

# **Verklaring Beleggingsbeginselen**

Stichting Pensioenfonds KPN

## **Inleiding**

Deze Verklaring over de Beleggingsbeginselen beschrijft de uitgangspunten van het beleggingsbeleid van Stichting Pensioenfonds KPN (hierna: het pensioenfonds). Deze verklaring geeft de deelnemers aan het pensioenfonds inzicht in het beleggingsproces. Achtereenvolgens worden de volgende onderwerpen behandeld:

- Doelstelling beleggingsbeleid;
- Beleggingsovertuigingen;
- Risicohouding;
- Strategische beleggingsbeleid;
- Risicobeheersing.

## **Doelstelling beleggingsbeleid**

Het beleggingsbeleid is gebaseerd op de doelstelling van het pensioenfonds. Daarbij wordt de termijn van 15 jaar als horizon gehanteerd. De doelstelling van het pensioenfonds is het streven naar het op lange termijn realiseren van de nominale pensioenaanspraken en pensioenrechten. Ook streeft het pensioenfonds naar het voortdurend realiseren van de toeslagambitie. De toeslagverlening is voorwaardelijk er is geen recht op toeslagverlening. Ook is het voor de langere termijn niet zeker of en in hoeverre toeslagen zullen worden verleend. Daarnaast wordt ook de kans op korten in ogenschouw genomen bij de beoordeling van de strategische beleggingsmix. Om de doelstelling van het pensioenfonds te bereiken, wordt op zo'n manier belegd dat een optimaal rendement wordt behaald tegen aanvaardbare risico's.

Het pensioenfonds belegt vanuit de 'prudent person' gedachte. Het vermogen wordt belegd in het belang van de deelnemers. Hierbij moeten de beleggingen voldoen aan kwalitatieve beginselen van veiligheid, kwaliteit en spreiding van risico's. Dit houdt onder andere in dat het beleggingsbeleid wordt afgestemd op de verplichtingenstructuur van het pensioenfonds tegen marktwaarde. Hierbij wordt rekening gehouden met de wettelijke eisen die onder het Financieel Toetsingskader (FTK 2015) aan het beleggingsbeleid en risicomanagement worden gesteld. De Nederlandsche Bank (DNB) houdt hier toezicht op.

Op basis van de missie en doelstellingen wordt het beleidskader vast gesteld. Onderdeel hiervan is dat er op basis van een ALM studie wordt bepaald welke strategische beleggingsportefeuille het best aansluit bij de doelstellingen van het pensioenfonds. Deze doelstellingen vormen een balans tussen de belangen van actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. In deze afweging spelen onder andere het premie-, pensioen- en indexatieresultaat een rol.

## **Beleggingsovertuigingen**

Het pensioenfonds hanteert bij beleggen enkele uitgangspunten die van belang zijn voor een zo goed mogelijk rendement tegen aanvaardbare risico's. Het beleggingsbeleid gebruikt hiervoor een aantal investment beliefs. Zij vormen een belangrijke rol in het beleggingsproces omdat zij een kader vormen voor genomen en toekomstige beleggingsbeslissingen.

### Het pensioenfonds is een lange termijn belegger

Doordat pensioenverplichtingen een langlopend karakter hebben, kan het pensioenfonds ook haar verplichtingen hierop afstemmen. Hierdoor kan het pensioenfonds profiteren van onder andere de illiquiditeitspremie die voor bepaalde beleggingscategorieën gelden. Ook kan het pensioenfonds inspelen op onder- en overwaarderingen waarvan de verwachting bestaat dat op termijn deze waarderingen genormaliseerd worden.

### Beleggen in risicovolle beleggingscategorieën voegt waarde toe

Het pensioenfonds is van mening dat een belegging in beleggingscategorieën als aandelen en vastgoed op termijn tot een hoger rendement leidt dan een belegging in meer veilig geachte staatsobligaties: er is sprake van een "risicopremie". De te verwachten beleggingsrisico's van dergelijke beleggingscategorieën zijn naar de mening van het pensioenfonds acceptabel. Een beleggingsportefeuille die risico's grotendeels mijdt, heeft op de lange termijn, naar verwachting, lagere beleggingsopbrengsten.

### Diversificatie verlaagt risico

Diversificatie zorgt voor spreiding van het risico. Hierdoor is het mogelijk een deel van de portefeuille met meer risico te beleggen, zonder dat het totale risico recht evenredig toeneemt. Daarom belegt het pensioenfonds het vermogen in meerdere beleggingscategorieën. Er wordt uitgebreid onderzoek uitgevoerd naar de toegevoegde waarde en effecten op risico, alvorens een beleggingscategorie wordt toegevoegd. Hierbij worden meegewogen de complexiteit en kosten ten aanzien van een beleggingscategorie of specifieke beheerder.

### Beleg alleen in transparante categorieën en strategieën.

Alle beleggingen in vermogenscategorieën hebben een duidelijk doel. Dat kan zijn het behalen van rendement, het afdekken van risico's of het spreiden van risico's. De doelstelling is om een maximaal 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 rendements- en risicoprofiel dan beoogd.

Daarom beoordeelt het pensioenfonds iedere belegging in de context van de andere beleggingen, als onderdeel van een uitgebalanceerde en gespreide portefeuille.

In beginsel belegt het pensioenfonds alleen in complexe beleggingen c.q. producten als het product tot in detail wordt begrepen en door het pensioenfonds aan de stakeholders kan worden uitgelegd. Essentieel is verder dat over de werking van deze producten periodiek kan worden gerapporteerd en daarmee de werking kan worden gecontroleerd.

Derivaten worden in beginsel alleen ingezet om risico's in de portefeuille op te vangen en ter bescherming van de verplichtingen.

#### Actief, als het waarde toevoegt

Het beleggingsbeleid van het pensioenfonds is een mengvorm van actief en passief beheer. In eerste instantie kiest het pensioenfonds hierbij voor een kostenefficiënte passieve strategie. Het pensioenfonds voert alleen een actieve strategie voor beleggingscategorieën waarvoor de verwachting bestaat dat, rekening houdend met de extra kosten van een actieve strategie, een extra rendement ten opzichte van de benchmark kan worden behaald. Tevens zijn er beleggingscategorieën waarvan de invulling alleen kan plaatsvinden door middel van actief beheer. Bij beleggingscategorieën waarvan de verwachting is dat een actieve strategie geen toegevoegde waarde heeft in de vorm van een extra rendement ten opzichte van de benchmark, vindt een kostenefficiënte passieve strategie plaats.

De belangrijkste criteria op basis waarvan wordt beoordeeld in hoeverre er in een bepaalde regio of in een bepaald thema toegevoegde waarde te behalen is met actief beheer zijn:

- Mate van efficiëntie van de markt (informatie-asymmetrie en de aanwezigheid van non-profit participanten);
- De breedte van de markt (de opportunity set);
- Beschikbaarheid van en capaciteit bij kwalitatief goede externe vermogensbeheerders;

Bij de afweging tussen actief en passief beheer wordt meegewogen dat de mogelijkheid op outperformance bij actief beheer tevens betekent dat sprake is van het risico op underperformance.

#### Maatschappelijk Verantwoord Beleggen loont en zal bijdragen aan een positief risico-rendement profiel

Als grote institutionele belegger neemt het pensioenfonds zijn verantwoordelijkheid om op een maatschappelijk verantwoorde manier te beleggen, in de overtuiging dat daarmee

het risicorendementsprofiel van zijn beleggingen verbetert en de wereld waarin wij leven leefbaar blijft.

### Geld wordt ingezet als sturende kracht voor duurzame ontwikkeling

Het pensioenfonds zal zijn middelen inzetten om maatschappelijk verantwoord te beleggen waardoor een bijdrage kan worden geleverd aan een duurzame samenleving (impact).

## **Strategische beleggingsbeleid**

Met behulp van de ALM-studie wordt beoogd de bezittingen (assets) van het pensioenfonds zo goed mogelijk te laten aansluiten bij de verplichtingen (liabilities) tegen aanvaardbare kosten en risico's.

Onderstaande tabel geeft het lange termijn strategische beleggingsbeleid van het hoofdvermogen weer.

De in de tabel genoemde gewichten zijn dynamisch. Dit wil zeggen dat door marktontwikkelingen de werkelijke gewichten kunnen afwijken van de strategische gewichten. Eens per jaar wordt nagegaan of er moet worden geherbalanceerd naar de normgewichten. Daarnaast zijn grenzen afgesproken die bij overschrijding dienen voor het initiëren van een discussie.

*Normverdeling beleggingsportefeuille (in percentages van de totale marktwaarde van de beleggingsportefeuille)*

| <b>Normverdeling portefeuille (in percentages van de totale marktwaarde)</b> |                            |
|--|----------------------------|
| <b>Beleggingscategorie</b>   | <b>Strategisch gewicht</b> |
| Aandelen (inclusief Private Equity)  | 43,0                       |
| Vastrentende waarden   | 47,0                       |
| Vastgoed   | 10,0                       |
| <b>Totaal</b>  | <b>100</b>                 |

### Zakelijke waarden

Met aandelen- en vastgoedbeleggingen wordt naar verwachting een risicopremie verdiend. Dit sluit aan bij de beleggingsovertuigingen en daarmee verwacht het pensioenfonds op termijn de ambitie te kunnen realiseren. Om het risico te beperken wordt er binnen de portefeuille een brede spreiding over regio's en sectoren nagestreefd.

### Vastrentende waarden

De portefeuille vastrentende waarden streeft een brede spreiding na. De invulling van de

portefeuille vastrentende waarden is een afweging tussen enerzijds verwacht rendement en anderzijds het afdekken van het renterisico. Het strategische gewicht is bedoeld om de rentegevoeligheid van de verplichtingen af te dekken, een relatief stabiel couponrendement te ontvangen en in te spelen op extra rendementskansen.

### Beleggingen voor risico deelnemers

Bij het pensioenfonds is naast het reguliere vermogen (voor rekening en risico van het pensioenfonds) sprake van belegd vermogen in het kader van de beschikbare premieregeling (BPR) en individueel pensioensparen (IPS), welke voor rekening en risico van de deelnemer zelf is.

De Pensioenwet (PW) stelt bij beschikbare premieregelingen bepaalde eisen. In de PW zijn daarover bepalingen opgenomen in artikel 52. De kern is dat het pensioenfonds verantwoordelijk is voor de beleggingen en daarbij moet handelen volgens het zogeheten 'prudent person beginsel'. Dit houdt in dat er moet worden belegd in het belang van de deelnemer. Dit betekent dat naarmate de pensioendatum dichterbij komt, de beleggingsmix minder risicovol moet zijn. Dit wordt aangeduid met de term 'Life Cycle'.

Het pensioenfonds heeft een life cycle ingericht die naar mate de pensioendatum nadert meer in vastrentende waarden belegd om het renterisico te mitigeren. Daarnaast kan een deelnemer kiezen tussen een aantal depots binnen vrij beleggen. Hierin is ook een mogelijkheid om te beleggen in een aandelenportefeuille met ESG criteria.

Voor deelnemers die na pensioendatum kunnen kiezen voor een variabel pensioen is een specifieke life cycle ingericht vanaf 10 jaar voor pensionering en voor de periode na pensioendatum.

## **Risicohouding**

### *Risicohouding op lange termijn:*

De risicohouding op lange termijn is gekoppeld aan de doelstellingen van het pensioenfonds en wordt uitgedrukt in termen van pensioenresultaat.

Gebaseerd op de voorgeschreven uitgangspunten en parameters van de haalbaarheidstoets (hierna: "HBT") heeft het pensioenfonds een drietal beleidskaders geformuleerd:

- Vanuit de financiële positie waarbij aan het vereist eigen vermogen (hierna: "VEV") wordt voldaan, is de ondergrens op pensioenfondsniveau van het verwacht pensioenresultaat 90% voor de mediaan uit de HBT;

- Vanuit de actuele financiële positie aan het einde van een boekjaar, is de ondergrens op pensioenfondsniveau van het verwacht pensioenresultaat 87% voor de mediaan uit de HBT op actuele financiële positie;
- Vanuit de actuele financiële positie is de afwijking voor het 5% worst case scenario maximaal 35%.

#### *Risicohouding op korte termijn:*

De risicohouding op korte termijn wordt uitgedrukt in termen van solvabiliteitspositie, zoals voorgeschreven in het financieel kader.

De risicohouding op korte termijn wordt uitgedrukt in termen van VEV en correspondeert met een beleggingsportefeuille met 55% ZW en het dynamische rente afdekkingsbeleid op basis van rentetriggers. De risicohouding op korte termijn, is gemeten per 1 mei 2016, gelijk aan een VEV van 20,6%<sup>1</sup>, met een bandbreedte tussen 20% en 27,5%<sup>2</sup>. Het VEV wordt hierbij berekend op de door DNB voorgeschreven methode.

#### **Risicohouding en herstelkracht:**

Op basis van een herstelplan is korten toegestaan. De korting moet hierbij over de gehele looptijd van het opgestelde herstelplan beperkt zijn in verwachte omvang. In het Crisisplan wordt verder omschreven welke kaders in welke omstandigheid daarvoor gelden.

De hoofdpunten van de risicohouding is leidend voor het beleidskader van het pensioenfonds. Vanuit dit beleidskader wordt het beleggings- toeslag- en kortingsbeleid vorm gegeven.

Periodiek wordt geëvalueerd of de risicohouding en de ambitie van het pensioenfonds nog in lijn liggen met de vastgestelde beleidskaders. De evaluatie wordt uitgevoerd met de jaarlijkse haalbaarheidstoets. Wanneer de uitkomsten uit de jaarlijkse haalbaarheidstoets niet voldoen aan de beleidskaders, dan zal het pensioenfonds dit melden aan de sociale partners. Het pensioenfonds zal in dat geval haar beleidskaders heroverwegen en de beslissingen nemen die nodig zijn voor herstel zoals opgenomen in het Crisisplan.

#### Renterisico

De gevoeligheid van de pensioenverplichtingen voor een renteverandering is over het algemeen groter dan die van de beleggingen. Dit betekent dat de dekkingsgraad sterk afhankelijk is van renteveranderingen: de rentegevoeligheid is groot.

---

<sup>1</sup> Het VEV percentage wat hier is opgenomen, is berekend zonder rekening te houden met het DC-kapitaal.

<sup>2</sup> De hier gegeven percentages van fluctuatie van het VEV zijn berekend zonder rekening te houden met het DC-kapitaal

Voor de afdekking van het renterisico wordt in eerste instantie gebruik gemaakt van de portefeuille vastrentende waarden en wordt aangevuld met renteswaps.

### Valutarisico

Het pensioenfonds belegt in diverse valuta's. Door wisselkoersveranderingen loopt het pensioenfonds risico dat beleggingen minder waard worden. Om dit risico te beperken dekt het pensioenfonds de valuta's af. Op pensioenfonds niveau geldt een maximum blootstelling van 30% naar vreemde valuta (na afdekking).

Binnen de categorie aandelen wordt het valutarisico van de Amerikaanse dollar, Britse pond en Japanse yen voor 50% afgedekt. Het uitgangspunt hierbij is dat het valutarisico volledig wordt afgedekt. Echter, aangezien veel ondernemingen wereldwijd opereren en deze ondernemingen zelf al een deel van het valutarisico afdekken, wordt het valutarisico voor aandelen (genoteerd in de drie hiervoor genoemde valuta's) voor minder dan 100% afgedekt.

Binnen de discretionaire vastgoed beleggingen wordt per investering besloten of het valutarisico wordt afgedekt. Binnen de TKPI vastgoed beleggingsfondsen worden de valutarisico's afgedekt voor fondsen die niet de euro als rapportagevaluta hebben en die exposure hebben naar één onderliggende valuta anders dan de euro.

De beleggingen in vastrentende waarden luiden hoofdzakelijk in euro of de valutarisico's worden voor het grootste gedeelte afgedekt. De inflatie gerelateerde obligaties luiden in euro's.

### Inflatierisico

Om de gevolgen van een stijgende inflatie op de beleggingen van het pensioenfonds te beperken, belegt het pensioenfonds een deel van de portefeuille vastrentende waarden in inflatie gerelateerde obligaties.

## **Risicobeheersprocedure**

Met betrekking tot de beheersing van de beleggingsrisico's bevatten de door het pensioenfonds vastgestelde beleggingsrichtlijnen onder meer bepalingen omtrent:

- Afdekken van het valutarisico van de Amerikaanse dollar, het Britse pond en de Japanse yen binnen aandelen, vastrentende waarden en vastgoed;
- Afdekken van het renterisico door middel van renteswaps en de vastrentende waarden portefeuille;
- De minimum en maximum allocatie van beleggingscategorieën;
- De minimum en maximum allocatie voor de valuta van de vastrentende waarden en de regiomix van de aandelen en vastgoed;



- De spreiding van effecten ten opzichte van de benchmark in de deelportefeuilles. Dit leidt in de praktijk tot een set lineaire restricties en afspraken over tracking errors;
- De minimale en maximale afwijking in duratie (rentegevoeligheid) voor vastrentende waarden ten opzichte van die van de benchmark;
- Een minimum en maximum allocatie en bandbreedte per subcategorie vastrentende waarden (met diverse kredietrisico's variërend van high yield tot "triple A");
- Risicomaatregelen met betrekking tot de inzet van markt neutrale long/short strategieën binnen de wereld aandelen portefeuille;
- Risicomaatregelen met betrekking tot het tegenpartijrisico en het liquiditeitsrisico;
- Risicomaatregelen over het gebruik van derivaten en het te hanteren onderpand;
- Normen, limieten en procedures ten aanzien van markt-, krediet-, liquiditeits- en matching- en renterisico.

Op basis van de afspraken opgenomen in de SO tussen het pensioenfonds en fiduciair manager TKPI, ontvangt het pensioenfonds rapportages over de financiële positie, de beleggingen en het risicobeheer.

Jaarlijks verschaft de vermogensbeheerder TKPI aan het pensioenfonds inzicht in haar interne organisatie en daarin opgenomen beheersmaatregelen via de ISAE 3402 type II rapportage. Onderdeel van deze rapportage is een mededeling van een externe accountant gebaseerd op een risicoanalyse over de toereikendheid van de controledoelstellingen per proces en de daarvoor getroffen beheersmaatregelen.