

## **Beleggingsplan 2021**

## **Stichting Pensioenfonds SNS REAAL**

Eigenaar:	Beleggingscommissie / Pensioenbureau
Auteur:	Pensioenbureau (RE) i.s.m. NNIP
Versienummer:	4
Vastgesteld Beleggingscommissie:	16 juni 2021
Vastgesteld Bestuur:	8 juli 2021

## Inhoudsopgave

1. Inleiding .....	3
2. Macro-economische omgeving en toekomstscenario's .....	4
2.1 Terugblik macro-economische omgeving 2020 .....	4
2.2 Financiële markten .....	4
2.3 Vooruitzichten 2021 .....	5
3. Strategisch kader en inrichting portefeuille .....	5
3.1 Algemeen .....	5
3.2 Dynamisch balansrisicomanagement en risicobudget .....	6
3.3 ALM-doelstelling, Strategische Asset Allocatie & herbalancering .....	8
3.4 Strategisch Balansrisicomanagement; afdekking (hedge)beleid .....	9
3.5 Integrale rapportage, benchmarking, performancemeting en monitoring .....	11
3.6 EMIR, Central Clearing, Brexit, SFDR .....	12
4. Activiteiten balanssturing en beleggingen 2020, terugblik .....	12
5. Activiteiten balanssturing en beleggingen 2021 .....	14
6. Procedure vaststelling en communicatie Beleggingsplan 2021 .....	16
7. Bijlagen: Illustraties Strategisch Beleggingsplan 2018 – 2020 en Investment Beliefs .....	17

## 1. Inleiding

Dit is het beleggingsplan voor het jaar 2021 van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL (PFSR).

Het beleggingsplan 2021 Stichting Pensioenfonds SNS REAAL (“beleggingsplan” in het vervolg van dit document) biedt inzicht in het balansrisicomanagement- en beleggingsbeleid en de voorgenomen balanssturing-, beleggings- en aanverwante activiteiten van Pensioenfonds SNS REAAL in 2021.

Het pensioenfonds heeft in 2020 de nieuwe beleggingsgovernance ingevoerd, door de aanstelling van Ortec Finance als Strategisch Adviseur en NNIP als Fiduciair dienstverlener. 2020 stond voor een belangrijk deel in het teken van deze transitie en het optuigen en operationeel maken van de nieuwe inrichting. In 2021 worden verdere verbeteringen aan beleid en proces opgepakt.

Aan het begin van 2021 is in overleg met de sociale partners en het Verantwoordingsorgaan de Risicohouding van het pensioenfonds herijkt en door het bestuur vastgesteld. Daarop volgend is in de eerste maanden van 2021 door de strategisch adviseur een ALM-studie uitgevoerd, inclusief een klimaatrisico analyse. De belangrijkste conclusie hieruit is dat PFSR de verhouding tussen de Matching- en Returnportefeuille graag wil aanpassen met een 10%-punt hogere strategische allocatie naar de Returnportefeuille, zodra het fonds uit herstel is gekomen. Mede op basis van de uitkomsten van herijking risicohouding en ALM-studie is dit Jaarbeleggingsplan 2021 opgesteld en wordt het Strategisch Beleggingsplan 2021-2023 PFSR opgesteld.

Bij de samenstelling van het Jaarbeleggingsplan is rekening gehouden met onder andere de actuele financiële situatie van het fonds (dekkingsgraden/ (M)VEV), de huidige, feitelijke beleggingsportefeuille, gewijzigde en toekomstige wet- en regelgeving en vaststelling van nieuwe en/of wijzigingen in belangrijke beleidsdocumenten en analyses met impact op het beleggingsbeleid, zoals bijvoorbeeld het Dynamisch Balansrisico Management Beleid (“DBRM”) en het herbalanceringsbeleid.

Met betrekking tot de wet Toekomst Pensioenen en de impact daarvan op het huidige en toekomstige balansrisicomanagement- en beleggingsbeleid van PFSR heeft het bestuur begin 2021 besloten dat de inrichting en uitvoering van het balansrisicomanagement en de beleggingen eerstens gebaseerd zullen blijven op de regelgeving van het huidige wettelijke kader, inclusief het FTK. Maar het bestuur wenst daarbij bij voorkeur geen besluiten te nemen en aanpassingen door te voeren in het beleid en de beleggingsportefeuille die (kunnen) conflicteren met de uitgangspunten van het nieuwe wettelijke kader, inclusief uitvoeringsregels, voor zover die momenteel bekend zijn.

Bij de bepaling van de Risicohouding, de uitvoering van de ALM-studie en het bepalen van de Strategische Asset Allocatie voor de periode 2021- 2023 is van dit uitgangspunt zoveel als mogelijk rekenschap gegeven.

In het beleggingsplan worden de in 2021 uit te voeren balanssturing- en beleggingsplannen en-activiteiten benoemd:

- ALM/SAA-studie 2021;
- Actualiseren diverse beleidsdocumenten;
- Balanssturing- en Beleggingsvoornemens en/of transacties van bijzondere aard en omvang;
- Regulier onderhoud en opvolging van verschillende met dienstverleners overeengekomen afspraken.

Het ligt in de aard van het plan om gedurende het jaar aan de hand van praktijkervaringen, bij de uitvoering ervan en eventuele nieuwe inzichten vanuit de Bestuursorganen van het fonds en haar adviseurs, het plan te herijken. Daarbij kunnen de actuele ontwikkelingen op de financiële markten, zoals bijvoorbeeld wijzigingen in rente- en inflatieniveaus, aandelenkoersen, valuta's, beleid en beleidsmaatregelen Centrale Banken, een rol spelen. Dit geldt ook voor ontwikkelingen die zich binnen het pensioenfonds, of in haar directe omgeving qua stakeholders, afspelen. En vanzelfsprekend ook veranderingen in wet- en regelgeving.

## **2. Macro-economische omgeving en toekomstscenario's**

### **2.1 Terugblik macro-economische omgeving 2020**

De wereldeconomie en financiële markten kregen in 2020 te maken met de dramatische gevolgen van een besmettelijk virus. COVID-19 ontstond in China en verspreidde zich vervolgens razendsnel over de wereld. Stringente lockdowns bleken noodzakelijk, waardoor in vele landen het productieproces deels tot stilstand kwam. Naast deze aanbodschock resulteerde de noodzaak om veelal thuis te blijven ook in een vraagschok. Bedrijven werden gedwongen om in te grijpen in de kosten met een forse stijging van de werkloosheid als gevolg. Een forse stijging van het aantal faillissementen kon echter nog worden voorkomen doordat overheden wereldwijd steunpakketten optuigden en daarmee hun uitgaven fors lieten stijgen. Een wereldwijde recessie bleek echter onvermijdelijk.

Om te voorkomen dat de financiering van de toenemende overheidsschuld snel een probleem werd, kochten centrale banken in de ontwikkelde landen massaal staatsobligaties op om rentestijgingen te voorkomen. Nadat landen de eerste COVID-19 golf succesvol wisten in te dammen en economieën langzaam weer werden geopend, trad een herstel in. Dit herstel werd in het najaar weer afgeremd nadat lockdowns in vele landen weer nodig bleken vanwege de opkomst van de tweede virusgolf. In enkele landen in Azië, waaronder China, bleef het virus echter onder controle en bleef een tweede golf uit. Elders in de opkomende landen maakten institutionele zwakheden en grote begrotings-onevenwichtigheden het voor overheden moeilijk om het virus onder controle te krijgen en de uitval van de vraag te beperken.

### **2.2 Financiële markten**

Op risicovolle beleggingen werden in 2020 aanvankelijk fors negatieve rendementen behaald. De rente op staatsobligaties daalde daarnaast richting eerdere dieptepunten. Naast de wereldwijde recessie werd dit ook gedreven door de Fed die de rente in maart in één keer naar nul procent verlaagde en duidelijk maakte voorlopig geen renteverhogingen door te voeren. Op de financiële markten ontstond echter al snel daarna weer enig optimisme naar aanleiding van het economische herstel in het tweede kwartaal, vanwege de ogenschijnlijke voortgang in de zoektocht naar een vaccin, maar ook vanwege de snelle en omvangrijke steun vanuit overheden en centrale banken. In de Eurozone werd zelfs overeenstemming bereikt over de inzet van een gezamenlijk via de Europese begroting te financieren herstelfonds. Het optimisme vertaalde zich in een daling van de creditspreads op investment grade en hoogrentende obligaties en een stijging van aandelenkoersen. De beursindex Nasdaq, de graadmeter van aandelen van IT-bedrijven, kwam zelfs al snel weer boven het niveau uit van eind 2019. Opkoopprogramma's van centrale banken voorkwamen dat rentes vanwege de toenemende schulden sterk stegen.

Na de zomer stakte het koersherstel door de opkomst van de tweede golf en het afvlakken van het economisch herstel. Ook het risico van een harde Brexit en de onzekere timing en omvang van verdere steunmaatregelen van de Amerikaanse overheid drukten het sentiment. Een forse stap van de Fed naar een meer gematigde aanpak, droeg daarnaast bij aan een verzwakking van de dollar ten opzichte van de Euro.

### **2.3 Vooruitzichten 2021**

2021 staat in het teken van een traag, maar ongelijk pad naar economische normalisatie. Terwijl de economie de effecten van de coronamaatregelen van zich afwerpt gebeurt dit namelijk niet zonder horten of stoten. Zowel vraag- als aanbodzijde kampen met opstartproblemen. De snelheid waarmee het gewone leven weer wordt oppakt is verschillend voor alle markten. En terwijl er in enkele landen weer sprake is van derde of vierde besmettingsgolven, worden elders uitgestelde consumptie en bestedingen in een hoog tempo ingehaald. De aanbodzijde kampt echter in verschillende sectoren met knelpunten. Er is bijvoorbeeld een tekort aan containerschepen en computerchips. Daarnaast betekenen werkloosheidssubsidies en de nog steeds moeilijke situatie in de zorg, dat in sommige sectoren het arbeidsaanbod wordt beperkt. De participatiegraad is ook nog een stuk lager dan voor de pandemie. In het voorraadbeheer staan 'just-in-time'-ketens onder druk. Het gevolg van deze vraag- en aanbodproblemen is dat we een stijging in inflatiecijfers zien; prijzen en lonen in bepaalde segmenten van de markt nemen toe om aanbodproblemen op te lossen. Dit is een verandering in relatieve prijzen die tijdelijk een toename van inflatie veroorzaakt. Voor een trendmatige stijging van de inflatie is een regime-shift nodig in inflatieverwachtingen. Op korte termijn zal vooral de Fed er alles aan doen om de inflatieverwachtingen in toom te houden. Een trendbreuk in de inflatieverwachtingen kan echter voor komen. De belangrijkste centrale banken zijn echter onafhankelijk en wanneer inflatieverwachtingen onverhoopt toch sterk verder zullen stijgen dan zal worden ingegrepen. Op termijn moeten investeringen zorgen voor een sterkere toename van het aanbod. Dit behoort tot de mogelijkheden bij het vooruitzicht op een duurzame stijging van nominale groeiverwachtingen. De vooruitzichten hierop zijn redelijk gunstig. De centrale banken, de Fed voorop, maken duidelijk dat de stimuleringen voorlopig blijven gehandhaafd.

Op basis van de vooruitzichten 2021 is er geen aanleiding geweest om, op onderdelen, de uitkomsten van de ALM/SAA-studie 2021 te heroverwegen.

## **3. Strategisch kader en inrichting portefeuille**

### **3.1 Algemeen**

Tezamen met wet- en regelgeving en het algemene beleid van het fonds, vormen de gekozen risicohouding, de ABTN inclusief de in november 2019 herijkte Investment Beliefs PFSR, ALM en Strategisch Beleggingsplan de randvoorwaarden voor het balanssturing- en beleggingsbeleid 2021.

Samengevat op hoofdlijnen houdt het een en ander in:

- a) Prudent vermogensbeheer: De toevertrouwde middelen worden "als een goed huisvader" zo optimaal mogelijk (verhouding risico-rendement) belegd, daarbij rekening houdend met de vastgestelde risicohouding;
- b) ALM: Een studie op basis van lange termijn scenario's bepaalt de verhouding tussen de Matching- en de Returnportefeuille, zodanig dat de (korte termijn) risico's en het lange termijn rendement (de pensioenambitie) met elkaar in balans zijn. De looptijden en karakteristieken van de beleggingen

- in de Matchingportefeuille stemmen zoveel als mogelijk is overeen met die van de verplichtingen (“matching pensioenaanspraken”);
- c) Afdekking van risico’s (“hedging”): Het bestuur bepaalt welke en in welke mate risico’s, die verbonden zijn aan de beleggingen en verplichtingen van het pensioenfonds, worden afgedekt. Het betreft hier: renterisico, inflatierisico, valutarisico en koersrisico op aandelen. In 2018 is het pensioenfonds overgegaan op de toepassing van een Dynamisch Balans Risico Management-beleid (DBRM). Dit beleid legt vooraf vast wanneer en in welke mate het bestuur bepaalde risico’s zal afdekken op basis van strategische niveaus en bijbehorende bandbreedtes, gegeven een bepaalde dekkinggraadregio;
  - d) Maatschappelijk Verantwoord Beleggen: Het bestuur wenst de beleggingen, binnen de kaders van wet- en regelgeving en primaire doelstelling van het fonds, zoveel als mogelijk duurzaam te doen zijn, gericht op een verantwoord financieel rendement en maatschappelijke impact;
  - e) Het financieel balansrisicomanagement en de beleggingen zijn geen doel op zichzelf, maar staan volledig in dienst van het bevorderen van het financieel mogelijk maken van een voldoende en zo stabiel mogelijk pensioen ten behoeve van de deelnemers op de lange termijn, als primaire doelstelling van het fonds.

In hoofdstuk 7, Bijlagen, van dit plan worden een drietal illustraties en een overzicht getoond die inzicht geven in respectievelijk: (A) Beleggingsproces; (B) Investment Governance; (C) Investment Beliefs en (D) Investerings- en beheersingsstructuur balansrisicomanagement en beleggingen van het pensioenfonds.

### **3.2 Dynamisch balansrisicomanagement en risicobudget**

Doelstelling van het balansrisicomanagement- en beleggingsbeleid is, gegeven de risicobereidheid van het pensioenfonds, een optimum te bereiken in de evenwichtige afweging van enerzijds het streven naar een beperking van de kans op het moeten korten van pensioenaanspraken en anderzijds het streven naar een voldoende hoog en stabiel rendement ten opzichte van het rendement van de verplichtingen, om met dit meerrendement zoveel als mogelijk is invulling te kunnen geven aan de toeslagambitie (waaronder indexatie) van het fonds.

In de optiek van het pensioenfonds is deze evenwichtige afweging afhankelijk van de hoogte van de dekkinggraad, reden om te werken met een Dynamisch Balans Risico Management beleid, het in 2018 ingevoerde DBRM. Dit beleid voorziet in een dekkinggraadafhankelijke Strategische Asset Allocatie (SAA), afhankelijk van de (actuele) dekkinggraad op marktwaarde. Daarnaast is vooraf vastgelegd wat de strategische niveaus van de renteafdekking en afdekking van inflatierisico zullen zijn, binnen deze dekkinggraadregio’s. Om marktschommelingen op te vangen en onnodige transacties(kosten) te voorkomen zijn bandbreedtes rond de strategische niveaus gedefinieerd.

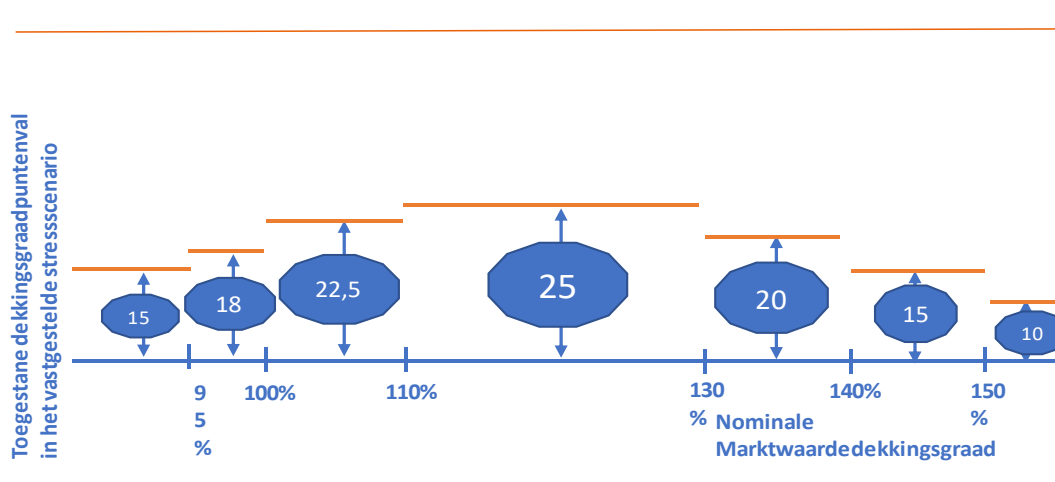
Het DBRM is opgebouwd rond het centrale idee van een dekkinggraadafhankelijk risicobudget. Het dekkinggraadafhankelijke risicobudget neemt af bij zowel lage als hoge dekkinggraden. Dit heeft als doel om enerzijds, in geval van een hoge dekkinggraad, de risico’s op terugval te beperken en anderzijds het niet te weinig nemen van risico te voorkomen, als het fonds een lage dekkinggraad heeft (“voorkomen van een poverty trap”). Tegelijkertijd verschuift bij hogere dekkinggraden de focus van de nominale naar de reële doelstelling van het pensioenfonds.

Een belangrijk uitgangspunt van het beleid is dat er geen sprake is van een automatisch beleid. Het geeft handvatten voor balansinvulling bij verschillende niveaus van de dekkinggraad (de “dekkinggraadregio’s”), de in het beleid bij wijze van “default” aangegeven aanpassingen worden echter niet

automatisch doorgevoerd. Aanpassingen gebeuren alleen in voorafgaand overleg en besluitvorming binnen de Beleggingscommissie (BC), waarna de BC het bestuur zal adviseren. Het bestuur besluit of en zo ja, hoe aanpassingen in de balanssturing worden doorgevoerd. Alle bevindingen en besluiten van het bestuur en de BC worden vastgelegd in notulen en rapportages.

Het risicobudget (het maximale risico dat het fonds bij een bepaalde dekkinggraad wenst te lopen) is leidend in de besluitvorming door het bestuur. Het risicobudget wordt uitgedrukt als een maximale dekkinggraadpuntental in een specifiek stress-scenario. Het stress-scenario is bij nominale dekkinggraden op marktwaarde (MW), tot 130% als volgt gedefinieerd\*:

- Een koersdaling van zowel aandelen ontwikkelde als opkomende markten met 50%;
- Zakelijke waarden (Vastgoed, High Yield en Emerging Market Debt) worden met de helft van de aandelenschok meegeschokt (25% daling);
- Een daling (directe, parallelle schok) van de marktrente over alle looptijden met 1%-punt (100 basispunten).



Figuur 1: Weergave van het Dynamisch Balans Risico Management beleid met het toegestaan risicobudget per dekkinggraadregio. Boven dekkinggraden van 130% zal de focus meer en meer gaan verschuiven naar een reëel kader in plaats van een nominaal kader; het stress scenario zal dan ook anders gedefinieerd dienen te worden.

Voor meer achtergrondinformatie over de inhoud en werking van het DBRM wordt hier kortheidshalve verwezen naar het separate hiervoor opgestelde beleidsdocument.

Hiernaast speelt spreiding van de beleggingen over verschillende beleggingscategorieën, regio's en assetmanagers, fondsen en fondsbeheerders, kwaliteit, prudentie en maatschappelijk verantwoord beleggen en risicomanagement op het gebied van bijv. liquiditeitsrisico, tegenpartijrisico, concentratierisico, kredietrisico en renterisico een belangrijke rol.

Uitgangspunten bij het vaststellen van de strategisch en de feitelijke beleggingsportefeuille zijn de aard en omvang van de verplichtingen, het risicobudget en eisen die voortvloeien uit onder meer de pensioenwetgeving, zoals de (aanvang)haalbaarheidstoets en de "Prudent Person regel".

Zoals bovenstaand reeds vermeld, betreft dit jaarbeleggingsplan 2021 een verbijzondering en concretisering van het beleid en vooral de geplande activiteiten van het fonds gedurende het jaar 2021 met betrekking tot balansrisicomanagement- en beleggingsbeleid. Voor de meer algemene onderwerpen en onderdelen wordt verwezen naar het Strategisch Beleggingsplan 2021 - 2023.

### 3.3 ALM-doelstelling, Strategische Asset Allocatie & herbalancering

De uitkomsten van de ALM/SAA-studie 2021 worden vertaald in het Strategisch Beleggingsplan 2021 - 2023, inclusief Strategische Asset Allocatie ("SAA"). In de ALM/SAA-studie 2021 is het verwachte overrendement berekend op 1,7%, gemeten ten opzichte van de marktwaarde van de pensioenverplichtingen. Dit in combinatie met een tracking error ("TE", volatiliteit van het meerrendement) van 7,0%. Het beleggingsrendement is inclusief een gemiddelde kostenafslag van circa 22 basispunten.

De beleggingsportefeuille is opgebouwd uit een Matching- en een Returnportefeuille. De Matchingportefeuille heeft als doel het zo veel mogelijk matchen van de beleggingen met de verplichtingen om op lange termijn de nominale verplichtingen na te kunnen komen. Naast obligaties met relatief laag kredietrisico zijn hiertoe derivaten opgenomen in de Matchingportefeuille. De derivaten (afhankelijk van de dekkingsgraadregio: Rente-, inflatie- en valutaderivaten) hebben als doel om een deel van de onderkende financiële risico's, in aanvulling op de beleggingsportefeuille, conform SAA en DBRM verder te mitigeren. Het fonds heeft een mandaat aan de "core LDI" beheerder verstrekt terzake de bijsturing, binnen nauwe bandbreedtes, van de risicoafdekkingen.

De Returnportefeuille heeft als doel om met meer beleggingsrisico verwachte meeropbrengsten te genereren om zo naar de toekomst toe de aanspraken zo veel mogelijk waardevast te kunnen houden (indexatie) en buffers op te bouwen. De overkoepelende/coördinerende beheeractiviteiten voor de Matching- en de Returnportefeuille zijn uitbesteed aan de fiduciair beheerder NNIP.

Het fonds kent een herbalanceringsbeleid waarin is vastgelegd hoe wordt omgegaan met het herbalanceren van de feitelijke portefeuille richting de strategische gewingen van de beleggingen indien en voor zover de feitelijke gewingen bepaalde bandbreedtes overschrijden, of er andere redenen zijn om te herbalanceren, zoals de storting van de pensioenpremies.

Belangrijk in dit kader is om op te merken dat met het Dynamisch Balansrisicomanagementbeleid de strategische gewingen van de assets en de mate van afdekking van rente-, inflatie- en valutarisico zullen variëren in samenhang met de ontwikkeling van de nominale dekkingsgraad op marktwaarde van het fonds binnen bepaalde dekkingsgraadregio's. Het mandaat zal daar, indien de ontwikkelingen daartoe aanleiding geven, op worden aangepast.

Beleggingscategorie	Nominale focus				Reële focus		
	<100%)	[100% - 110%)	[110% - 120%)	[120%- 130%)	[130%- 140%)	[140%- 150%)	150%- 170%
<b>Matchingportefeuille</b>	68,5%	63,5%	63,5%	58,5%	58,5%	63,5%	68,5%
<b>Returnportefeuille</b>	31,5%	36,5%	36,5%	41,5%	41,5%	36,5%	31,5%
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

**Figuur 2: Dynamische strategische asset allocatie**



De bijbehorende dynamische, strategische risicoafdekkingen worden getoond in figuur 3:

Marktrisico	Nominale focus				Reële focus		
	<100%)	[100% - 110%)	[110% - 120%)	[120%- 130%)	[130%- 140%)	[140%- 150%)	150%- 170%
<b>Dekkingsgraadregio</b>							
<b>Renterisico</b> Obligaties en renteswaps	70%	70%	70%	70%	90%	110%	130%
<b>Risicoafdekking optievariant</b> Renteswaptions	0%	0%	0%	10%	10%	30%	30%
<b>Inflatierisico</b> Inflation linked bonds en inflatieswaps	0%	0%	0%	20%	20%	40%	50%

**Figuur 3: Dynamische strategische risicoafdekkingen**

De **SAA 2021** (in de dekkingsgraadregio 100 - 110% (marktwaarde dekkingsgraad)) is als volgt:

	SAA 2021	min	max
<b>Matchingportefeuille</b>	<b>63,5%</b>	<b>60,5%</b>	<b>66,5%</b>
Core LDI	35,0%	32,0%	38,0%
Corporate Credits	9,5%	7,5%	11,5%
Collateralized bonds	3,5%	1,5%	5,5%
ABS	5,5%	3,5%	7,5%
NL hypotheke	10,0%	8,0%	12,0%
<b>Returnportefeuille</b>	<b>36,5%</b>	<b>33,5%</b>	<b>39,5%</b>
Aandelen ontw	10,0%	8,0%	12,0%
Aandelen opk	10,0%	8,0%	12,0%
High yield	3,5%	2,5%	4,5%
EMD (HC)	5,0%	4,0%	6,0%
Vastgoed	8,0%	6,0%	10,0%
<b>Totaal</b>	<b>100,0%</b>		

Voor de verdere invulling van deze beleggingscategorieën en allocaties, qua vermogensbeheerders en mandaat/fondskeuze, zie de figuren in bijlage D) "Investeringsstructuur PFSR".

### 3.4 Strategisch Balansrisicomanagement; afdekking (hedge)beleid

De beleggingen zijn onderverdeeld in een Matching- en een Returnportefeuille. Onderdeel van de Matchingportefeuille is het "Core LDI"-mandaat waarmee het fonds bepaalde risico's, verbonden aan de verplichtingen en de beleggingsportefeuille, (gedeeltelijk) afdekt.

De invulling binnen het Core LDI-mandaat leidt tot een hogere mate van matching tussen de pensioenverplichtingen van PFSR en de beleggingen, dan dat met de overige beleggingen in de Matching- en Returnportefeuille te behalen is. Het strategisch balansrisicomanagement met

risicoafdekking, in de vorm van het Core LDI-mandaat op basis van het Dynamisch Balansrisico-managementbeleid, dient ter bescherming van de pensioenaanspraken en is niet primair gericht op het realiseren van overrendementen. Het core LDI-mandaat kan bestaan uit:

- Obligaties, inflation linked obligaties, onderhandse leningen;
- Swaps (rente/IRS, of inflatie/ILS);
- Renteswaptions:
- Aandelen putopties (gekocht);
- Valutaderivaten (met name FX-en);
- Institutioneel Money Market fund (stalling liquiditeiten);
- Futures, in het kader van efficiënt portefeuillebeheer en in geval van een financiële crisis.

Het fondsbestuur heeft in februari 2018 beleid vastgesteld met betrekking tot de toepassing en keuze van financiële instrumenten (beleggingen en derivaten) ter uitvoering van de beoogde risicoafdekkingen. Dit “Derivatenbeleid” vormt onderdeel van de ABTN van het fonds.

#### Risico's algemeen

In de ABTN en het Strategisch Beleggingsplan 2021 – 2023 is een uitgebreide rubricering van de financiële en niet-financiële risico's opgenomen, waarin ook de materialiteit van deze risico's en de beheersing ervan aan de orde komen.

#### Afdekking rente- en inflatierisico

Ter afdekking van de rente- en inflatierisico's kent het fonds, op basis van het Dynamisch Balansrisicomanagementbeleid en de actuele stand van de nominale dekkingsgraad van het fonds op marktwaarde, de volgende hedgerichtlijnen (bij nominale DG MW van 111,5% op 30 april 2021):

- Afdekking renterisico : norm 70%, binnen een bandbreedte van 65 – 75%;
- Afdekking inflatierisico : norm 0%, binnen een bandbreedte van 0 – 0%.

#### Afdekking valutarisico

Valuta vormt voor het fonds geen afzonderlijke beleggingscategorie. Het valutarisico dat mogelijk ontstaat door te beleggen in assets in ontwikkelde markten uitgedrukt in vreemde valuta (“niet euro”), wordt door het fonds gezien als een risico waar op langere termijn geen rendement tegenover staat (valuta-exposure kan wel diversifiërend werken). Dit geldt als strategisch uitgangspunt, het fonds hanteert geen valutavisie. Het Bestuur heeft eind 2018 bij gelegenheid van het herijken van het Strategisch Beleggingsbeleid en het Dynamisch Balansrisicomanagementbeleid, het bestaande beleid dat toeziet op een aanzienlijke mate van afdekking van het risico op bepaalde beleggingen in vreemde valuta herbevestigd.

Voor wat betreft het valutarisicoafdekkingsbeleid geldt dat beleggingen in aandelen Developed Markets en in participaties in Real Estate equity fondsen in US-dollar, Japanse yen en Britse pond voor 75% worden afgedekt (met een bandbreedte van plus of minus 5%-punt).

Het fonds is zich bewust van het feit dat met dit beleid de beleggingen in aandelen van Emerging Markets (vrijwel) niet gehedged worden. Dit hangt samen met de hoogte van de kosten en complexiteit die verbonden zijn aan het afdekken van separate valuta van EM-landen. Bovendien is de inschatting dat opkomende landen groeielanden zijn met op de lange termijn revaluerende valuta. Voor zover het beleggingen in vastrentende en andersoortige waarden betreft, streeft het fonds ernaar om

deze beleggingen binnen de gekozen fondsstructuur volledig te hedgen naar euro. Zo wordt in de categorie Emerging Market Debt belegd in zogenaamde “hard currency” obligaties van EMD-emittenten, die vervolgens door de manager van het geselecteerde beleggingsfonds volledig naar euro worden gehedged.

#### Afdekking aandelenkoersrisico

De afdekking van aandelenkoersrisico is een onderwerp dat aan de orde zal komen indien het bestuur, na het ontvangen van adviezen van de BC en de Strategisch Adviseur en/of Fiduciair Beheerder, termen aanwezig acht om het risico op een aanmerkelijke daling van de aandelenkoersen (ten dele) te mitigeren. De mate van afdekking en de wijze waarop dit zal geschieden zijn op hoofdlijnen opgenomen in het DBRM en het Derivatensbeleid. Maar omdat het beleid sterk afhankelijk is van de dan geldende feiten en omstandigheden, kan op voorhand hier geen nader concreet, uitvoerend beleid in het kader van dit plan geformuleerd worden.

### **3.5 Integrale rapportage, benchmarking, performancemeting en monitoring**

Het fiduciaire mandaat voor de overall aansturing van de beleggingsportefeuille is onderverdeeld in diverse hoofd- en subcategorieën. In het mandaat, dat onderdeel uitmaakt van de Fiduciaire Overeenkomst met NN Investment Partners, zijn per beleggingscategorie (“asset”) de strategische gewichten en de bandbreedtes waarbinnen deze beleggingen kunnen fluctueren, opgenomen. Tevens zijn de geselecteerde benchmarks opgenomen waarmee de performance van de assets wordt gemonitord en vergeleken. Daarnaast treedt NN Investment Partners ook op als LDI-beheerder, d.w.z. de vermogensbeheerder van de Core LDI-portefeuille ten behoeve van het uitvoeren van het balansrisicobeleid. Met NNIP zijn hiervoor separate beleggingsrichtlijnen overeengekomen.

In de beleggingsrapportages presenteert de vermogensbeheerder een integrale, gesegmenteerde samenstelling van de beleggingen en de performance (beleggingsresultaat) van de beleggingen in absolute en in relatieve zin (ten opzichte van de benchmarks). Voor de Core LDI-portefeuille wordt, vanwege het grote belang voor het balansrisicomanagement van het fonds, een apart LDI-gedeelte toegevoegd aan de reguliere kwartaalrapportage. Vanzelfsprekend wordt het resultaat in euro op de risicoafdekkingen meegenomen in de waardering van het totale, belegde vermogen van het fonds en dragen de waardeveranderingen van de derivaten in positieve of in negatieve zin bij aan het totale beleggingsresultaat.

Altis is, als onafhankelijk onderdeel van NN IP, belast met het selecteren en monitoren van managers van mandaten en beleggingsfondsen die onderdeel uitmaken van de beleggingsportefeuille van PFSR. Altis rapporteert tenminste eenmaal per kwartaal over de prestaties van de managers en de door hen beheerde mandaten en beleggingsfondsen door middel van een uitgebreide set aan “fact sheets”. Hierin worden, naast statistische (performance) gegevens, ook analyses met betrekking tot onder andere de beleggingsstijl, de organisatie van de manager en de mate van duurzaamheid van de organisatie en de beleggingen opgenomen.

Het bestuur en de BC beoordelen periodiek de door de vermogensbeheerders behaalde absolute en relatieve beleggingsresultaten in de Matching- en de Returnportefeuille en de toegevoegde waarde van de diverse risicoafdekkingen (ex ante en ex post). Dit geschiedt in overleg met de Fiduciair Beheerder.

### 3.6 EMIR, Central Clearing, Brexit, SFDR

Momenteel worden derivatentransacties bilateraal verhandeld en wordt onderpand in (staats)obligaties uitgewisseld met de tegenpartijen van het fonds. Pensioenfonds zijn door de EU nu nog vrijgesteld van het laten clearen van de derivatentransacties door middel van “Central Clearing” (er geldt een overgangsregeling, besluit EU-april 2019, die inmiddels verlengd is tot juni 2022). Het is momenteel onduidelijk of pensioenfonds deze vrijstelling ook daarna nog zullen behouden, of dat de EU-wetgever besluit tot het voor pensioenfonds schrappen van deze verplichting.

Om te waarborgen dat het fonds ook in de toekomst derivatentransacties kan aangaan heeft PFSR NNIP gevraagd om de benodigde voorbereidingen te treffen om gebruik te kunnen maken van Central Clearing. Onderdeel van deze voorbereidingen is dat het fonds zich aansluit bij de umbrella ISDA-contracten die NNIP voor haar (fiduciaire) klanten heeft onderhandeld. Verder zal in dit traject het liquiditeitsmanagement onderwerp van studie zijn en in een beleidsdocument worden vastgelegd.

De Brexit is een feit geworden per 31 januari 2020. Per 1 januari 2021 is het VK ook daadwerkelijk uit de EU getreden. Er is gedurende 2020 langdurig onderhandeld over onder andere handelsakkoorden en nadere uitvoerende overeenkomsten. Dit heeft voor de financiële sector niet tot een veelomvattende overeenkomst geleid. Hoewel Britse vermogensbeheerders naar verwachting hun diensten ongewijzigd zullen en kunnen blijven voortzetten, heeft het pensioenfonds zich wel zoveel als mogelijk is voorbereid op de impact van de Brexit op de eigen bedrijfsvoering. Onder andere door middel van het repareren van ISDA's met derivatentegenpartijen met vestiging in het VK, het noveren van uitstaande derivatenposities naar Europese entiteiten van de betreffende partijen, en het verder voorbereiden op Central Clearing via het Europese “Eurex”, naast (in plaats van) het Britse “LCH”.

Op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen is per 10 maart 2021 ‘level 1’ van de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) van kracht geworden. In deze eerste fase wordt voorgeschreven dat aanbieders hun financiële producten een label geven, variërend van grijs (artikel 6), lichtgroen (artikel 8) of donkergroen (artikel 9). Ook entiteiten zelf, waaronder pensioenfonds, worden geacht zichzelf te classificeren. PFSR heeft, gezien haar ambitie op het gebied van duurzaamheid en maatschappelijke verantwoordelijkheid, gekozen voor een artikel 8-classificatie. In de beleggingsportefeuille van PFSR komen beleggingen met zowel een artikel 6, 8 en 9 classificatie voor. Samen met Altis en NNIP zal PFSR de komende periode, bij de evaluatie van de beleggingen, de SFDR classificatie bekijken en beoordelen of er, naar de maatstaven van het MVB-beleid van PFSR, aanpassingen gewenst zijn.

## 4. Activiteiten balanssturing en beleggingen 2020, terugblik

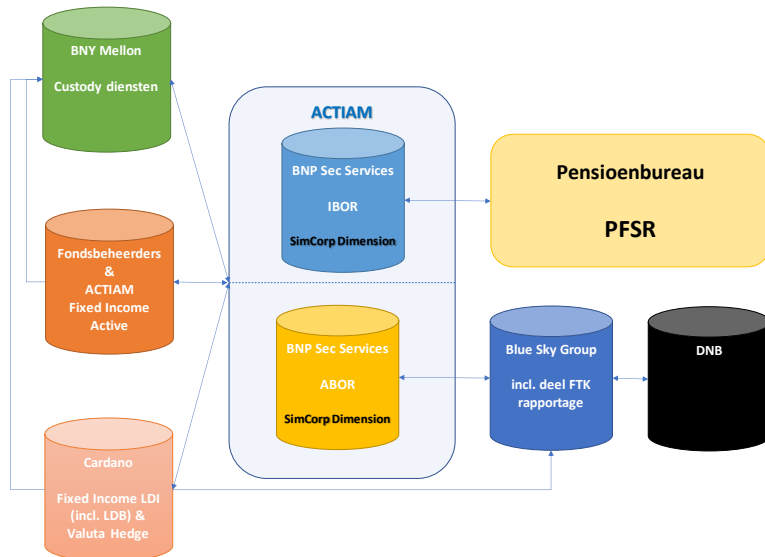
2020 was in meerdere opzichten een bewogen jaar. Allereerst was er vanaf februari/maart wereldwijde schrik om het uitbreken van de COVID-19 pandemie. Financiële markten waren zeer volatiel en kwamen pas eind april weer enigszins tot rust. Maar 2020 stond voor PFSR ook in het teken van de transitie van beheeractiviteiten van ACTIAM en Cardano naar NNIP en daarmee het feitelijk starten met ‘fiduciair vermogensbeheer’. De transitie, per 1 september van het afgelopen jaar, is succesvol uitgevoerd, ondanks de uitdagingen die de maatregelen voor het beteugelen van het COVID-19 virus met zich meebrachten.

De transitie naar fiduciair manager NNIP heeft een aantal veranderingen met zich meegebracht, waaronder: een set contracten met NNIP en ook Ortec Finance (waarmee de in 2019 vastgestelde

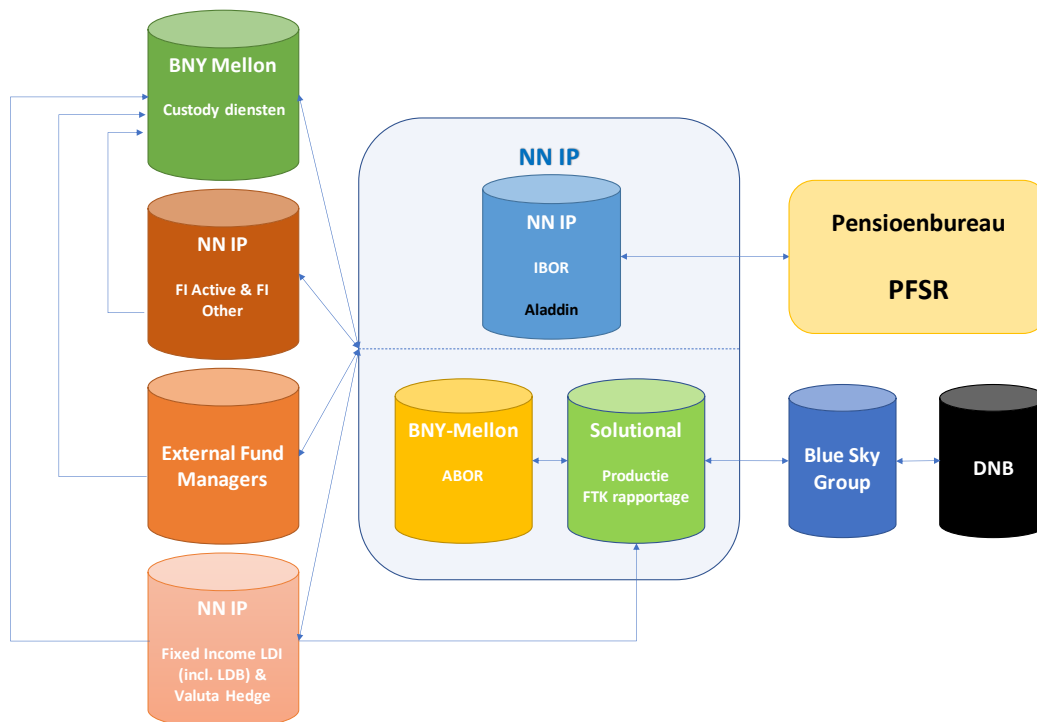
beleggingsgovernance meer concreet is ingevuld), een herstructurering van de Matchingportefeuille in een aantal specifieke mandaten, het stopzetten van een separate Overlay portefeuille, nieuwe beheercontracten en mandaatrichtlijnen voor deze mandaten (core LDI, Corporate bonds, Collateralized bonds en ABS) en overdracht van zowel de interne 'Investment' administratie als de externe 'Accounting' administratie.

Het laatst genoemde ziet er schematisch als volgt uit:

*Situatie vóór de transitie:*



*Situatie na de transitie:*



#### Realisatie 2020:

- Indien gekeken wordt naar het Jaarbeleggingsplan 2020 dan kan met genoegen worden vastgesteld dat veel van de daarin opgenomen onderwerpen/punten in 2020 zijn gerealiseerd, en dat de grotere langer lopende projecten, zoals de ALM-studie en het implementeren van het nieuwe MVB-beleid, eind 2020 voortvarend zijn gestart (vanuit de nieuwe beleggingsgovernance structuur).
- Belangrijkste realisaties: Belegging jaarpremie 2020; Implementatie gewijzigde beleggingsgovernance; Transitie van de Matching- en de Overlayportefeuille naar de nieuwe opzet van de Matchingportefeuille, inclusief mandaten van NNIP; Definitief vaststellen van het vernieuwde MVB-beleid; Voorbereiden op de Brexit per 31 december 2020.
- Tevens noemenswaardig is de uitvoering van het DBRM: Vroeg in het jaar 2020 is het risicobudget verlaagd als gevolg van een daling van de marktwaarde dekkingsgraad tot onder de 100%. Dit werd veroorzaakt door een forse daling van de rente en de koersen van de meeste beleggingen in reactie op de gevolgen van de Covid-19 pandemie. Maar het balansrisicomanagement van het fonds bleek robuust te zijn en daarom hoefde het fonds geen verdere, ingrijpende maatregelen te nemen. De beleggingsportefeuille kon vrijwel intact blijven en er werd op die manier ook voorkomen dat het fonds veel transactiekosten voor achtereenvolgens verkoop- en kooptransacties moest maken. Door de portefeuille onveranderd te houden kon het fonds ook profiteren van het herstel van de markten, dat vanaf ongeveer mei 2020 inzette. In september werd geconstateerd dat de marktwaarde dekkingsgraad weer boven de 100% was gestegen, waarop NNIP een voorstel tot verhoging van het risicobudget en gewijzigde SAA-gewichten heeft gedaan. Dit voorstel is door de BC en bestuur beoordeeld en goedgekeurd, waarna – conform beleid – het wachten was op het opwaarts doorbreken van de hurdle dekkingsgraad van 104%. In december 2020 was dit nog niet het geval.

## 5. Activiteiten balanssturing en beleggingen 2021

### 1. ALM/SAA – Strategisch Beleggingsplan

- Uitvoering ALM/SAA-studie gestart in najaar 2020, inclusief herijking van de risicohouding van bestuur en sociale partners. Deze wordt in 2021 afgerond.
- Onderdeel hiervan is dat voor de geadviseerde beleggingscategorieën door de strategisch adviseur en de fiduciair beheerder ook een investment case (analysedocument – investment case – kaderstelling) wordt opgesteld en besproken;
- Vaststellen risicobudget, asset mix en afdekkingsbeleid voor de verschillende dekkingsgraad-regio's in het Dynamisch Balansrisicomanagement Beleid (DBRM);
- Updaten strategisch beleggingsplan op basis van de uitkomsten van en besluiten over de ALM/SAA-studie;
- Vaststellen SAA voor het jaar 2021, gebaseerd op het DBRM en de actuele dekkingsgraad;
- Vaststellen Jaarbeleggingsplan 2021.

2. ABTN en overige beleidsdocumenten

- Actualiseren passages balansrisicomanagement- en beleggingsbeleid in ABTN;
- Actualiseren herbalanceringsbeleid in combinatie met het DBRM naar de nieuwe situatie met fiduciair beheerder en eventuele nieuwe inzichten vanuit de ALM-studie;
- Opstellen beleidsdocumenten voor (het afdekken van) renterisico, valutarisico en inflatierisico;
- Opstellen beleid voor liquiditeitsrisico en cash management;
- Actualiseren derivatenbeleid naar de nieuwe situatie waarin de Overlayportefeuille en VRW Actief portefeuilles zijn overgebracht naar enkele vermogensbeheermandaten aan NNIP;
- Actualiseren en toetsen Governance beleggingen, rollen en taken Ortec Finance en NNIP.

3. Balansrisicomanagement- en beleggingsbeleid

- Monitoren en evalueren DBRM;
- Beleggingen en risicoafdekkingen aanpassen indien DBRM daartoe noopt naar aanleiding van het verloop van de dekkingsgraad;
- Monitoren en evalueren beleid afdekking valutarisico;
- Monitoren en evalueren herbalanceringsbeleid;
- Eigen Risico Beoordeling en onderhoud risicoprofielen aandachtsgebieden BC;
- Opstellen beleidsdocument liquiditeiten en cashmanagement;
- Opstellen beleidsdocumenten beheersing en afdekking rente-, inflatie- en valutarisico.

4. Maatschappelijk Verantwoord Beleggen, beleid & monitoring

- In november 2020 heeft het bestuur van PFSR een vernieuwde beschrijving van het MVB-beleid van het pensioenfonds geaccordeerd;
- Opstellen van een (SRD II-proof) ESG jaarrapport 2020/2021;
- Impact analyse EU Action plan on Sustainable Finance;
- Implementeren van eisen vanuit SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation), waaronder het (laten) classificeren van alle beleggingen in portefeuille en de eigen classificatie van het pensioenfonds;
- Monitoren van het MVB-beleid door bespreken van de ESG Risicomonitor van NNIP (kwartaalbasis) en de ESG due diligence analyses van managers en strategieën door Altis;
- Formuleren beleid tweede fase verdere verduurzaming portefeuille; portefeuilleonderdelen: Money Market fund (BlackRock), aandelen EM-passief (Vanguard) en Bank Loans (Barings), bestuderen of en zo ja hoe Impact Investing binnen bestaande asset categorieën Matching- en Returnportefeuille geïmplementeerd kan worden, onderzoek of en zo ja een expliciete allocatie naar green/social bonds toegevoegde waarde heeft; hiertoe zal overleg worden gepleegd met de fiduciair vermogensbeheerder;
- Informatie en publicaties op website PFSR up to date houden en eventueel uitbreiden.

5. Portefeuillebeheer/onderhoud, balanssturing, beleggingstransacties

- Beleggen pensioenjaarpremie 2021;
- Indien DBRM en/of Herbalanceringsbeleid daartoe aanleiding geven: Besluitvorming en aanpassingen SAA & portefeuille naar aanleiding daarvan monitoren, waar nodig besluiten BC en bestuur verkrijgen, besluiten uitvoeren en uitvoering daarvan controleren en verantwoorden;
- Periodieke review alle asset classes, mede in relatie tot de specifieke investment case;
- Aansluiten bij NNIP umbrella ISDA's, mede ten behoeve van voorbereidingen voor central clearing van (rente)swaps;

6. Relatiebeheer, evaluatie dienstverlening, overeenkomsten, SLA's en mandaten, werking BC

- Beoordelingen c.q. monitoren functioneren NNIP als fiduciair vermogensbeheerder;
- Monitoring en evaluatie (relatieve) performance mandaten Core LDI, Corporate bonds, Collateralized bonds en ABS (alle NNIP);
- Servicegesprek met bankier en Custodian ;
- Onderhoud van contracten, SLA's en mandaten met dienstverleners;
- Aanpassen Beleggingsrichtlijnen NNIP in verband met gewijzigde SAA;
- Actualiseren Reglement BC aan gewijzigde beleggingsgovernance;
- Zelfevaluatie functioneren BC, evaluatie samenwerking BC: bestuur en PB.

7. Overige onderwerpen

- Wet Toekomst pensioenen / het nieuwe pensioencontract – precieze doelstellingen op dit onderwerp in nader overleg met PFSR en Strategisch Adviseur Ortec in te vullen;
- Beleid risicobudgettering – na het afronden van de ALM-studie en het vaststellen van de invulling van het DBRM, kunnen we desgewenst aandacht besteden aan het risicobudget. We kunnen de vaststelling van het risicobudget en eventuele acties bij een overschrijding (governance) vergelijken met het beleid van andere NNIP ICS-klienten;
- Investment cases – PFSR wil voor alle hoofdcategorieën in de ALM/SAA-studie een geactualiseerde investment case opstellen en bespreken;
- Kostenrapportage, vermogensbeheer en transactiekosten;
- Periodieke evaluatie geselecteerde managers, in de jaaragenda zijn de categorieën die Altis voor review in 2021 op haar planning heeft staan opgenomen;
- Jaarpresentatie balansrisicomanagement en beleggingen ten behoeve van leden VO.

## 6. Procedure vaststelling en communicatie Beleggingsplan 2021

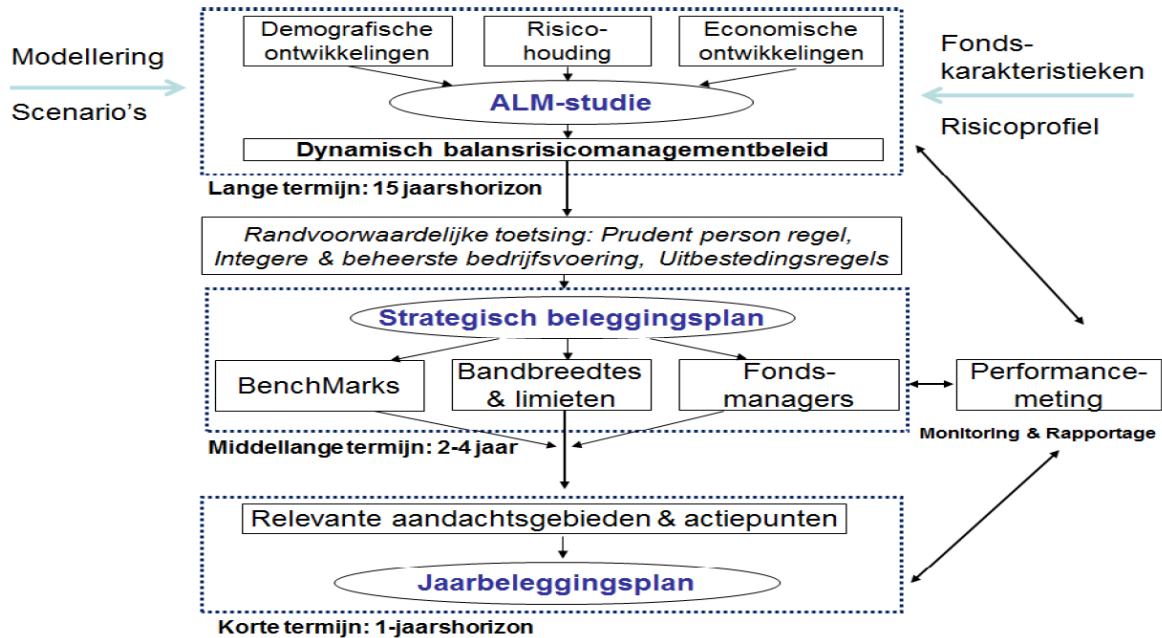
De wijze van vaststelling van het beleggingsplan is opgenomen in de beleggingscyclus zoals in de ABTN is weergegeven. Kort samengevat: Het Pensioenbureau en de fiduciair beheerder stellen een concept van het beleggingsplan op. Dit concept wordt ter beoordeling voorgelegd aan de BC. Daarna volgt consultatie van de strategisch adviseur. Op basis van de hierdoor verkregen bevindingen wordt het concept door het Pensioenbureau en de fiduciair beheerder aangepast en vervolgens ter finale vaststelling voorgelegd aan de BC. Daarna zal het beleggingsplan met een begeleidend advies door de BC ter beoordeling en vaststelling aan het bestuur worden overgelegd. Het bestuur neemt een besluit tot vaststelling van het plan conform zijn inzichten, waarop het plan eventueel nog wordt aangepast. Het besluit van het bestuur met betrekking tot het jaarbeleggingsplan houdt impliciet ook een besluit in met betrekking tot het strategisch beleggingsplan en de SAA, voor zover de vaststellings- en publicatiedatums van beide plannen niet gelijk zijn.

Na vaststelling van het plan treedt het onmiddellijk in werking. Het plan zal worden toegevoegd aan de officiële beleidsdocumenten van het pensioenfonds en het zal ter informatie worden toegezonden aan de BC, de RvT, het Verantwoordingsorgaan, de strategisch adviseur en de fiduciair vermogensbeheerder. Het bestuur kan besluiten tot (gedeeltelijke) publicatie van het beleggingsplan op de website van het pensioenfonds.

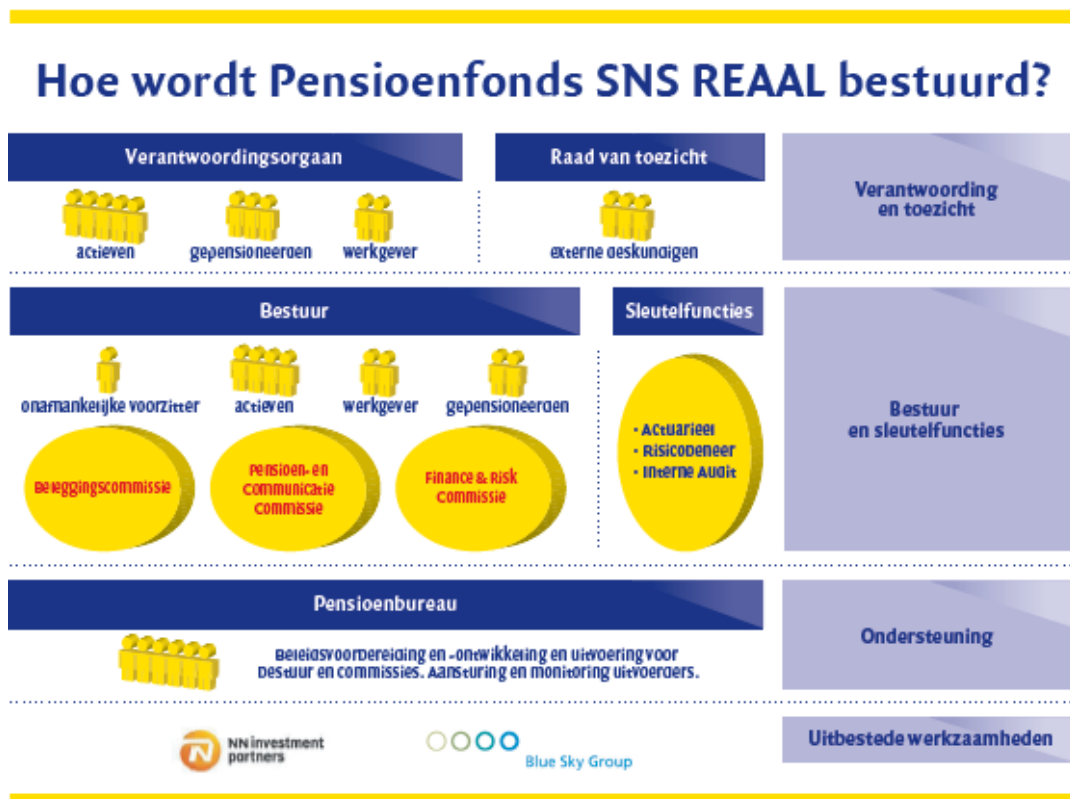


## 7. Bijlagen:

(A) Structuur beleggingsproces, samenhang strategisch en jaarbeleggingsplan:



(B) Investment Governance:



(C) Investment Beliefs:

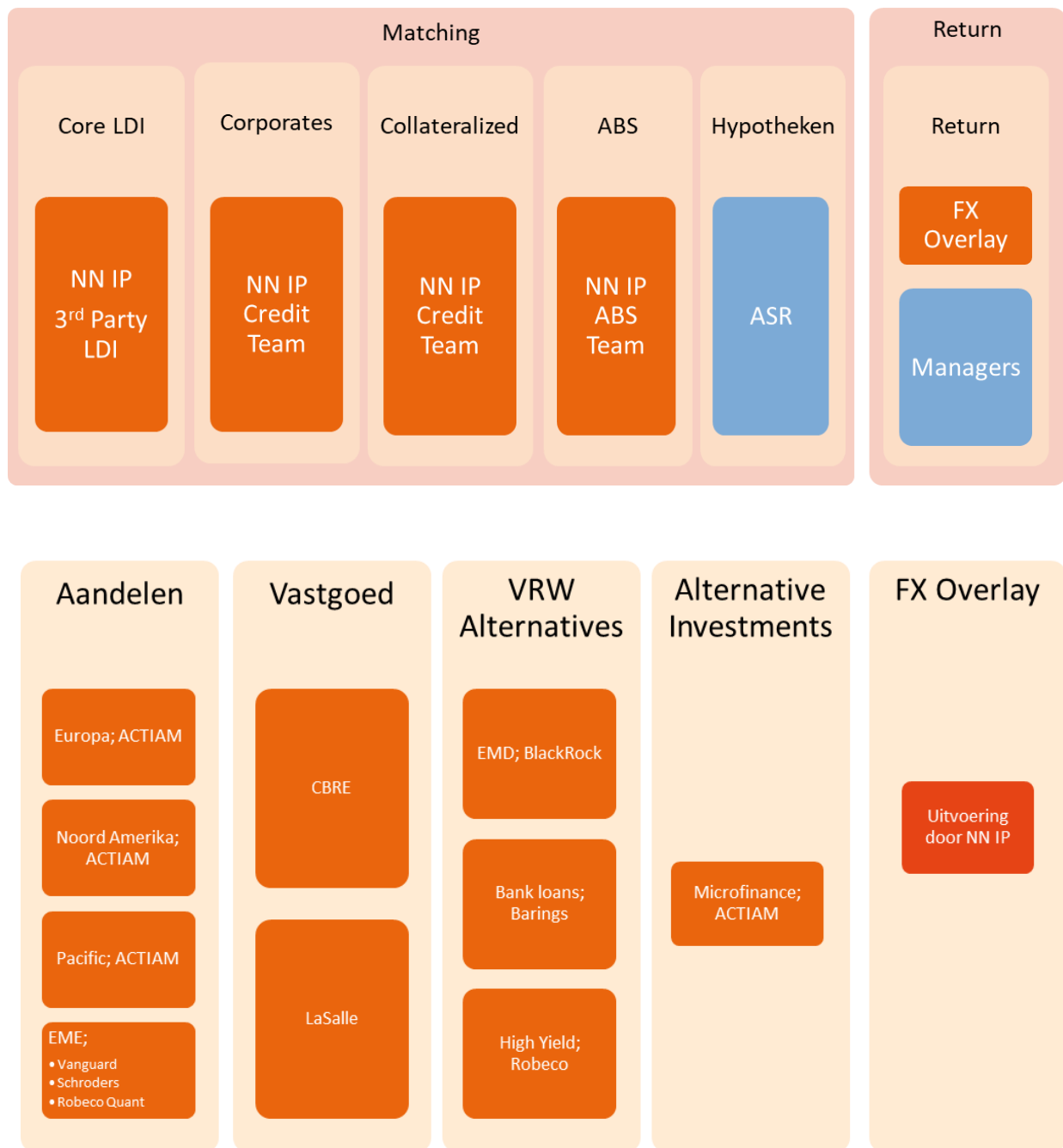
*Investment Beliefs zijn de beleggingsovertuigingen van het pensioenfonds met betrekking tot het balansbeleid, beleggingsbeleid, risicoafdekkingen en beleggingen van het fonds. Zij zijn de basis waarop het bestuur het balansrisicomanagement- en beleggingsbeleid vormgeeft. Ze geven richting aan de keuzes die gemaakt moeten worden ten aanzien van rendement, risico, complexiteit en kosten. Indien omstandigheden hiertoe aanleiding geven, kan het bestuur echter onderbouwd besluiten om hier (tijdelijk) van af te wijken.*

*Onderstaand volgen de 10 Investment Beliefs van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL. De Beliefs zijn integraal te lezen op de website van het pensioenfonds. In dat document worden de Beliefs vermeld, telkens gevolgd door een argumentatie en toelichting met betrekking tot het Belief. Aansluitend heeft het bestuur een aantal “daaroms” gedefinieerd, die nader ingaan op de strekking en toepassing van het Belief.*

*Het bestuur heeft de Investment Beliefs vastgesteld in de vergadering van 28 november 2019:*

1. Het pensioenfonds neemt bewust en weloverwogen risico's om het benodigde rendement te kunnen realiseren.
2. Het pensioenfonds dekt onbeloofde risico's af.
3. Het pensioenfonds belegt duurzaam om de welvaart en het welzijn van huidige en toekomstige generaties te bevorderen.
4. Het pensioenfonds heeft een lange termijn beleggingshorizon en wenst hiervan te profiteren.
5. De Strategische Asset Allocatie bepaalt het beleggingsresultaat.
6. Een dekkingsgraadafhankelijk risicobudget stelt het fonds in staat om zowel te sturen op bescherming van de nominale aanspraken als het nastreven van een reële ambitie.
7. Het pensioenfonds zet diversificatie efficiënt in ter verbetering van het risico-rendementsprofiel van de beleggingsportefeuille.
8. Het investment governance budget van het pensioenfonds wordt afgestemd op de gekozen beleggingsoplossing en de complexiteit van de beleggingsportefeuille.
9. Actief beheer kan waarde toevoegen.
10. Rendement na kosten is belangrijker dan het absolute kostenniveau.

(D) Investerings- en beheersingsstructuur balansrisicomanagement en beleggingen:



E) Overzicht SFDR-classificaties beleggingsportefeuille PFSR

Naam Instrument	SFDR Classificatie
NN IP - LDI Mandate (ICS_DBSR)	8
NN IP - Credit Mandate (ICS_DBSR)	8
NN IP - Covered Bond Mandate (ICS_DBSR)	6
NN IP - Asset Backed Securities Mandate (ICS_DBSR)	6
ASR - Hypotheekfonds 100% niet-NHG	8
BlackRock - ICS Euro Liquidity Fund (Premier Acc T0)	8
ACTIAM - Sustainable Index Fund Equity Europe (A, FGR)	9
ACTIAM - Sustainable Index Fund Equity North America (A, FGR)	9
ACTIAM - Sustainable Index Fund Equity Pacific	9
Robeco - Active Quant Emerging Markets Equities (I EUR)	8
Schroders - ISF Emerging Markets (I Acc Eur)	6
Vanguard - Emerging Markets Stock Index Fund (Institutional Plus)	6
BlackRock - ESG Emerging Markets Bond Fund I2 (EUR Hedged)	8
Barings - Global Loan Fund Tranche A (EUR)	6
Robeco - High Yield Bonds (I EUR-H)	8
CBRE - Pan European Core Fund (XP_A)	8
LaSalle - ENCORE+EUROPEAN PROPERTY FUND	8
ACTIAM - MICRO FINANCE FUND 2	9
ACTIAM - MICRO FINANCE FUND	9

## Lijst van afkortingen

ABTN	Actuariële en Bedrijfstechnische Nota Pensioenfonds SNS REAAL
ALM	Asset Liability Management
ASIFE	ACTIAM Sustainable Institutional Funds Equity
BC	Beleggingscommissie Pensioenfonds SNS REAAL
BDG	Beleidsdekkingsgraad
DBRM	Dynamisch Balansrisicomanagementbeleid
DG	Dekkingsgraad
DM	Developped Markets
DNB	De Nederlandsche Bank NV
EMIR	European Market Infrastructure Regulation
EM	Emerging Markets
ESG	Environment Social Governance
IORP	Institutions for Occupational Retirement Provision Directive
MIFID	Markets in Financial Instruments Directive
MVB	Maatschappelijk Verantwoord Beleggen
PB	Pensioenbureau Pensioenfonds SNS REAAL
PFSR	Stichting Pensioenfonds SNS REAAL
RA	Regio Allocatie
SAA	Strategische Asset Allocatie
SFDR	Sustainable Finance Disclosure Regulation
SRD	Share Holders Rights Directive
TAA	Tactische Asset Allocatie
TE	Tracking Error
UFR	Ultimate Forward Rate
VO	Verantwoordingsorgaan Pensioenfonds SNS REAAL

## **Gerelateerde beleidsdocumenten:**

1. ABTN Pensioenfonds SNS REAAL, versie maart 2021
2. Verklaring inzake Beleggingsbeginselen, inclusief “Investment Beliefs” (ABTN)
3. Strategisch Beleggingsplan Pensioenfonds SNS REAAL 2021 – 2023
4. ALM/SAA-studie 2021
5. Haalbaarheidstoets Pensioenfonds SNS REAAL 2021
6. Dynamisch Balansrisicomanagementbeleid Pensioenfonds SNS REAAL, 2.0 maart 2021
7. Herbalanceringsbeleid PFSR 2.0, maart 2021
8. Beleid Maatschappelijk Verantwoord Beleggen PFSR, november 2020
9. Liquiditeiten- en cashmanagementbeleid, juli 2021
10. Beleid en beheersing renterisico, juni 2021
11. Beleid en beheersing inflatierisico, juli 2021
12. Beleid en beheersing valutarisico, juni 2021
13. Derivatenbeleid Pensioenfonds SNS REAAL, februari 2018
14. Governance Beleggingen, juli 2017
15. Reglement Beleggingscommissie Pensioenfonds SNS REAAL, februari 2021
16. Overeenkomst fiduciaire dienstverlening c.a. en overeenkomsten Mandaat vermogensbeheer Pensioenfonds SNS REAAL – NN IP augustus 2020
16. Jaarverslag PFSR 2020