

Beleggingsplan 2022

Stichting Pensioenfonds SNS REAAL

Eigenaar:	Beleggingscommissie / Pensioenbureau
Auteur:	Pensioenbureau i.s.m. NNIP
Versienummer:	0.9
Vastgesteld Beleggingscommissie:	2 maart 2022
Vastgesteld Bestuur:	31 maart 2022

Inhoudsopgave

1. Inleiding	3
2. Macro-economische omgeving en toekomstscenario's	4
2.1 Terugblik macro en markten 2021	4
2.2 Vooruitzichten 2022	6
3. Strategisch kader en inrichting portefeuille	8
3.1 Algemeen	8
3.2 Dynamisch balansrisicomanagement en risicobudget	8
3.3 Verhoging risicoprofiel bij 'uit herstel'	10
3.4 ALM-doelstelling, Strategische Asset Allocatie & herbalancering	10
3.5 Strategisch Balansrisicomanagement; afdekking (hedge)beleid	12
3.6 Integrale rapportage, benchmarking, performancemeting en monitoring	14
3.7 Wet Toekomst Pensioen, EMIR, Central Clearing, SFDR, EU taxonomy	14
4. Activiteiten balanssturing en beleggingen 2021, terugblik	16
5. Activiteiten balanssturing en beleggingen 2022	19
6. Procedure vaststelling en communicatie Beleggingsplan 2022	21
7. Bijlagen:	22
Gerelateerde beleidsdocumenten:	27

1. Inleiding

Dit is het beleggingsplan voor het jaar 2022 van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL (PFSR). Het jaarbeleggingsplan 2022 Stichting Pensioenfonds SNS REAAL (“beleggingsplan” in het vervolg van dit document) biedt inzicht in het balansrisicomanagement- en beleggingsbeleid en de balanssturing-, beleggings- en aanverwante activiteiten van Pensioenfonds SNS REAAL in 2022.

Na het inrichten van de nieuwe beleggingsgovernance in 2020, met het aanstellen van een Fiduciair Beheerder, stond 2021 vooral in het teken van het verbeteren van beleid en processen. NNIP heeft hier met haar kennis en ervaring een belangrijke bijdrage aan geleverd.

Een belangrijke activiteit in 2021 was het – door NNIP en Altis – evalueren van de bestaande managers en beleggingsstrategieën in de portefeuille. Zoals door het pensioenfonds al verwacht waren met name verbeteringen mogelijk bij de invulling van Aandelen Opkomende Markten. Met name het MVB-profiel van de strategieën van Vanguard (passief), Robeco en Schroders sloten onvoldoende aan bij het MVB-beleid en de -ambities van PFSR. Na een uitgebreide manager search uitgevoerd door Altis, zijn in november de bestaande strategieën vervangen door twee ESG-fondsen van de vermogensbeheerders JP Morgan en Goldman Sachs AM.

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. Merk op dat dit plan geschreven is voor de inval van Rusland in Oekraïne.

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 beleid voorsnog 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. In 2022 zullen door het bestuur belangrijke keuzes gemaakt worden, die mogelijk ook tot aanpassingen in het (strategisch) beleggingsbeleid zullen gaan leiden.

In het beleggingsplan worden de in 2022 uit te voeren balanssturing- en beleggingsplannen en-activiteiten benoemd:

- Wet Toekomst Pensioen – onderzoek naar transitie-FTK
- Verder uitwerken en implementeren van MVB-beleid en -ambities
- Balanssturing- en Beleggingsvoornemens en/of transacties van bijzondere aard en omvang

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 en markten 2021

Markten verder richting normalisatie

2021 werd gekenmerkt door twee megatrends: stijgende rentes en stijgende aandelen. Na het Corona lockdown jaar van 2020, begonnen economieën langzaam te herstellen, terwijl global supply chains daar nog niet aan toe waren. Het gevolg was prijsdruk en een geleidelijke winstgroei.

De economie was aan het begin van 2021 langzaam en met wat horten en stoten op weg naar normalisatie. In de Verenigde Staten beëindigden veel staten in het eerste kwartaal alle beperkende coronamaatregelen, wat leidde tot een sterk economisch herstel. Veel landen in de eurozone bleven echter in lockdown. De Democraten kregen een meerderheid in de Amerikaanse Senaat en dat leidde al snel toe een enorme begrotingsimpuls. De snelle uitrol van vaccins in het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten bracht economische normalisatie dichterbij.

In de tweede helft van het eerste kwartaal begon alles om inflatie te draaien. Hierdoor liepen de obligatierentes gestaag op en stond de performance van risicovolle beleggingen enigszins onder druk. Op opkomende markten waren de verschillen in het eerste kwartaal groot. De meeste Aziatische landen hielden goed stand, maar virusproblemen leidden tot een haperend groeimomentum in veel opkomende economieën, vooral in Latijns-Amerika.

In het tweede kwartaal werd het normalisatieproces concreter door de geleidelijke heropening van economieën. Begrotingssteun, een accommoderend monetair beleid, een sterke winstgroei met positieve verwachtingen en de vaccinatie-uitrol in de ontwikkelde economieën droegen bij aan het V-vormig herstel. De inflatiecijfers en verwachtingen stegen sterk in het tweede kwartaal. Op de FOMC-vergadering van juni nam de Federal Reserve een meer 'hawkish' houding aan om de inflatieverwachtingen te beheersen.

De meeste beleggingscategorieën kenden een sterk tweede kwartaal. Aandelen, vastgoed en vooral de grondstoffenmarkten stegen sterk. Meer risicovolle bedrijfsobligaties deden het beter dan veilige staatsobligaties, hoewel gedurende het kwartaal de rente op Amerikaanse staatsobligaties daalde en de rente op Duitse Bunds steeg. De lange rentes op Amerikaanse obligaties daalden in het tweede kwartaal, ondanks de hoge inflatie en de 'hawkish' draai van de Federal Reserve. De spreads op wereldwijde hoogrentende obligaties en hoogwaardige obligaties daalden. De lagere rentes in de Verenigde Staten wakkerden een zoektocht naar rendement aan en de winstgevendheid van bedrijven verbeterde snel.

De economische normalisatie zette in het derde kwartaal in een ongelijk tempo door. Problemen in de toeleveringsketen zorgden voor macro-onzekerheid op de korte termijn. De marktvolatiliteit nam toe. Door een gebrek aan winstgevendende alternatieven bleven risicovolle beleggingen in trek en gingen de markten omhoog.

De rentes op veilige staatsobligaties begonnen in augustus te stijgen, ingegeven door meer hawkish centrale banken en een hoger dan verwachte inflatie. De spreads op hoogwaardige bedrijfsobligaties bleven stabiel, terwijl de spreads op hoogrentende obligaties stegen.

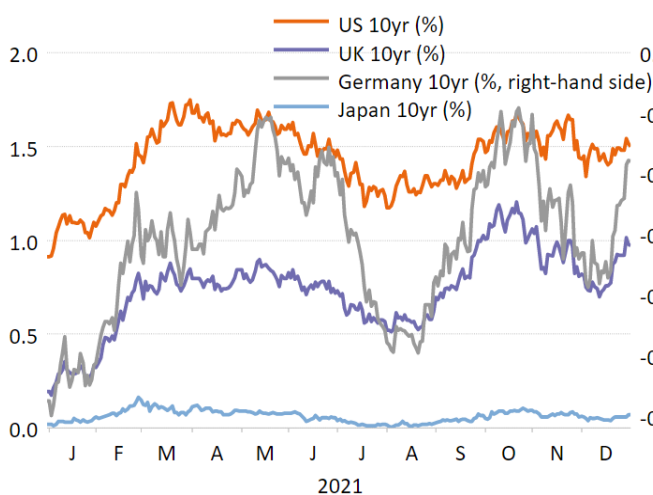
Aandelen en vastgoed stegen sterk in het vierde kwartaal. De rentes op staatsobligaties bewogen binnen een bandbreedte van 30 basispunten, maar bleven per saldo vrijwel onveranderd.

De bedrijfswinsten waren opnieuw beter dan verwacht en dit onderstreepte de veerkracht van het bedrijfsleven. In het vierde kwartaal waren de macrocijfers minder robuust dan in het derde kwartaal, maar nog wel beter dan verwacht. Het leek erop dat de leveringsproblemen enigszins afnamen. Alleen in Japan en opkomende markten vielen de economische cijfers licht tegen.

Equity regions: total return (gross) in EUR	2021
MSCI World	31.6%
MSCI US	36.6%
MSCI Europe	25.9%
MSCI Japan	9.8%
MSCI Emerging Markets	5.2%
MSCI Developed Asia ex Japan	17.7%

Bronnen: Refinitiv Datastream, NN Investment Partners

Aan het eind van het jaar maakte de hoge inflatie de centrale banken nerveus. De Federal Reserve had een meer hawkish toon op de vergadering in december. De hogere inflatie en hawkish centrale banken zorgden in het vierde kwartaal voor opwaartse druk op de rentes op veilige staatsobligaties.



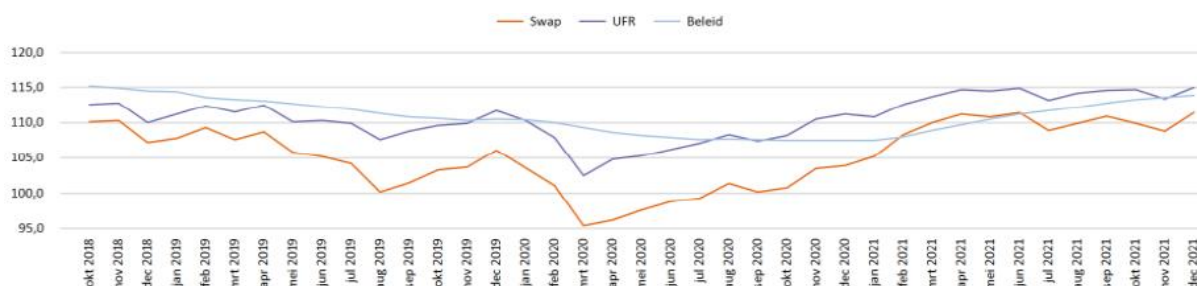
Verder bleek omikron besmettelijker dan eerdere virusvarianten, maar ook minder ziekmakend dan gedacht. Dit was gunstig voor de risicobereidheid.

Voor het jaar 2021 betekende dit een stijging van ruim een half procent in de swapcurve, en bijna 40 basispunten in de tienjaars Duitse staatsrente. De grootste stijging vond plaats in twintigjaar swaps, een extra voordeel voor de UFR-dekkingsgraad van pensioenfonds.

Figuur 1: renteontwikkeling in 2021

Dekkingsgraadontwikkeling 2021

Dit alles heeft geleid tot een positieve dekkingsgraadontwikkeling in 2021. De UFR-dekkingsgraad is gestegen van 111,5% naar 115,0%, de marktwaarde dekkingsgraad van 104,1% naar 111,4%:



Figuur 2: dekkingsgraadontwikkeling in 2021

De beleidsdekkingsgraad is hierdoor per eind 2021 gestegen tot 113,9%, net iets boven de vereiste dekkingsgraad van 113,7%, waarmee PFSR op jaareinde uit het reservetekort is geraakt.

Met de gerealiseerde dekkingsgraadontwikkeling in 2021 is een voorsprong genomen ten opzichte van het verwachte (gemiddelde over alle scenario's) pad van de dekkingsgraad in de ALM-studie. In de ALM-studie komt de gemiddelde marktwaarde dekkingsgraad eind 2023 op 109%, eind 2025 op 111% en eind 2035 op 124%. Een belangrijk verschil tussen verwachting (in de ALM) en realisatie tot eind 2021 is de ontwikkeling van de swaprente. Voor de ALM-studie is verondersteld dat deze in de eerste paar jaar op hetzelfde lage niveau zou blijven liggen, terwijl de swap rente afgelopen jaar enigszins is opgelopen. Dit geeft tegelijk ook een kanttekening bij de huidige 'voorsprong' op de ALM dekkingsgraadontwikkeling: deze voorsprong is sterk afhankelijk van de rente.

2.2 Vooruitzichten 2022

De economische groeivoorzichten voor 2022 zijn sterk, gedreven door een veerkrachtige consument, lage voorraden en investeringen in de infrastructuur. De snelle stijging van het aantal besmettingen met omikron kan in het eerste kwartaal het herstel van de dienstensector echter beperken en de economische normalisatie kan langer op zich laten wachten. De arbeidsmarkt staat er uitstekend voor, wat positief is voor het besteedbaar inkomen en het consumentenvertrouwen. De voorraden zijn beperkt en moeten worden aangevuld, wat gunstig is. Europa krijgt extra steun van het begrotingsbeleid.

De aandelenmarkt is het jaar 2021 sterk geëindigd en ook de eerste handelsdagen van 2022 waren duidelijk positief. Hoewel het hoogst onwaarschijnlijk is dat we opnieuw zulke geweldige rendementen als in 2021 zullen zien, zijn omstandigheden voor aandelen over het algemeen nog positief.

De belangrijkste economische uitdaging voor aandelen is waarschijnlijk de verstoring in de wereldwijde toeleveringsketen. Bedrijven zien zich genoodzaakt om de productie te beperken door een gebrek aan grondstoffen, zoals halfgeleiders, of om hogere inputprijzen te accepteren. Ook havencongestie raakt de meeste sectoren, zowel producenten als dienstverleners.

De inflatie kan in de eerste helft van 2022 hoog blijven, maar zal in de tweede helft waarschijnlijk afnemen naarmate de consequenties van de (gestegen) energieprijzen verminderen. De samenstelling van de vraag zal naar verwachting normaliseren, terwijl verstoringen in de toeleveringsketen geleidelijk zullen afnemen. Het optreden van de centrale banken is slechts een van de factoren die de visie voor de middellange termijn bepalen. Andere factoren zijn virusontwikkelingen, begrotingsbeleidsbeslissingen, besteding van overtollige spaargelden en private investeringen.

De hoge inflatie en het risico van 'hawkish' centrale banken zorgen voor opwaartse druk op de rentes op staatsobligaties. Er is echter al veel ingeprijsd en we verwachten dat de inflatiecijfers zullen gaan dalen zodra de tijdelijke factoren in kracht afnemen. Verder is omikron besmettelijker dan eerdere varianten, maar ook minder ziekmakend dan gevreesd. Dit is gunstig voor de risicobereidheid. De winstgroei zal in 2022 waarschijnlijk sterk blijven. Onder deze omstandigheden krijgen cyclische beleggingen en grondstoffen de voorkeur. Positief is ook dat de sentimentindicatoren beperkt zijn. Er zullen in de komende kwartalen niettemin uitdagingen zijn. De politiek zal een grote rol spelen, net als de afweging tussen groei en beleid die geleidelijk minder gunstig zal worden voor risicovolle beleggingen.

De groei van opkomende markten kan beperkt blijven. De Federal Reserve lijkt niet minder hawkish te worden en de reële rentes op opkomende markten zijn negatief. In de eerste maanden van het jaar verwachten we daarom geen economische beleidsverlichting.

In vastgoed zien we met name in de eurozone dat de kredietekorten voor woningen en bedrijven in het vierde kwartaal zijn aangescherpt, na een versoepeling in het voorgaande kwartaal. In de Verenigde Staten zijn de kredietekorten in het vierde kwartaal juist versoepeld, echter leegstand is in de Verenigde Staten groot, vooral in kantoren, en het herstel van de arbeidsmarkt is nog niet volledig. De waarderingen van vastgoed zijn nog aantrekkelijk, zowel absoluut als relatief, maar het verwachte winstherstel is bescheiden. De winst per aandeel zal in 2022 naar verwachting met 8% toenemen, bij een aantrekkende dividendgroei van 2% in 2021 naar 7,5% in 2022. De coronacrisis heeft de structurele verandering in vastgoed verder versterkt. De steeds sterkere groei van e-commerce zorgt voor een kleinere vraag naar winkelpanden, maar een groeiende vraag naar vastgoedlogistiek. Ook werken we vaker thuis, wat van invloed is op de vraag naar kantoren. Deze thema's blijven druk uitoefenen op de beleggingscategorie vastgoed.

3. Strategisch kader en inrichting portefeuille

3.1 Algemeen

Tezamen met wet- en regelgeving en het algemene beleid van het fonds, vormen de gekozen investment beliefs, de ABTN inclusief de in 2021 herijkte risicohouding, ALM-studie en Strategisch Beleggingsplan de randvoorwaarden voor het balanssturing- en beleggingsbeleid 2022.

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-studie: 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: rente(mismatch)risico, 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 dekkingsgraadregio;
- 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 wordt in een aantal illustraties inzicht geboden 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 risicohouding 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 invulling te kunnen geven aan de toelagambitie (waaronder indexatie) van het fonds.

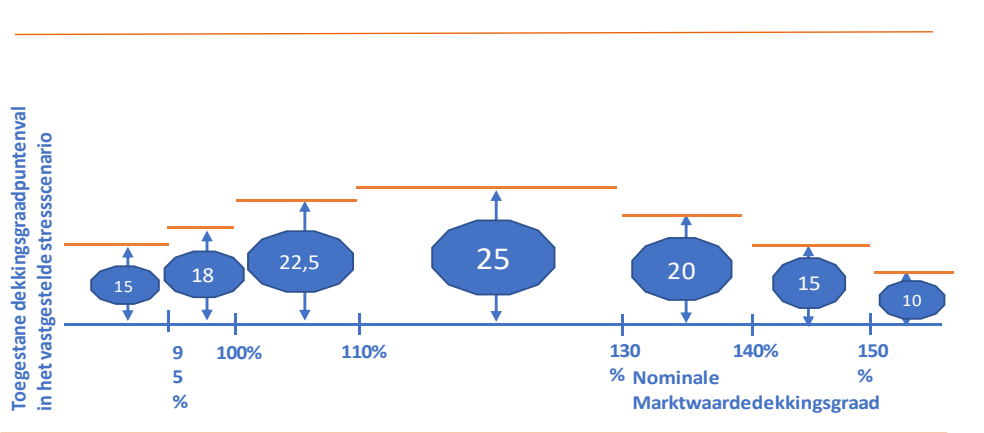
In de optiek van het pensioenfonds is deze evenwichtige afweging afhankelijk van de hoogte van de dekkingsgraad, en daarmee reden om te werken met een Dynamisch Balans Risico Management beleid, het in 2018 ingevoerde DBRM. Dit beleid voorziet in een dekkingsgraadafhankelijke Strategische Asset Allocatie (SAA), afhankelijk van de (actuele) dekkingsgraad op marktwaarde. Daarnaast is vooraf vastgelegd wat de strategische niveaus van de renteafdekking en afdekking van inflatierisico zullen zijn, binnen deze dekkingsgraadregio'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 dekkingsgraadafhankelijk risicobudget. Het dekkingsgraadafhankelijke risicobudget neemt af bij zowel lage als hoge dekkingsgraden. Dit heeft als doel om enerzijds, in geval van een hoge dekkingsgraad, de risico's op terugval te beperken en anderzijds het niet te weinig nemen van risico te voorkomen, als het fonds een lage dekkingsgraad heeft ("voorkomen van een poverty trap"). Tegelijkertijd verschuift bij hogere dekkingsgraden 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 dekkingsgraad (de "dekkingsgraadregio'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 dekkingsgraad wenst te lopen) is leidend in de besluitvorming door het bestuur. Het risicobudget wordt uitgedrukt als een maximale dekkingsgraadpuntenval in een specifiek stress-scenario. Het stress-scenario is bij nominale dekkingsgraden 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 3: Weergave van het DBRM-beleid met het toegestaan risicobudget per dekkingsgraadregio. Boven dekkingsgraden van 130% zal de focus 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 strategische 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 2022 een verbijzondering en concretisering van het beleid en vooral de geplande activiteiten van het fonds gedurende het jaar 2022 met betrekking tot balansrisicomanagement- en beleggingsbeleid. Voor de meer algemene onderwerpen en onderdelen wordt verwezen naar het Strategisch Beleggingsplan.

3.3 Verhoging risicoprofiel bij 'uit herstel'

Ten tijde van de ALM-studie is ook de risicohouding opnieuw getoetst bij sociale partners en bij het bestuur van het pensioenfonds. Hieruit kwam een breed gedragen wens naar voren om meer beleggingsrisico toe te staan, met name om de pensioenambitie beter te kunnen realiseren. PFSR verkeerde in 2021 in een reservetekortsituatie waarin het wettelijk niet is toegestaan om het strategisch beleggingsbeleid zodanig aan te passen dat het Vereist Eigen Vermogen stijgt. Het doorvoeren van de verhoging van het beleggingsrisico werd daarom een conditioneel besluit op de dekkingsgraadontwikkeling van PFSR.

Per eind december 2021 is de situatie van reservetekort beëindigd, door een beleidsdekkingsgraad die met 113,9% net iets boven de vereiste dekkingsgraad van 113,7% ligt. Dit betekent dat er in 2022 mogelijkheden zijn om het strategisch beleggingsbeleid daadwerkelijk aan te passen, en de allocatie naar de Returnportefeuille met 10% op te hogen (zoals in de ALM-studie gepresenteerd). In de hierna volgende paragrafen wordt nog het huidige beleid beschreven. Gedurende (de eerste helft van) 2022 zullen de gewenste en benodigde aanpassingen aan het DBRM en de SAA worden besproken en na goedkeuring in de diverse beleidsdocumenten verwerkt.

3.4 ALM-doelstelling, Strategische Asset Allocatie & herbalancering

De uitkomsten van de ALM/SAA-studie 2021 zijn vertaald in het Strategisch Beleggingsplan van PFSR. In de ALM/SAA-studie 2021 is – voor de gekozen SAA – 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 om het nominale renterisico van de verplichtingen voor het gewenste percentage af te dekken. Bij hogere dekkingsgraden is daarnaast een doelstelling om een deel van het inflatierisico af te dekken. Naast obligaties en hypotheekbeleggingen 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 wegingen van de beleggingen indien en voor zover de feitelijke wegingen bepaalde bandbreedtes overschrijden, of er andere redenen zijn om te herbalanceren, zoals de jaarlijkse storting van de pensioenpremies en de maandelijkse onttrekkingen.

Belangrijk in dit kader is om op te merken dat met het Dynamisch Balansrisicomangementbeleid de strategische wegingen van de assets en de mate van afdekking van rente-, inflatie- en valutarisico zullen variëren in samenhang met de ontwikkeling van de nominale dekkinggraad op marktwaarde van het fonds binnen bepaalde dekkinggraadregio's. De opdracht aan de Fiduciair Beheerder 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%
Dekkinggraadregio							
Matchingportefeuille	68,5%	63,5%	63,5%	58,5%	58,5%	63,5%	68,5%
Returnportefeuille	31,5%	36,5%	36,5%	41,5%	41,5%	36,5%	31,5%
Totaal	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Figuur 4: 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%
Dekkinggraadregio							
Renterisico Obligaties en renteswaps	70%	70%	70%	70%	90%	110%	130%
Risicoafdekking optievariant Renteswaptions	0%	0%	0%	10%	10%	30%	30%
Inflatierisico Inflation linked bonds en inflatieswaps	0%	0%	0%	20%	20%	40%	50%

Figuur 5: Dynamische strategische risicoafdekkingen

De **SAA 2022** (in de dekkingregio 100 - 110% (marktwaarde dekking)) is als volgt:

	SAA 2022	min	max
Matchingportefeuille	63,5%	60,5%	66,5%
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 hypotheek	10,0%	8,0%	12,0%
Returnportefeuille	36,5%	33,5%	39,5%
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%
Totaal	100,0%		

Figuur 6: Strategische asset allocatie voor 2022, met bijbehorende bandbreedtes

Deze SAA zal ook van toepassing zijn in de dekkingregio 110 – 120%. Voor de verdere invulling van deze beleggingscategorieën en allocaties, qua vermogensbeheerders en mandaat/fondskeuze, zie de figuren in bijlage D) “Investeringsstructuur PFSR”.

3.5 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 Matchingportefeuille 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 behalen van overrendement wordt echter niet uitgesloten, aangezien dit compensatie kan bieden voor een minder sterke link tussen bepaalde beleggingen in de Matchingportefeuille en de af te dekken pensioenverplichtingen.

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.

Risico's algemeen

In de ABTN en het Strategisch Beleggingsplan 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 (in de DBRM dekkingsgraadregio 100-110%):

- 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 bestuur en de BC zijn 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 groeilanden 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, voldoende reden ziet 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 Derivatenbeleid. 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.

3.6 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 overzicht 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.

3.7 Wet Toekomst Pensioen, EMIR, Central Clearing, SFDR, EU taxonomy

Wet toekomst Pensioen

Ruim een jaar na de aankondiging van het nieuwe pensioenakkoord beraden pensioenfondszen zich momenteel op de toekomst, waarbij zij uiteindelijk voor 1 januari 2024 (verschuift mogelijk naar 1 januari 2025) een keuze dienen te maken voor het solidaire contract of het flexibele contract. Gedurende die periode hebben fondsen de mogelijkheid om gebruik te maken van een ingroepad: het transitie-FTK.

Een belangrijk gevolg voor de overgang naar het nieuwe stelsel is een groter belang in beleidsvorming en portefeuillesturing voor een kortere horizon dan gebruikelijk. Na besluitvorming over het transitie-FTK en de toekomstige contractvorm kan bekeken worden of dit aanleiding geeft voor aanpassingen in het beleggingsbeleid, bijvoorbeeld om de dekkingsgraad te beschermen richting transitie-moment.

EMIR, Central clearing

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 2023). Het advies van de ESMA (European Securities and Markets Authority) is om de vrijstelling na die datum te beëindigen. Daarbij is er nog wel een uitzondering mogelijk voor pensioenfonds die niet boven een drempelwaarde van 3 miljard euro nominaal aan uitstaande rente- en valutaderivaten uit komen. De derivatenportefeuille van PFSR valt onder deze drempelwaarde.

Om te waarborgen dat het fonds (ondanks de mogelijke uitzondering) ook in de toekomst derivaten-transacties kan aangaan bereidt PFSR zich voor op het gebruik van Central Clearing. Hiervoor wordt onder andere het liquiditeitsmanagement opnieuw onder de loep genomen ten behoeve van een adequaat collateral management proces onder central clearing. Er is een voorkeur uitgesproken voor het gebruik van Eurex (boven LCH) als clearing house. Uitgangspunt is dat in elk geval na juni 2023 alle nieuwe derivatenposities centraal te clearen. Bestaande posities hoeven niet direct te worden omgezet.

SFDR, EU Taxonomy

In 2018 heeft de Europese Commissie het EU Actieplan voor Duurzame Financiering gepubliceerd. Hiermee wil de Europese Commissie de ‘vergroening’ van de economie stimuleren, onder andere door nieuwe wet- en regelgeving. Eén van de deelplannen gaat over Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR). Per 10 maart 2021 is ‘level 1’ van de SFDR-wetgeving 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. Verdergaande rapportage eisen in SFDR ‘level 2’ zijn uitgesteld tot 2023, maar al wel in voorbereiding bij de diverse uitvoerders van PFSR.

Een andere component van het EU Actieplan is de ontwikkeling van de zogeheten EU Taxonomy, die gedetailleerd beschrijft welke beleggingen als ‘groen’ kunnen worden aangemerkt en welke niet.

4. Activiteiten balanssturing en beleggingen 2021, terugblik

2021 stond voor PFSR in het teken van normalisatie, na het bewogen (transitie)jaar 2020. Zowel qua dekkingsgraadontwikkeling als qua uitbesteding van de dienstverlening aan fiduciair beheerder NNIP kwam het fonds in rustiger vaarwater. Dit heeft PFSR de ruimte gegeven om dieper op een aantal bestaande beleggingen in te zoomen (met hulp van Ortec Finance, NNIP en Altis) en om verdere stappen te zetten in de doorontwikkeling en implementatie van het MVB-beleid.

DBRM

Allereerst kijken we naar het reguliere portefeuillebeheer op basis van uitvoering van het DBRM. Per 31 januari 2021 bereikte de (marktwaarde) dekkingsgraad definitief de dekkingsgraadregio 100-110%. Hierop is op 22 februari de portefeuille gerebalanced naar de nieuw van toepassing zijnde SAA-gewichten. In maart 2021 is achtereenvolgens door de BC (3 maart) en het bestuur (25 maart) een update van het DBRM beleidsdocument goedgekeurd. In de loop van het eerste kwartaal werd direct ook een volgende trigger uit het DBRM-beleid geraakt, richting de dekkingsgraadregio 110-120%. Het raken van deze trigger gaf aanleiding om een NNIP advies uit te laten brengen over het eventueel verhogen van het beleggingsrisico, in lijn met een hoger beschikbaar risicobudget van 25% (in vergelijking met 22,5% in de dekkingsgraadregio 100-110%). Dit door NNIP verstrekte advies is tot op heden nog niet opgevolgd kunnen worden, omdat de dekkingsgraad niet verder is gestegen tot definitief in de 110-120% regio. De (naar 2% aangepaste) hurdle rate, d.w.z. een marktwaarde dekkingsgraad van 112%, is op geen van de volgende maandeindes in 2021 bereikt.

Tot slot heeft NNIP op verzoek van de BC in november 2021 extra aandacht besteed aan het strategisch beleggingsbeleid in de DG-regio 110-120% met specifiek de mogelijkheid tot inflatie afdekking.

Samengevat voor het DBRM is op verschillende momenten door NNIP advies gegeven over (voorgenomen) aanpassingen aan de beleggingsportefeuille. Uiteindelijk was er op één moment daadwerkelijk sprake van een overgang tussen twee DG-regio's, op basis waarvan een herbalancering van de portefeuille is uitgevoerd.

Portefeuillebeheer

Naast de meer strategische beheeracties vanuit het DBRM zijn op maandbasis kleine transacties uitgevoerd in het kader van het herbalanceringsbeleid, waaronder het maandelijks vrijmaken van middelen voor het betalen van de pensioenuitkeringen. Hiervoor is – conform beleid – steeds een verkooptransactie gedaan in de meest overwogen beleggingscategorie op moment van onttrekken. Op hetzelfde maandelijks moment is steeds een deel van de valuta-afdekking met valutaforwards doorgerold. Tot slot is – ook op maandbasis – de renteafdekking bijgestuurd naar het normpercentage van 70%.

Gedurende een groot deel van het jaar is er in de feitelijke beleggingsportefeuille (ten opzichte van de SAA) een overweging geweest van de Returnportefeuille ten opzichte van de Matchingportefeuille, als gevolg van de marktbevingen in aandelen en rentes. Deze overweging is steeds binnen de afgesproken bandbreedte gebleven, zodat er geen aanleiding was om tussentijds bij te sturen (anders dan de hierboven beschreven maandelijks onttrekkingen). Ook de afdekkingen van rente- en valutarisico zijn gedurende het jaar binnen de vastgelegde bandbreedtes gebleven.

ALM/SAA – Strategisch Beleggingsplan

In de eerste helft van 2021 is de ALM-studie afgerond. Deze heeft geleid tot een herbevestiging van het bestaande strategische beleggingsbeleid. Uit het risicohouding onderzoek kwam naar voren dat bestuur en sociale partners een beperkt hogere risicobereidheid hebben dan dat in het strategisch beleid wordt weerspiegeld. Hieruit ontstond het voornemen om de allocatie naar de Returnportefeuille (in alle dekkingsgraadregio's van het DBRM) met 10% op te hogen zodra PFSR uit reservetekort is.

Na afronding van de ALM-studie hebben zowel Ortec Finance als NNIP het fonds geadviseerd over de nadere invulling van het strategisch beleid in de vorm van een Strategische Asset Allocatie (SAA) per beleggingscategorie. Op basis van de adviezen heeft PFSR besloten tot enkele wijzigingen in de SAA, te weten een uitbreiding van de allocaties naar Hypotheken en Vastgoed, ten koste van met name Core LDI en Bank Loans.

De uitkomsten en conclusies zijn vervolgens vastgelegd in een volledig herzien Strategisch Beleggingsplan.

Parallel aan het ALM/SAA-traject zijn gedurende het jaar de investment cases van alle voor PFSR belegbare beleggingscategorieën van een update voorzien.

Update beleidsdocumenten

Vanwege de transitie naar NNIP als fiduciair beheerder en vanwege periodieke evaluaties waren verschillende beleidsdocumenten van PFSR aan een update toe. Met hulp van NNIP zijn de volgende documenten grondig gereviewd en bijgewerkt:

- DBRM-beleid
- Herbalanceringsbeleid
- Beleid (beheersing) renterisico
- Beleid (beheersing) valutarisico
- Beleid (beheersing) inflatierisico
- Beleid liquiditeitsrisico en cash management
- Governance beleggingen

MVB-beleid en implementatie

PFSR heeft in 2021 vervolgstappen gezet in het uitwerken van het MVB-beleid: allereerst in de vorm van een MVB ambitedocument 2021-2024. Daarin staan portefeuillebrede ambities en verbeterstappen beschreven, samen met een voorgenomen tijdslijn voor uitvoering. De eerste en meest zichtbare verbeterstap die in 2021 is uitgevoerd is de vervanging van de beleggingsfondsen voor aandelen emerging markets. De fondsen van Schrodgers, Robeco en met name het passief beheerde fonds van Vanguard voldeden niet aan de wensen en eisen die PFSR stelt aan MVB, en zijn vervangen door twee ESG-fondsen van JP Morgan en Goldman Sachs. Deze fondsen kwamen – gegeven de doelstellingen en criteria van PFSR – als beste naar voren uit het selectietraject dat door Altis is uitgevoerd.

Daarnaast is een eigen PFSR uitsluitingsbeleid opgesteld voor investeringen in bedrijven (aandelen en bedrijfsobligaties). Dit beleid is gepubliceerd op de website van PFSR en de mandaatrichtlijnen voor de vastrentende mandaten in de Matchingportefeuille zijn hierop aangepast. Voor de aandelenfondsen wordt de uitsluitingslijst periodiek gemonitord en kan een overschrijding eventueel leiden tot engagement met de manager van het fonds. (Direct afdwingen van de eigen uitsluitingslijst is bij beleggingsfondsen niet mogelijk.)

Tot slot is aan het eind van het jaar een nulmeting in de portefeuille uitgevoerd voor wat betreft klimaatrisico, o.a. op CO₂-uitstoot en allocaties naar green/social bonds. Deze nulmeting is de basis voor het stellen van portefeuilledoelstellingen (voor decarbonisatie en (streef)allocaties naar green bonds) voor de diverse onderdelen van de portefeuille.

De monitoring van ESG-risico's geschiedt op basis van de door NNIP geleverde ESG risicomonitor. Deze biedt op kwartaalbasis inzicht in enkele belangrijke ESG-gerelateerde statistieken voor de aandelenfondsen en vastrentende waarden in de portefeuille. Daarnaast wordt door Altis ook een periodieke ESG due diligence uitgevoerd op de in portefeuille aanwezige managers en strategieën.

5. Activiteiten balanssturing en beleggingen 2022

1. ALM/SAA – Strategisch beleggingsbeleid

- Wijzigen strategisch beleid t.b.v. uitbreiding Returnportefeuille 10% (o.a. het DBRM moet worden aangepast);
- Onderzoeken inzet van het transitie-FTK en eventuele vaststelling van een richtdekkingsgraad met mogelijke gevolgen voor het strategisch beleggingsbeleid;
- Verdere acties in het kader van de Wet Toekomst Pensioenen in nader overleg met Strategisch Adviseur en Fiduciair Beheerder vast te stellen;
- Vaststellen Jaarbeleggingsplan 2022.

2. ABTN en overige beleidsdocumenten

- Actualiseren passages balansrisicomanagement- en beleggingsbeleid in ABTN;
- Actualiseren derivatenbeleid op basis van het beheer van de vermogensbeheermandaten die zijn uitbesteed aan 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;
- Eigen Risico Beoordeling: v.w.b. de risicosoorten gealloceerd aan 1^e lijns BC, actualisering.

4. Maatschappelijk Verantwoord Beleggen, beleid & monitoring

- Opstellen van een (SRD II-proof) ESG jaarrapport 2021/2022;
- Verdere implementatie van eisen vanuit SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation), waaronder de voorbereidingen voor rapportageverplichtingen;
- Decarbonisatiedoelstellingen vaststellen voor aandelen en bedrijfsobligaties (IG credits en High Yield);
- Verder uitgewerkt MVB-beleid voor de onderdelen in de Matchingportefeuille, bijvoorbeeld door expliciete (streef)allocaties naar green bonds, plus verankering daarvan in beleggingsrichtlijnen en IMA's;
- Uitsluitingenbeleid uitbreiden naar landen, met name relevant voor de beleggingen in EMD;
- 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;
- Informatie en publicaties op website PFSR up to date houden en eventueel uitbreiden.

5. Portefeuillebeheer/onderhoud, balanssturing, beleggingstransacties

- Beleggen pensioenjaarpremie 2022;
- 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 asset classes, mede in relatie tot de specifieke investment case – in 2022 staan onder andere High Yield en EMD op de planning;

- 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

- Kostenrapportage, vermogensbeheer en transactiekosten;
- Periodieke evaluatie geselecteerde managers, in de jaaragenda zijn de categorieën die Altis voor review in 2022 op haar planning heeft staan opgenomen;
- Jaarpresentatie balansrisicomanagement en beleggingen ten behoeve van leden VO.

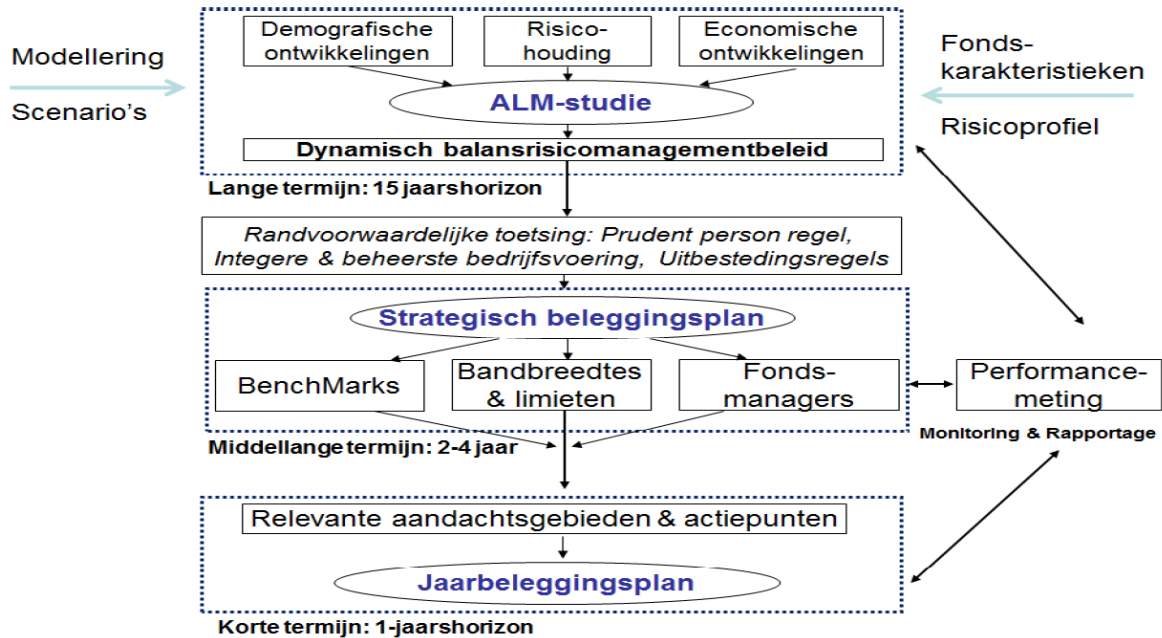
6. Procedure vaststelling en communicatie Beleggingsplan 2022

De wijze van vaststelling van het beleggingsplan is opgenomen in de beleggingscyclus zoals in de ABTN is weergegeven. Kort samengevat: Het Pensioenbureau, in casu de investment officer (1^e lijn) en de manager IRM (2^e lijn), 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.

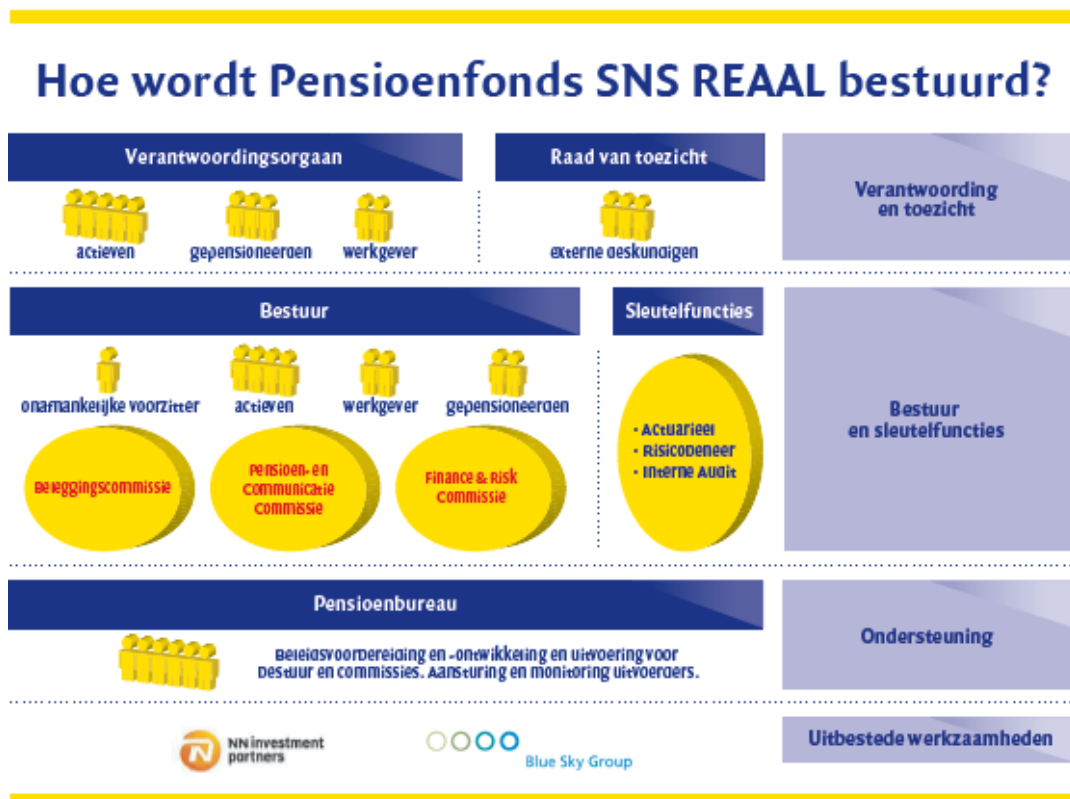
Na vaststelling van het plan treedt het onmiddellijk in werking. Het plan zal worden toegevoegd aan de officiële beleidsdocumenten van het pensioenfonds en het zal ter informatie worden toegezonden aan de BC, de RvT, het Verantwoordingsorgaan, de strategisch adviseur en de fiduciair vermogensbeheerder. 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:

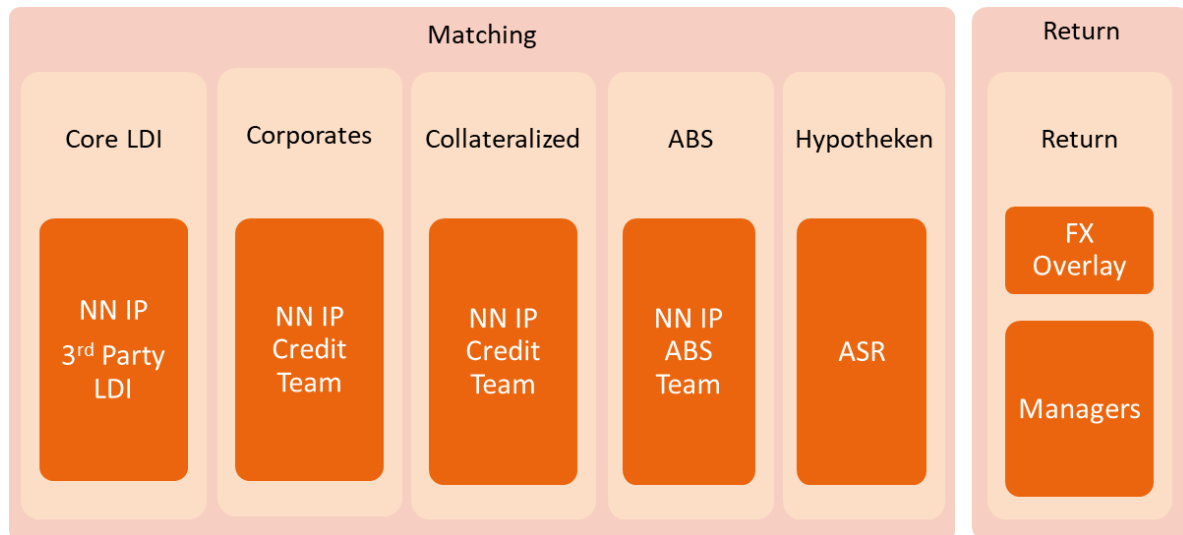
Investment Beliefs zijn de beleggingsovertuigingen van het pensioenfonds met betrekking tot het balansbeleid, beleggingsbeleid, risicoafdekkingen en beleggingen van het fonds. Zij zijn de basis waarop het bestuur het balansrisicomanagement- en beleggingsbeleid vormgeeft. Ze geven richting aan de keuzes 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.

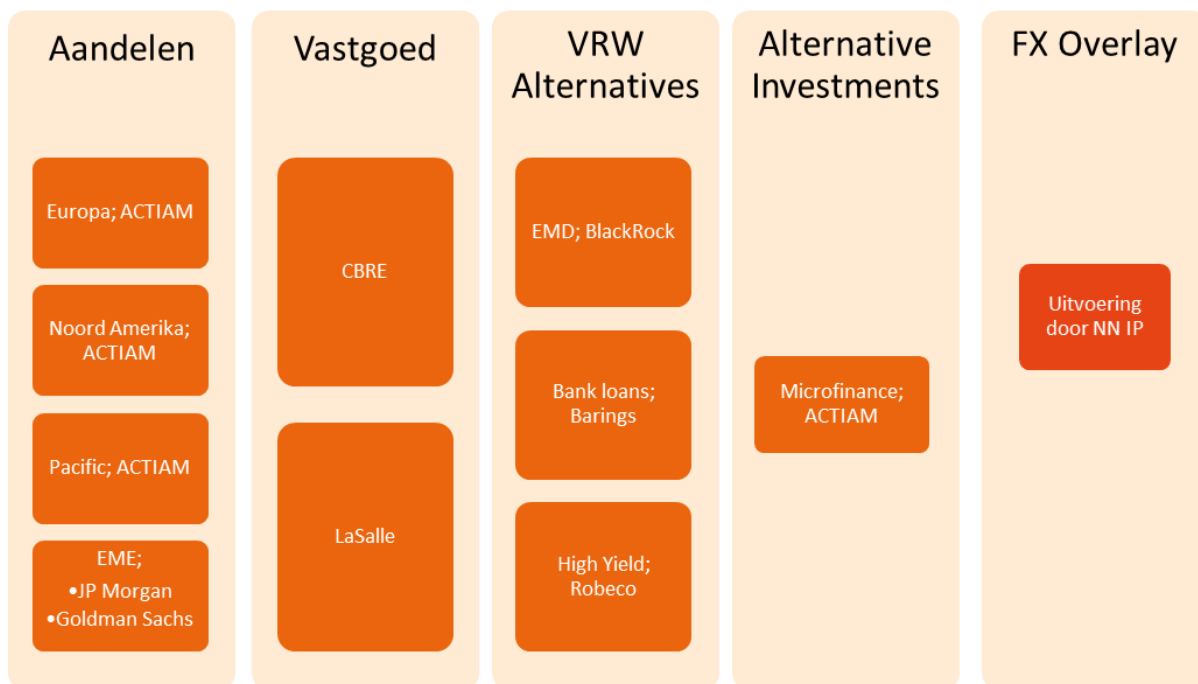
Het bestuur heeft de Investment Beliefs vastgesteld in de vergadering van 28 november 2019:

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:



Onderstaand volgt een verdere uitsplitsing van de beleggingen in de Returnportefeuille:



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
JP Morgan - Emerging Markets Sustainable Equity	8
Goldman Sachs - Emerging Markets Equity (ESG)	8
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 Balansrisicomanagement-beleid
DG	Dekkingsgraad
DM	Developed 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
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, januari 2022
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 2021