**  
Dit proces vindt minimaal eens per drie jaar plaats door middel van een ALM-studie, waarbij de financiële positie, het deelnemersbestand, de afstemming met de verplichtingenstructuur en het risicoprofiel gekoppeld worden aan het te voeren beleggingsbeleid.
- **Jaarlijks proces.**  
Dit proces wordt jaarlijks doorlopen waarbij het risicobudget en de behaalde resultaten worden geëvalueerd en wordt bekeken of er een bijstelling moet plaats vinden.
- **Maandelijks proces.**  
In dit proces wordt het uitgevoerd beleggingsbeleid maandelijks geëvalueerd op basis van rendement, risicofactoren, beleggings- en mandaatrichtlijnen en wordt bekeken of er een bijstelling moet plaats vinden.

### 2.4 Strategische mix

Om de geformuleerde beleggingsdoelstelling bij een acceptabel risiconiveau te bereiken, wordt onder andere een strategische mix vastgesteld voor de verdeling van het vermogen. Voor de vaststelling van deze strategische mix dient dit te worden afgestemd op de opbouw van het deelnemersbestand en op de aard en looptijd van de pensioenverplichtingen.

Het pensioenfonds hanteert voor de beleggingen een groepering in vier rendementsbronnen: zakelijke waarden, grondstoffen, krediet en vastrentende waarden, waarbij iedere rendementsbron een aantal beleggingscategorieën bevat. De presentatie in vier rendementsbronnen geeft samen met de afdekking van de risico’s via de verschillende overlay’s het volgende beeld.

Allocatie			
<b>Zakelijke waarden</b>	<b>Grondstoffen</b>	<b>Krediet</b>	<b>Vastrentende waarden</b>
Liquide aandelen	Grondstoffen	Bedrijfsobligaties	Staatsobligaties
Privaat vastgoed		Emerging market debt	Indexobligaties
		lc	Kas
Overlay			
Nominale rentehedge	Inflatiehedge		Valutahedge

Mede op basis van de “Asset Liability Management”-studie is de huidige strategische beleggingsmix bepaald. De waarde van de renteoverlay valt onder de beleggingscategorie vastrentende waarden en de

waarde van de valutaoverlay valt in de desbetreffende beleggingscategorie waarop deze betrekking heeft. De strategische benchmark, met normwegingen en gehanteerde bandbreedtes, is in de bijlage 3 opgenomen.

#### Rentehedge

De rentehedge wordt voor het pensioenfonds uitgevoerd door middel van staatsobligaties en rentederivaten. Beide samen worden ook wel de matchingportefeuille genoemd. De renteoverlay wordt gestuurd op basis van de rentegevoeligheid van de matchingportefeuille versus de rentegevoeligheid van de voorziening pensioenverplichting. Rentebewegingen hebben invloed op de waardeontwikkeling van de staatsobligaties, de swapportefeuille en de voorziening pensioenverplichtingen. De rentegevoeligheid van de verplichtingen is hoger dan de rentegevoeligheid van de vastrentende mandaten in de matchingportefeuille. Bij een renteverandering is de mutatie in de verplichtingen hierdoor groter dan de mutatie in de matchingportefeuille. Om de rentegevoeligheid van de matchingportefeuille te vergroten, worden rentederivaten toegevoegd.

Op basis van risico reductie is er voor gekozen om voor de renteoverlay collateral management te hanteren. Dit betekent dat zowel bij een positieve als bij een negatieve waarde van de renteoverlay, onderpand (staatsobligaties met hoge kredietkwaliteit) tussen tegenpartij en pensioenfonds wordt uitgewisseld. De afstemming tussen de marktwaarde en onderpand gebeurt op dag basis.

De huidige renteafdekking is 40,0% en is gebaseerd op economische afdekking. De discretionaire renteoverlay wordt uitgevoerd door middel van rentederivaten, die met name bestaan uit renteswaps. De renteafdekking is opgebouwd door de kasstromen te groeperen naar looptijdsegmenten. Hierdoor wordt inzicht gekregen in de curvepositionering van de rentehedge. Aan het eind van elke maand moet de feitelijke renteafdekking na de herbalancering zich binnen een bandbreedte van -2%-punt tot +2%-punt van de strategische afdekking bevinden per looptijdsegment.

Voor de nominale rente hedge – die wordt gebaseerd op de verplichtingen op basis van de actuele rentetermijnstructuur zonder UFR – is de volgende dynamische staffel ontwikkeld, waarbij de rente hedge afhankelijk is van de stand van de swaprente. De rentehedge loopt van 40% bij een 20-jaars swaprente van 2% naar 60% voor een 20-jaars swaprente van 6%. De rentehedge wordt een maal per jaar aangepast in stappen van 5 procentpunten. De rentehedge werkt daarbij met triggerniveaus. Hierdoor is de rentehedge bij een dalende rente hoger dan bij een dalende swaprente. In de volgende tabel staat de invulling van de dynamische rentehedge.

#### **Oplopend**

20-jaars swaprente	<2%	2%-3%	3%-4%	4%-5%	5%-6%	>6%
Rentehedge	40%	40%	45%	50%	55%	60%

#### **Aflopend**

20-jaars swaprente	<2%	2%-3%	3%-4%	4%-5%	5%-6%	>6%
Rentehedge	40%	45%	50%	55%	60%	60%

#### Valutahedge

Valutarisico is het risico dat de waarde van de beleggingen verandert door veranderingen in valutakoersen. Het uitgangspunt van het pensioenfonds is om het valutarisico volledig (100%) af te dekken voor de beleggingen in vreemde valuta van de ontwikkelde markten. Het vrijgekomen risicobudget kan worden gebruikt bij andere onderdelen van het beleggingsbeleid.

De motivaties voor het volledig afdekken zijn, dat:

- De verplichtingen van het pensioenfonds in euro's luiden;

- Het nemen van valutarisico op lange termijn niet wordt beloond;
- De vreemde valuta-exposures voor ontwikkelde landen een bijproduct van beleggingen zijn, waarvan de samenstelling niet bewust is gekozen;
- De macro-economische grootte valuta moeilijk te voorspellen is.

### Inflatiehedge

De ALM-analyses hebben laten zien dat een inflatiehedge volatiliteit toevoegt in het rendement van de beleggingsportefeuille, waardoor eerder gekort wordt. Een inflatiehedge leidt daarbij eveneens tot een verhoging van het vereist eigen vermogen. Derhalve heeft het bestuur besloten om geen inflatiehedge toe te passen.

### 2.5 Herbalancering

Fluctuaties ten opzichte van de strategische beleggingsmix worden geaccepteerd. De beleggingscommissie zal de koersbewegingen op maandbasis monitoren of vaker indien hiervoor aanleiding is. Ter beheersing van risico's is aan de strategische verdeling een bandbreedte gesteld. Indien de bandbreedtes op enig moment overschreden worden, als gevolg van koersbewegingen in de betrokken financiële markten, mogen deze tijdelijk voorkomen, en zal per maand ultimo volgend op de overtreding het herbalanceringsproces van de vermogensbeheerder in werking treden. Deze herallocatie is bedoeld om het totale risico van het belegde vermogen op het gewenste (risico)niveau te handhaven. Bij het overschrijden van een bandbreedte wordt de allocatie meer in lijn gebracht met het strategisch gewicht, maar is het niet de doelstelling om de allocatie weer helemaal op de strategische normen te brengen. In plaats daarvan wordt gewerkt met stapgroottes gelijk aan 1/3<sup>e</sup> van de halve bandbreedte. Dit is vastgelegd in het document met de beheerder "Uitvoeringsmandaat Herbalancering".

### 2.6 Bijstelling beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid kan op voorstel van de beleggingscommissie worden bijgesteld, indien de noodzaak daartoe bestaat. Formele wijziging is slechts mogelijk bij goedkeuring van het bestuur, waarbij het besluit schriftelijk wordt vastgelegd. Een bijstelling kan worden veroorzaakt door een wijziging van:

- De uitkomsten van een ALM-studie;
- Het pensioenreglement;
- De samenstelling en de omvang van het deelnemersbestand;
- Het beschikbaar risicobudget;
- Een verandering van het wereldbeeld (vooruitzichten, rendementen etc.);
- Het wettelijk kader voor pensioenen of beleggingen; en
- Inzicht van tekortkomingen van het huidige beleid (voortschrijdend inzicht).

### 2.7 Rendement

Het doel van het pensioenfonds is om een zo hoog mogelijk rendement te behalen (binnen een afgesproken risicobudget) dat voldoet aan de doelstelling van het pensioenfonds.

Teneinde aan de doelstelling te voldoen, wordt een strategisch beleggingsbeleid vastgesteld dat periodiek wordt geëvalueerd en indien nodig herzien. Met de vermogensbeheerder wordt een mandaat afgesloten waarin beleggingsrichtlijnen zijn opgenomen (o.a. doelstelling, beleggingsuniversum, risicobudget). De vermogensbeheerder heeft de opdracht om binnen dit beleggingskader het beleggingsbeleid uit te voeren en een rendement te behalen dat vergelijkbaar is met de desbetreffende beleggingsindex.

### 2.8 Derivaten

Het beleggen in derivaten is in beperkte mate toegestaan voor zover deze bijdragen aan een vermindering van het beleggingsrisico en/of doeltreffend portefeuillebeheer mogelijk maken. Indien de inzet van derivaten wenselijk is, zijn de dan geldende marktomstandigheden bepalend voor de keuze welke derivaten worden ingezet. In de mandaten van de vermogensbeheerder wordt het gebruik van

derivaten beschreven. Voor de valuta- en renteoverlay worden transparante derivaten gebruikt. Voor de valutaoverlay zijn dit transparante valutatermijntransacties en valutaswaps. Voor de renteoverlay zijn dit renteswaps. Indien andere derivaten worden gebruikt voor de rente- en valutaoverlay zal het bestuur hier goedkeuring aan moeten geven.

### *2.9 Securities lending*

Securities lending is het uitlenen van effecten van het pensioenfonds aan derden waarbij een vergoeding en onderpand wordt ontvangen. Aan de activiteit securities lending is een risico verbonden. Het pensioenfonds heeft de voorkeur voor beleggingen zonder securities lending, maar erkent dat de gekozen beleggingsfondsen wel securities lending kan plaatsvinden. De selectie van het beleggingsfonds gebeurt op basis van diverse factoren en het kan daardoor voorkomen dat andere factoren de doorslag geven in de selectie. Indien een beleggingsfonds wordt gekozen waar toch securities lending in plaats vindt, zal de uitvoering van securities lending jaarlijks worden geëvalueerd en worden beoordeeld aan de criteria van het pensioenfonds op dit gebied.

### *2.10 Gedragscode*

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gewaakt voor belangenverstremgeling. Met het oog daarop is het bestuur, de beleggingscommissie en medewerkers van het pensioenfonds gehouden een gedragscode na te leven. Het pensioenfonds beschikt over een gedragscode die is gebaseerd op de modelgedragscode zoals gepubliceerd door de Pensioenfederatie. Eveneens beschikt het pensioenfonds over een incidentenregeling en een klokkenluidersregeling.

### *2.11 Kostenbeheersing*

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid maakt het pensioenfonds 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. De kosten worden jaarlijks geëvalueerd.



### 3. Organisatie

Het pensioenfonds is een ondernemingspensioenfonds en het bestuur is verantwoordelijk voor de uitvoering van de pensioenregelingen. Het pensioenfonds is een aparte rechtspersoon (stichting) en staat daarmee juridisch los van de onderneming. Het pensioenfonds is zich bewust van de rol die zij als pensioenuitvoerder en als pensioenbelegger vervult. Die rol dwingt haar tot grote zorgvuldigheid. Het bestuur van het pensioenfonds is eindverantwoordelijk voor alle activiteiten van het pensioenfonds inclusief het beleggingsproces.

Teneinde de besluitvorming rond het beleggingsbeleid en de implementatie daarvan effectief en transparant te laten verlopen, heeft het pensioenfonds de beleidsvoorbereidende en de uitvoerende beleggingstaken gedelegeerd aan een beleggingscommissie. De uitvoering van het beleggingsbeleid is verankerd in een robuust en transparant beleggingsproces met duidelijke procedures, taken en verantwoordelijkheden voor alle betrokken organen en partijen.

De beleggingscommissie draagt zorg voor het feitelijk laten beheren van het vermogen van het pensioenfonds door een vermogensbeheerder. Daartoe geeft de beleggingscommissie een nadere invulling aan en bewaakt het beleggingsbeleid binnen het kader ("beleggingsraamwerk") dat door het bestuur is gegeven. De beleggingscommissie is verantwoording verschuldigd aan het bestuur en rapporteert periodiek aan het bestuur.

De directeur is verantwoordelijk voor de uitvoering van het beleid dat door het bestuur en door de beleggingscommissie wordt vastgesteld. De directeur van het pensioenfonds wordt daarbij ondersteund door een interne pensioenspecialist. De beleggingen zijn uitbesteed aan één (professionele) vermogensbeheerder. Die draagt zorg voor het vermogensbeheer, de overlay, de bewaarneming van de effecten, de beleggingsadministratie, de performance meting, de beleggingsadvisering en de ALM-studie. Het pensioenfonds laat zich bij de controle op de werkzaamheden van de vermogensbeheerder ondersteunen door een onafhankelijke risicomanager.

## 4. Risicobeheer

### 4.1 Algemeen

Om voldoende vermogen op te bouwen om alle toekomstige pensioenen, inclusief de ambitie, te kunnen uitkeren is het onvermijdelijk dat er beleggingsrisico's worden genomen. Het pensioenfonds neemt hierbij niet meer risico dan nodig is. Bij de beoordeling van beleggingsrisico's heeft het pensioenfonds de vermogensbeheerder de opdracht gegeven om naast de traditionele maatstaven ook Environment, Social en Governance (ESG) factoren mee te nemen. Hoe met ESG-factoren om wordt gegaan is omschreven in het volgend hoofdstuk.

Het pensioenfonds dient vermogensbuffers aan te houden (methodiek Vereist Eigen Vermogen of VEV) om eventuele tegenvallende beleggingsresultaten op te kunnen vangen. De vereiste vermogensbuffer wordt uitgedrukt als percentage van de pensioenverplichtingen en is afhankelijk van de beleggingsrisico's die worden genomen. Als het pensioenfonds meer beleggingsrisico's neemt, moet het hogere buffers aanhouden.

### 4.2 Risicohouding

De evaluatie van de risicohouding voor de korte termijn vindt plaats op basis van het vereist eigen vermogen en voor de lange termijn op basis van de haalbaarheidstoets.

- De risicohouding voor de korte termijn wordt gemeten met het vereist eigen vermogen. Het bestuur van het pensioenfonds heeft besloten om een bandbreedte rondom het strategisch vereist eigen vermogen in te stellen van +3% en -3% procentpunten.
- De risicohouding voor de lange termijn wordt geëvalueerd of het verwachte pensioenresultaat<sup>4</sup> voldoet aan de door het pensioenfonds zelf gestelde normen onder meerdere scenario's. Het pensioenfonds heeft de ondergrens voor het pensioenresultaat ingesteld op 90%.

Op grond van het artikel 36 Besluit Financieel Toetsingskader pensioenfondsen mag een pensioenfonds dat op 1 januari 2015 in tekort is, mits bij de uitvoering wel boven het minimum vereist eigen vermogen is, eenmalig het strategisch beleggingsbeleid aanpassen. Indien het pensioenfonds van deze mogelijkheid gebruik wil maken zal dit worden vastgelegd en zal een onderbouwing ter goedkeuring aan De Nederlandsche Bank worden voorgelegd.

### 4.3 Risico-evaluatie

Het bestuur van het pensioenfonds heeft besloten om bij de evaluatie van het beleggingsbeleid te kijken naar het pensioenresultaat, de reële dekkingsgraad en de kans op – en mate van – korting van de nominale aanspraken. Bij de jaarlijkse haalbaarheidstoets wordt de financiële opzet van het pensioenfonds geëvalueerd en wordt onder meer bekeken of het verwachte pensioenresultaat voldoet aan de gestelde normen. Blijkt uit de evaluatie dat het verwachte pensioenresultaat niet voldoet aan deze norm, dan moet dit worden gecommuniceerd met de achterban en sociale partners en leidt dit er mogelijk toe dat het pensioencontract wordt herzien.

### 4.4 Toegepaste wegingsmethoden voor beleggingsrisico's

Het beheer van de beleggingen en de beheersing van de aan beleggingen verbonden risico's gebeuren op basis van het Beleggingsbeleidsplan 2019-2021. Voor beleggingscategorieën gelden strategische normen en bandbreedtes waarbinnen de actuele weging zich moet bevinden. Voor het kredietrisico wordt onder meer gewerkt met een verdeling van credit ratings. Voor het tegenpartijrisico bij derivaten wordt gewerkt met een spreiding over diverse partijen, dagelijkse waarderingen en het uitwisselen van onderpand. Voor

---

<sup>4</sup>Pensioenresultaat is een risicomastaf en geeft aan in hoeverre de ambitie wordt gehaald. Het pensioenresultaat is een percentage van het gerealiseerde pensioen inclusief verleende toeslagen als percentage weergegeven van een pensioen waarin de volledige toeslagambitie is verwerkt.

de beheersing van operationele risico's zijn meerdere maatregelen geïmplementeerd, zoals een Service Level Agreement, site visits, ISAE3402 verklaringen, accountantsverklaringen, goedgekeurde jaarverslagen etc.

Het risicoraamwerk van het beleggingsbeleid is als volgt uitgewerkt:

- Strategische en tactische normen;
- Herallocatiebeleid;
- Beleid geformuleerd voor diverse beleggingsrisico's; en
- Risico beheersende maatregelen, o.a. uitgewerkt selectie- en evaluatieproces.

De belangrijkste middelen bij het voorgaande zijn:

- Nadruk op behoud van het vermogen en stabiele groei;
- Spreiding van het vermogen over diverse beleggingscategorieën en financiële markten;
- Zorgvuldige beheersing van het risiconiveau, door het vermijden van overconcentratie binnen een beleggingscategorie;
- Zorgvuldig monitoren van macro-economische factoren waaronder inflatie, deflatie en stagflatie en de impact hiervan op de beleggingsportefeuille;
- Monitoren van de portefeuillerisico's: valuta-, rente-, krediet-, koers-, markt-, liquiditeits-, actief en operationeel risico;
- Het afdekken van risicoposities met behulp van afgeleide beleggingsinstrumenten; en
- Onafhankelijke risicomanager voor het beoordelen van financiële en niet-financiële risico's.

#### 4.4 Beloningsbeleid

Het beloningsbeleid heeft betrekking op a) de beloning van de vermogensbeheerder en b) de beloning van de werknemers van de vermogensbeheerders. Het beloningsbeleid wordt jaarlijks geëvalueerd.

##### a) Beloning vermogensbeheerder

Het pensioenfonds heeft met de vermogensbeheerders voor de beleggingsmandaten beheervergoedingen afgesproken. Het beleid voor deze beheervergoedingen kan als volgt worden gespecificeerd.

De beheervergoeding:

- Dient passend te zijn bij de beleggingsopdracht en de geleverde diensten.
- Dient het langetermijnperspectief in acht te nemen en niet de kortetermijnwinst.
- Dient een perverse prikkel en buitensporige compensatie te bestrijden.
- Dient te voldoen aan een eenvoudige berekeningsmethodiek.
- Dient uitsluitend te worden berekend over het geïnvesteerd kapitaal en niet over het gecommitteerd kapitaal<sup>5</sup>.
- Dient schriftelijk te zijn vastgelegd.
- Dient periodiek te worden beoordeeld of deze marktconform is.
- Dient periodiek te worden beoordeeld of deze in lijn is met de doelstellingen van het pensioenfonds. Waarbij geldt dat voor een passief beheerd mandaat een prestatieafhankelijke vergoeding, in beginsel, niet passend is.
- Voor een actief beheerd mandaat is een prestatieafhankelijke vergoeding mogelijk, mits deze goed is afgebakend. Het opnemen van een "high watermark"<sup>6</sup>, "hurdle rate"<sup>7</sup> en een maximum percentage zijn mogelijkheden om de vergoeding in belang van het pensioenfonds te brengen.

<sup>5</sup> Gecommitteerd kapitaal is het afgesproken plafond van de kapitaalinvesteringen die het pensioenfonds onderbrengt bij de vermogensbeheerder en kan hoger zijn dan het reeds geïnvesteerde kapitaal.

<sup>6</sup> High watermark: prestatie gerelateerde vergoeding wordt alleen toegekend indien eerdere mindere prestaties zijn ingelopen. Bij performance gerelateerde vergoeding wordt hierbij afgesproken dat de underperformances ten opzichte van de benchmark cumulatief of in de laatste drie jaar eerst weggewerkt moeten zijn voordat een performance gerelateerde vergoeding weer wordt uitbetaald door het pensioenfonds. Deze is bedoeld voor de bescherming van het langetermijnbelang van het pensioenfonds.

- Voor een actief beheerd mandaat die een prestatieafhankelijke vergoeding heeft ten opzichte van de benchmark, dient de benchmark passend te zijn en de vergoeding eenvoudig door het pensioenfonds na te rekenen te zijn.
- De vermogensbeheerder zal ook checken dat het beloningsbeleid van door haar ten behoeve van het pensioenfonds geselecteerde (beheerders van) beleggingsfondsen een bij het mandaat passend beloningsbeleid hebben.

#### b) Beloningsbeleid werknemers van vermogensbeheerders

In onderstaande richtlijnen worden een aantal basisprincipes toegepast om ervoor te zorgen dat de omvang en de structuur van het beloningsbeleid van derden zijn afgestemd op een lange-termijn waarde creatie voor het pensioenfonds.

- Het beloningsbeleid van de beheerders voor de medewerkers wordt jaarlijks door het pensioenfonds opgevraagd en geëvalueerd. Bij deze evaluatie worden de basisprincipes betrokken.
- Bij deze evaluatie worden specifieke functies van de beheerder die belangrijk zijn voor uitvoering van het mandaat in kaart gebracht (b.v. accountmanager fonds, portefeuillemanager vermogensbeheerder, riskmanager, compliance officer en directie).
- In het selectietraject van een nieuw contract of mandaat is het beloningsbeleid van de uitbestedingspartner één van de beoordelingscriteria.
- Bij de opdracht aan de uitbestedingspartner worden de beloningscomponenten van de medewerkers betrokken. Ondersteunt de beloningscomponenten aan de medewerkers het belang van het pensioenfonds?
- Voor een goede en concurrerende beloningsstructuur van de vermogensbeheerder voor het personeel is het belangrijk dat de componenten en de beloningsstructuur periodiek worden geijkt met de sector.
- De hoogte en omvang van de beloningscomponenten moeten afhankelijk zijn van de ervaring, de kwaliteit en de verantwoordelijkheid van de medewerkers.
- Het vaste salaris zijn betalingen voor het bereiken van wat wordt verwacht. Variabele vergoedingen aan medewerkers is toegestaan indien zij uitdagende (financiële dan wel niet financiële) resultaten op lange termijn behalen of overtreffen.
- Een variabele vergoeding, naast een vaste vergoeding, voor een medewerker die grotendeels gebaseerd is op één specifiek onderdeel dient vermeden te worden. Bij een alleen op performance gebaseerde variabele beloning kan dit bijvoorbeeld leiden tot het nemen van grotere risico's en dat ligt meestal niet in lijn met de belangen (van de deelnemers) van het pensioenfonds.

---

<sup>7</sup> Bij een "hurdle rate" krijgt de beheerder pas een vergoeding als een vooraf vastgesteld rendement wordt gehaald. Bijvoorbeeld benchmark rendement met een opslag.

## 5. Maatschappelijk verantwoord Beleggen

Maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB) is belangrijk voor het pensioenfonds. Het pensioenfonds heeft daarom een MVB-beleid uitgewerkt. Hierin staan de uitgangspunten opgenomen voor de wijze waarop het fonds haar maatschappelijke doelstellingen integreert met het streven naar een efficiënte en kostenbewuste beleggingsmix.

Het pensioenfonds is van mening dat verantwoord beleggen zich richt op de duurzame ontwikkeling van de wereld. Dit is een ontwikkeling die tegemoet komt aan de behoeften van de nu levende generaties, zonder de behoeften van toekomstige generaties in gevaar te brengen.

Het pensioenfonds is van mening dat verbeteringen op het vlak van milieu, sociale ontwikkelingen en ondernemingsbestuur bijdragen aan een positieve waardeontwikkeling voor instellingen en ondernemingen waarin het belegt. Door via de vermogensbeheerder op te treden als actief aandeelhouder, borgt het pensioenfonds dat deze aspecten worden meegenomen in beleidskeuzes die door deze instellingen en ondernemingen worden gemaakt. Op deze manier draagt actief aandeelhouderschap bij aan goed risicomangement. Het pensioenfonds treedt als actief aandeelhouder op door op afstand te stemmen op aandeelhoudersvergaderingen (proxy voting) en door beleidsbepalers verantwoordelijk te houden voor gemaakte keuzes – zowel middels dialoog (engagement) als middels juridische procedures, waar nodig. Uitgangspunten hierbij zijn de principes uit de Nederlandse Corporate Governance Code, de Europese Richtlijn langetermijnbetrokkenheid aandeelhouders, en de Nederlandse Stewardship Code (Eumedion). Het pensioenfonds rapporteert middels de vermogensbeheerder over de uitgebrachte stemmen.

Het pensioenfonds onderschrijft de uitgangspunten van het IMVB-convenant (brede spoor). Dit convenant is opgesteld tussen pensioenfonds, vakbonden en overheid ter bevordering van de samenwerking op het gebied van MVB. Hiermee dragen de beleggingen van het fonds bij aan (het naleven van) de OESO-richtlijn voor multinationals en de Guiding Principles on Business and Human Rights van de Verenigde Naties. Daarmee wordt tevens een bijdrage geleverd aan de doelstelling van de Duurzame Ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties.

Het pensioenfonds probeert daarnaast beleggingen te vermijden in instellingen en onderneming die activiteiten ontplooiën die het pensioenfonds niet passend acht bij de overtuigingen van de werkgever en/of de overtuigingen van de deelnemers. Het pensioenfonds hanteert daarom een actief uitsluitingsbeleid. Er wordt niet belegd in ondernemingen die direct actief zijn op het gebied van controversiële wapens. Tevens wordt niet belegd in producten uitgegeven door landen die onderwerp zijn van sancties opgelegd door de Europese Unie en/of de Verenigde Naties.

## 6. Vermogensbeheer

### 6.1 Vermogensbeheerstructuur

De totale beleggingsportefeuille van het pensioenfonds is ondergebracht bij een vermogensbeheerder. Deze vermogensbeheerder is verantwoordelijk voor zowel de intern als de extern beheerde mandaten. De uitbesteding van het vermogensbeheer vindt plaats op basis van een Service Level Agreement. Gedurende de periode van de uitbesteding draagt het pensioenfonds zorg voor de instandhouding en naleving van afdoende controlemechanismen om uitbestedingsrisico's te beheersen.

### 6.2 Selectieproces vermogensbeheerder

Indien er een vacature ontstaat in de uitvoering van het vermogensbeheer dan is het selectieproces van toepassing. Het selectieproces is onderdeel van het uitbestedingsbeleid van het pensioenfonds. De beleggingscommissie selecteert in opdracht van het bestuur een beperkt aantal externe professionele vermogensbeheerders voor de shortlist. De selectie van een vermogensbeheerder vindt plaats middels een van tevoren uitgewerkt selectieproces. De selectiecriteria en de daarbij behorende wegingen worden afgestemd op het soort mandaat dat aanbesteed wordt. Na bestudering en evaluatie van de aanbiedingen van de vermogensbeheerders, die op de shortlist staan, wordt per selectie criterium een score toegekend. Twee of drie vermogensbeheerders met de hoogste scores worden uitgenodigd om een presentatie te geven aan de beleggingscommissie. De selectiecriteria hebben betrekking op de beleggingsorganisatie, het beleggingsproces en de beleggingsproducten.

### 6.3 Beleggingsrichtlijnen

Voor elk beleggingsmandaat worden beleggingsrichtlijnen vastgelegd. De vermogensbeheerder voert de vermogensbeheer-opdracht uit zoals deze is vastgelegd in deze beleggingsrichtlijnen. Deze richtlijnen hebben onder meer betrekking op de doelstelling, de portefeuillestructuur, de kwaliteits- en diversificatievereisten, het risicobudget, de benchmark, de wijze van rapportering en de standaarden voor de resultaatbepaling. De beleggingsrichtlijnen worden in gezamenlijk overleg met de vermogensbeheerder overeengekomen en schriftelijk vastgelegd in de vermogensbeheerovereenkomst.

### 6.4 Resultaatsevaluatie

De resultaatsevaluatie is onderdeel van het evaluatiebeleid van het pensioenfonds. Het behaalde beleggingsrendement wordt door de vermogensbeheerder elke maand gerapporteerd en geëvalueerd. Overleg met betrekking tot de performance evaluatie van de beheerder vindt tenminste één keer per jaar plaats. Beoordeling van de performance vindt dan plaats binnen de kaders van de in de beleggingsrichtlijnen opgenomen vergelijkingsmaatstaven. De totaalrendementen worden berekend volgens de algemeen aanvaarde standaarden onder beleggingsanalisten<sup>8</sup>, zowel voor het totale vermogen als voor de afzonderlijke componenten daarvan. Primair wordt het beleggingsrendement beoordeeld op basis van het gemiddelde resultaat over een voortschrijdende periode van drie jaar. Daarnaast wordt het beleggingsrendement over meerdere kortere perioden beoordeeld. Periodiek worden ook de kosten van het vermogensbeheer geëvalueerd en getoetst op marktconformiteit.

---

<sup>8</sup> Standaarden voor rendementsberekeningen zijn vastgelegd in de VBA (Vereniging van Beleggingsanalisten) Performance Presentatie Standaard specifiek voor de Nederlandse situatie en de AIMR-PPS en GIPS standaards ten aanzien van de internationale beleggingsomgeving.

### 6.5 Waarderingsmethodiek.

De totale beleggingsportefeuille wordt strikt conform de objectieve criteria van de International Accounting Standards Boards (IASB) gewaardeerd. Er wordt met een fair value hiërarchie gewerkt. Deze hiërarchie betekent dat bij de bepaling van de fair value een voorgeschreven rangorde van methoden dient te worden gevolgd. De rangorde bestaat uit de volgende vier niveaus:

Level 1: waardering op basis van genoteerde marktprijzen

Level 2: waardering op basis van onafhankelijke taxatie.

Level 3: waardering op basis van netto contante-waarde berekening.

Level 4: waardering niet op basis van waarneembare beursnotering, maar op basis van een andere geschikte methode (extern gevalideerde modellen, overeengekomen uitgangspunten en jaarverslagen).

De hiërarchie houdt in dat een level 2 respectievelijk level 3 en 4 waardering pas aan de orde is als aan de level 1 respectievelijk level 2 en 3 voorwaarden niet kan worden voldaan.

## 7. Rapportage

Om de beleggingen van het pensioenfonds naar behoren te beheren, heeft de beleggingscommissie een structuur waarbinnen de beleggingsinformatie beschikbaar is. Voor de integrale beoordeling van de behaalde resultaten van het pensioenfonds, maakt de beleggingscommissie gebruik van:

- De maand- en kwartaalrapportage waarin de waarderingen, de rendementen en de markten van de beleggingscategorieën zijn opgenomen. Deze worden opgemaakt door de externe vermogensbeheerder;
- De maandrapportage en verslagen van de onafhankelijke risicomanager van het pensioenfonds. In deze maandrapportage zijn de volgende onderdelen opgenomen: compliance monitoring van de beleggingsrichtlijnen, controle op de rente- en valutaoverlay, collateral management en overige controlewerkzaamheden;
- Een bestuurdersportaal waarin informatie over het vermogensbeheer is opgenomen, zoals de rapportages van de vermogensbeheerder en een beleggingstool waarmee nader onderzoek naar de beleggingen uitgevoerd kan worden.

Periodiek vindt er een beoordeling plaats door de beleggingscommissie, van de kwaliteit van de informatievoorziening door de vermogensbeheerder en bewaarder, waarbij de juistheid, volledigheid, consistentie en tijdigheid van de informatie getoetst worden.

## Bijlage 1: Beleggingsbeginselen

Ten grondslag aan het beleggingsbeleid liggen het prudent person principe en de beleggingsbeginselen ("Investment beliefs"). Het prudent person principe betreft basisrichtlijnen voor de sector. Deze basisrichtlijnen zijn opgenomen in bijlage 2.

De beleggingsbeginselen zijn de investment beliefs van het pensioenfonds. Deze beleggingsbeginselen dienen als richtlijn bij het afwegen van de verschillende (beleids)keuzes. De beginselen en toelichting zijn door het pensioenfonds als volgt gedefinieerd:

### 1. De belangrijkste beleggingsbeslissing is strategische asset allocatie

De strategische asset allocatie is de meest bepalende beleggingsbeslissing voor de hoogte van het rendement en het risico van de portefeuille. De portefeuille dient te worden afgestemd op de verplichtingen, de risicohouding en de financiële ambitie van het pensioenfonds.

### 2. Diversificatie verbetert het rendementsrisicoprofiel van de portefeuille

Het pensioenfonds spreidt het vermogen over meerdere beleggingscategorieën, zoals aandelen, staatsobligaties, bedrijfsobligaties, grondstoffen en vastgoed. Dit verbetert de verhouding tussen rendement en risico van de portefeuille. Tevens wordt binnen de beleggingscategorieën gespreid belegd over regio's, landen, sectoren en individuele beleggingen. Het doel is een robuuste portefeuille samen te stellen, die goed presteert in diverse economische scenario's.

### 3. Liquiditeit op portefeuilleniveau is belangrijk vanwege pensioenuitkeringen en liquiditeitsvereisten derivaten

Het pensioenfonds belegt voornamelijk in liquide beleggingscategorieën zoals aandelen, bedrijfsobligaties en grondstoffen. Gezien de lange termijn horizon van het fonds kan een beperkt deel van de portefeuille worden belegd in illiquide beleggingscategorieën zoals privaat vastgoed. Hierbij wordt een risicopremie geïncasseerd vanwege de beperkte liquiditeit van de beleggingscategorie. Op portefeuilleniveau dient echter altijd voldoende liquiditeit aanwezig te zijn om de pensioenen uit te kunnen keren en te voldoen aan de liquiditeitsvereisten uit hoofde van de derivatenposities van het pensioenfonds (rente- en valuta-afdekking).

### 4. Uitlegbaarheid en begrijpelijkheid zijn voorwaarden om 'in control' te zijn

Het pensioenfonds belegt alleen in begrijpelijke beleggingscategorieën. Dit betekent dat het pensioenfonds de categorie begrijpt, de risico's kan overzien en dit kan uitleggen aan de deelnemers. Transparantie van de beleggingen speelt eveneens een belangrijke rol. Dit zijn de minimale voorwaarden om grip te houden op het beleggingsbeleid en zo goed mogelijk 'in control' te zijn ten aanzien van het vermogensbeheer.

### 5. Kapitaalmarkten zijn efficiënt, het uitgangspunt is passief (plus) beleggen

Het pensioenfonds is van mening dat kapitaalmarkten efficiënt zijn en het lastig is om beheerders te selecteren die structureel de markt kunnen verslaan. Het uitgangspunt is daarom passief (plus) beleggen.

### 6. Beleggingsrisico wordt op lange termijn beloond

Beleggen betekent het bewust nemen van beleggingsrisico's. Op lange termijn wordt hierdoor een risicopremie geïncasseerd. Zonder het nemen van beleggingsrisico is het rendement naar verwachting niet toereikend om aan de doelstellingen van het pensioenfonds te voldoen. Een verhoging van het beleggingsrisico dient beloond te worden met een hoger verwacht rendement op lange termijn. Pensioenfondsen hebben een lange beleggingshorizon. Als langetermijnbelegger hebben ze een voordeel, aangezien de vergoeding voor het nemen van beleggingsrisico naar verwachting op lange termijn tot



additioneel rendement zal leiden. Het pensioenfonds maakt bewust een keuze welke risico's wel en niet worden afgedekt.

7. Maatschappelijk Verantwoord Beleggen en goed bestuur zijn belangrijk voor het pensioenfonds. Het pensioenfonds voelt de brede verantwoordelijkheid om bij te dragen aan een duurzame wereld. Maatschappelijk verantwoord beleggen en goed bestuur zijn daarbij belangrijk, omdat het op lange termijn de risico's verlaagt voor het fonds, en mogelijk op termijn een positieve impact heeft op het rendement.

## Bijlage 2: prudent person principe

De uitvoering van het beleggingsbeleid van het pensioenfonds dient te worden voldaan aan het prudent person principe. Deze houdt kort gezegd in dat het pensioenfonds als “goed huisvader” de beleggingen dient te beheren. De regels hiervoor zijn nader uitgewerkt in de Pensioenwet (PW art. 135) en het Besluit Financieel Toetsingskader Pensioenfondsen (FTK art. 13a).

De belangrijkste punten voor toepassing van het prudent person beginsel zijn in het kort:

1. De waarden worden belegd in het belang van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden (PW);
2. Beleggingen in een bijdragende onderneming (sponsor) worden beperkt tot maximaal 5% van de totale beleggingswaarde van het pensioenfonds (PW);
3. De beleggingen worden gewaardeerd op basis van marktwaardering (PW);
4. Een pensioenfonds vermeldt in zijn jaarverslag hoe in het beleggingsbeleid rekening wordt gehouden met milieu, klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen (PW);
5. De veiligheid, kwaliteit, liquiditeit en rendement van de beleggingsportefeuille als geheel worden gewaarborgd;
6. Het beleggingsbeleid sluit aan op de aard en duur van de toekomstige pensioenuitkeringen;
7. Beleggingen op niet-gereguleerde financiële markten worden tot een prudent niveau beperkt;
8. Derivaten zijn toegestaan voor zover deze bijdragen aan een vermindering van het risicoprofiel of een doeltreffend portefeuillebeheer vergemakkelijken;
9. Beleggingen worden gediversifieerd, zodat een bovenmatige afhankelijkheid van of vertrouwen in bepaalde waarden, of een bepaalde emittent of waarden of groep van ondernemingen wordt vermeden (geldt niet voor staatsobligaties);
10. Het strategisch beleggingsbeleid (lange termijn) past bij de doelstelling en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding van het fonds en is gebaseerd op gedegen onderzoek;
11. Het strategisch beleggingsbeleid bevat een beschrijving van de beleggingsdoelstellingen, de samenstelling van de beoogde beleggingsportefeuille en de mate waarin van deze beleggingsportefeuille kan worden afgeweken;
12. Het beleggingsplan is een vertaling van het strategisch beleggingsbeleid voor de korte termijn. Het beleggingsplan bevat concrete en gedetailleerde richtniveaus en bandbreedtes per beleggingscategorie;
13. Het fonds onderbouwt dat het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan passen binnen de prudent person regel;
14. Het fonds stelt een beleggingscyclus vast.

### Bijlage 3: strategische normen en bandbreedtes

<i>Stichting Pensioenfondsen Smurfit Kappa Nederland</i>				Strategische Benchmark
	Norm	Bandbreedte		
		Min.	Max.	
<b>Return portefeuille</b>				
<b>Zakelijke waarden</b>				
Aandelen	<b>39%</b>			
Aandelen klassiek ontwikkelde markten	20%	19,0%	21,0%	FTSE Developed PGGM Index, ESG-customised and net of taks
Aandelen klassiek opkomende markten	5%	4,3%	5,7%	FTSE Emerging PGGM Index, ESG-customised and net of taks
Alternatieve aandelenstrategieën	14%	13,3%	14,7%	FTSE Developed Comprehensive Factor Index (customized)
Vastgoed	<b>5%</b>			PGGM samengestelde benchmark
Private vastgoed	5%	4,0%	6,0%	Europe INREV Core 33,5% + Azie ANREV Index ex Australië 27,5% + Amerika NFI-ODCE Index na kosten 36,5% + Australië ANREV Australië Core Index 2,5%
<b>Krediet</b>	<b>16%</b>			
Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten	11%	10,2%	11,8%	Barclays Euro Aggregate Corp. (ex Tobacco, constrained 25% cap. Financials) Index
Emerging Markets Debt Local Currency	5%	4,6%	5,4%	JP Morgan GBI EM Global Diversified Index (customized)
<b>Grondstoffen</b>	<b>4%</b>			
Grondstoffen	4%	3,3%	4,7%	PGGM Enhanced Petroleum Index (S&P tailor-made)
<b>Matching portefeuille</b>	<b>36%</b>			
Staatsobligaties	36%	<b>34,5%</b>	<b>37,5%</b>	Barclays Euro Treasury DE FR NL AT FI BE 5-30 yr Index (customized)
Renteoverlay	0%	34,5%	37,5%	
Kas	0%	-2,0%	2,0%	EONIA
<b>Totaal Return en Matching portefeuille</b>	<b>100%</b>			
Valuta overlay				
<b>Totaal beleggingen</b>	<b>100%</b>			