

Bijlage IV Verklaring inzake de beleggingsbeginselen



Tilburg, 25 januari 2023

1. Inleiding

In de 'Verklaring inzake de beleggingsbeginselen' (hierna: 'de verklaring') is vastgelegd wat de uitgangspunten zijn voor het beleggingsbeleid van de Stichting Pensioenfonds voor Fysiotherapeuten (hierna: 'SPF'). Pensioenfonds zijn volgens de Europese Pensioenrichtlijn verplicht om zo'n verklaring op te stellen. De Europese Pensioenrichtlijn regelt de werkzaamheden van en het toezicht op pensioenfonds. In Nederland is de richtlijn ook verwerkt in de pensioenwetgeving. Hierdoor zijn de Nederlandse pensioenfonds voortaan verplicht de verklaring op te nemen in hun zogenaamde Actuariële- en bedrijfstechnische nota (Abtn).

SPF stelt de verklaring op verzoek beschikbaar aan alle (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Ook is de verklaring terug te vinden op de website van SPF: www.fysiopensioen.nl.

De verklaring is laatstelijk vastgesteld op 25 januari 2023 en geldt met ingang van 1 januari 2023. De verklaring wordt eens in de drie jaar herzien of eerder indien er sprake is van belangrijke wijzigingen in het beleggingsbeleid.

In hoofdstuk 2 staan we stil bij de uitgangspunten voor het beleggingsbeleid. In hoofdstuk 3 beschrijven we de hoofdpunten van het Beleid Maatschappelijk Verantwoord Beleggen. Het gehele beleidsdocument terzake is opgenomen als bijlage VII bij deze Abtn.

2. Uitgangspunten voor het Beleggingsbeleid

2.1. Algemeen

SPF heeft investment beliefs geformuleerd. Jaarlijks vind herijking plaats van de investment beliefs om te waarborgen dat ze actueel blijven. Daarnaast is de ambitie en risicohouding van SPF gedefinieerd. SPF streeft naar een jaarlijkse toeslag van ten minste gemiddeld 3%, waarbij met zoveel mogelijk zekerheid de nominale onvoorwaardelijke aanspraken met 2% stijging worden gegarandeerd. Daarbij is tevens een kritische dekkingsgraad geformuleerd. Bij de bepaling en invulling van het beleggingsbeleid wordt aan zowel de investment beliefs als aan de ambitie en risicohouding getoetst.

SPF ontvangt pensioenpremies om de pensioenen in de toekomst te kunnen uitkeren. SPF heeft verplichtingen en ambities, onder andere op het gebied van de pensioenpremie en toeslagverlening (voor een uitgebreidere beschrijving hiervan verwijzen wij naar de Abtn). Om die verplichtingen en ambities te kunnen realiseren, heeft SPF verschillende sturingsmiddelen. Een van die middelen is het beleggingsbeleid. Om op de lange termijn voldoende middelen te hebben om aan de verplichtingen te kunnen voldoen en ambities waar te kunnen maken, belegt SPF de premies in aandelen, obligaties, vastgoed en andere beleggingsvormen waarover rendement wordt behaald.

Zulke beleggingen brengen echter ook het risico met zich mee dat de verwachte rendementen niet worden behaald. SPF brengt de risico's daarom regelmatig in kaart met een zogenaamde Asset Liability Management-studie (ALM). In een ALM wordt berekend hoe de financiële positie van SPF zich op lange termijn kan ontwikkelen, binnen verschillende economische scenario's. Op die manier kan SPF de volgende inschattingen maken:

- Hoe groot is het risico dat SPF niet aan haar pensioenverplichtingen kan voldoen?
- Welke ruimte is er nog voor de invulling van de ambities?

Ook de toezichthouder van de pensioenfondsen, De Nederlandsche Bank (DNB), speelt een belangrijke rol bij het strategisch beleggingsbeleid. DNB heeft een belangrijk onderdeel van haar regelgeving uitgewerkt in het Financieel Toetsingskader (FTK).

DNB beschrijft in haar regelgeving de risico's voor een pensioenfonds. DNB beoordeelt regelmatig hoe hoog de risico's zijn en of een pensioenfonds voldoende buffers heeft om tegenvallende ontwikkelingen te kunnen opvangen. SPF richt zich daarom ook op het beheersen van deze risico's.

Bij de ALM en portefeuilleconstructie heeft het fonds het balans- en beleggingsbeleid getoetst aan ambitie, risicohouding en investment beliefs. Daarbij is besloten dat SPF gebruik wil maken van de eenmalige mogelijkheid tot verhoging van het risicoprofiel. Dit is separaat bij DNB gemeld. Echter, omdat SPF in dekkingstekort verkeert, is het feitelijke risicoprofiel van het fonds nog niet verhoogd. Het besluit tot vergroting van het risicoprofiel is hiermee voorwaardelijk en kan pas op termijn, bij een beleidsdekkingsgraad hoger dan de minimaal vereiste dekkingsgraad, worden doorgevoerd. In dat geval wordt onderzocht op welke wijze het verhoogde risicobudget het beste kan worden ingezet.

Bij alle beleggingsactiviteiten van SPF gelden de volgende algemene uitgangspunten:

- SPF hanteert het voorzichtigheidsbeginsel (het vermogen wordt op een zodanige manier belegd dat de veiligheid, kwaliteit en liquiditeit van de middelen voldoende zijn gewaarborgd);
- het vermogen wordt belegd in het belang van de (gewezen) deelnemers en gepensioneerden;
- het vermogensbeheer wordt op deskundige en zorgvuldige wijze uitgevoerd;
- het bestuur vormt het beleid op basis van door het bestuur opgestelde investment beliefs;

- de belegde middelen worden op voldoende wijze gediversifieerd;
- SPF sluit in beginsel geen enkele beleggingscategorie, -techniek of –instrument uit.

2.2. Vaststellen beleggingsbeleid

Het bestuur van SPF is eindverantwoordelijk voor het beleggingsbeleid en stelt het strategisch beleggingsbeleid vast en houdt toezicht op de uitvoering ervan. De verantwoordelijkheden en bevoegdheden van de betrokkenen bij het beleggingsproces zijn helder gescheiden:

- De beleggingsadviescommissie (BAC) adviseert het bestuur. In de BAC zitten vertegenwoordigers van het bestuur, ondersteund door specialisten van de externe vermogensbeheerders, onafhankelijke externe adviseurs en/of derden.
- De taak van de BAC is het voorbereiden en ondersteunen van en adviseren over het financiële management van SPF, het toetsen van de externe vermogensbeheerders, alsmede het monitoren en op kwartaalbasis terugkoppelen aan het Bestuur aangaande de (niet-) financiële risico's voor zover deze betrekking hebben op het beleggingsbeleid, het balansmanagement en de uitvoering hiervan.
- Het beheer van het belegd vermogen van SPF is uitbesteed aan externe vermogensbeheerders, te weten:
 - Achmea Investment Management B.V. (hierna te noemen: Achmea IM)
 - ASR Real Assets Investment Partners (hierna te noemen: ASR IP)

Achmea IM is de fiduciair beheerder van SPF. Dit houdt in:

- Het bestuur adviseren en ondersteunen ter zake van het strategische balans- en beleggingsbeleid, het Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB) beleid, het risicomanagement, de in te zetten beleggingscategorieën en beleggingsrichtlijnen;
- Implementatie van het beleggingsproces binnen de kaders van het strategische beleggingsbeleid en beleggingsrichtlijnen bestaande uit het selecteren, aanstellen en ontslaan van operationele vermogensbeheerders en/of het selecteren van beleggingsinstellingen en daarin deelnemen;
- Portefeuillemanagement bestaande uit monitoring van de aangestelde operationele vermogensbeheerders en geselecteerde beleggingsinstellingen, het verzorgen van balansmanagement en de risicorapportage, alsmede het administreren en rapporteren van de resultaten;
- Beleidsondersteuning.

ASR IP adviseert op het gebied van strategie, beleid, beleggingsbeleid en portefeuilleconstructie terzake van vastgoed. ASR IP implementeert het door het bestuur vastgestelde beleggingsbeleid betreffende vastgoed en is verantwoordelijk voor het (dagelijkse) beheer van het vastgoed.

Achmea IM en ASR IP leggen periodiek verantwoording af aan de BAC en het bestuur.

Het bestuur bepaalt in overleg met de BAC en adviseurs welke financiële risico's voor SPF acceptabel zijn. Het beoordeelt dit op basis van criteria: dekkingsgraad ondergrens (kritische DG), dekkingsgraad bovengrens (dekkingsgraad boven niveau van volledige indexatie), toeslagambitie van 100% en beperkte kans op rechtenkorting. Daarna bepaalt het bestuur het strategisch balans- en beleggingsbeleid. De belangrijkste beleggingskeuzes daarbij zijn:

- Wat is het te voeren afdekkingsbeleid voor renterisico, inflatierisico en valutarisico?
- Welke vermogenscategorieën en soorten financiële instrumenten zijn acceptabel gezien de (te

- verwachten) karakteristieken hiervan en de specifieke situatie van SPF?
- Hoe wordt het vermogen over de verschillende beleggingscategorieën verdeeld?
- Hoe worden de beleggingen geografisch verdeeld?
- Wat is de ruimte om (tijdelijk) af te wijken van de strategische portefeuille?
- Wat is de gewenste normering voor financiële risico en hoe worden deze effectief beheerst?

2.3. Risicobeleid

Beheersen van risico's die SPF loopt door het beleggen van het vermogen is een van de onderdelen van ons beleggingsbeleid. De Nederlandsche Bank heeft hiervoor regels opgesteld. Hierin staan grenzen beschreven waarbinnen een pensioenfonds moet beleggen om te voorkomen dat er te grote risico's worden genomen. De Nederlandsche Bank beoordeelt regelmatig hoe hoog de risico's van een pensioenfonds zijn. Ook kijkt de Nederlandsche Bank of het fonds voldoende buffers heeft om tegenvallende ontwikkelingen op te kunnen vangen.

De volgende risico's worden daarbij van elkaar onderscheiden. Deze worden maandelijks in de risicorapportage gemonitord:

- **Renterisico:**
het risico dat een rentebeweging de financiële situatie van SPF negatief beïnvloedt. Dit risico bestaat doordat beleggingen en verplichtingen niet in dezelfde mate gevoelig zijn voor rentebewegingen. Het renterisico neemt af naarmate de looptijd van de beleggingen meer overeenkomt met de looptijd van de pensioenverplichtingen. Dit risico wordt beperkt door een strategische renteafdekking van 50% van de dekkingsgraad (op basis van de DNB-systematiek inclusief UFR).
- **Aandelen- en vastgoed risico:**
dit is voornamelijk het koersrisico bij de beleggingen in de verschillende vastgoed- en aandelenmarkten. Door dit risico te lopen wordt mogelijk een extra rendement behaald wat SPF gebruikt om aan haar doelstellingen te voldoen. Dit risico wordt beheerst doordat in de uitvoering wordt gezorgd voor een goede selectie van aandelen en spreiding over regio's en sectoren.
- **Inflatierisico:**
het risico dat inflatie de waarde van de beleggingen aantast (in termen van koopkracht). Inflatie is een wezenlijk onderdeel van ALM-studies, gezien de impact van inflatie op eventuele indexatieverplichtingen. In de ALM-studie is het toeslagbeleid van SPF meegenomen. Het inflatierisico wordt o.a. beheerst doordat er beleggingen in de portefeuille zijn opgenomen die een bepaalde mate van positieve gevoeligheid met inflatieontwikkeling hebben, zoals bijvoorbeeld vastgoed en infrastructuur.
- **Tegenpartij-/kredietrisico:**
het risico dat de tegenpartij niet (meer) aan zijn verplichtingen kan voldoen, bijvoorbeeld door liquiditeits- of solvabiliteitsproblemen. Om dit risico te beheersen wordt een groot deel van de beleggingen in vastrentende waarden belegd in "investment grade" leningen. Daarnaast worden derivatentransacties over meerdere tegenpartijen gespreid en wordt dagelijks onderpand uitgewisseld. Daarnaast dienen de tegenpartijen en het onderpand over een voldoende niveau van kredietwaardigheid te beschikken. Het resterende deel van de vastrentende waarden-

portefeuille wordt belegd in effecten met een non-investment grade rating. Deze risico's worden bewust genomen om hiermee extra rendement te genereren.

- **Liquiditeitsrisico:**
het risico dat een positie niet tijdig tegen een redelijke prijs kan worden geliquideerd. Dit risico wordt beheerst door de beleggingsportefeuille op een zodanige manier in te richten dat het naar verwachting aan de liquiditeitsbehoefte van SPF kan voldoen. Daarom is bijvoorbeeld een groot deel van de portefeuille belegd in effecten die worden verhandeld op openbare gereguleerde markten. Het liquiditeitsrisico op korte termijn ontstaat als onvoldoende onderpand beschikbaar is om bij een tegenpartij van een derivatentransactie te storten bij een negatieve waardeontwikkeling. Om vast te kunnen stellen of het liquiditeitsrisico voor SPF acceptabel is, controleert SPF maandelijks of zij bestand is tegen een forse rente- en valutaschok.
- **Valutarisico:**
het risico dat wisselkoersschommelingen de waarde van een belegging beïnvloeden. Dit risico is voor SPF beperkt, aangezien het valutarisico voor een aanzienlijk gedeelte wordt afgedekt. Voor de aandelen- en private equity beleggingen die zijn genoteerd in US Dollars, Britse Ponden en de Japanse Yen wordt een beleid gevoerd waarbij 75% van het valutarisico wordt afgedekt. De valutaexposure bij opkomende landen (behalve EMD HC) wordt niet afgedekt. Voor high yield-, EMD HC-, vastgoed- en infrastructuurbeleggingen die zijn genoteerd in US Dollars, Britse Ponden en de Japanse Yen wordt een beleid gevoerd waarbij 100% van het valutarisico wordt afgedekt.
- **Operationele risico's:**
SPF beheerst operationele risico's zoveel mogelijk door in de uitbestedingsovereenkomsten en SLA's eisen te stellen aan haar dienstverleners terzake van de beheersing van processen en procesrisico's, integrale bedrijfsvoering etc. (zie hoofdstuk 2.3).

Financiële risico's en beheersmaatregelen

Het risicomanagement proces voor de financiële risico's is erop gericht het algehele balansrisico van SPF te beheersen. Hierbij wordt het actuele risicoprofiel van de portefeuille vergeleken met het lange termijn beoogde risicoprofiel, zoals vastgesteld in ALM-studie en portefeuilleconstructie. Dit kan gaan afwijken als gevolg van marktontwikkelingen en/of ontwikkelingen in de (samenstelling van de) portefeuille.

Risicomaatstaf

SPF hanteert voor de beheersing van het dekkingsgraadrisico twee elkaar aanvullende methoden: de dekkingsgraad at risk (DaR) en de schokmatrix. De DaR is een maatstaf voor het staartrisico, gemeten als de grootte van het verlies in de dekkingsgraad wat zich met een bepaalde kans kan voordoen. De schokmatrix geeft aan wat de gevoeligheid is van de UFR DG voor schokken in de rentestand en/of op de aandelenmarkt. Het fonds heeft een vooraf gedefinieerde schok aangemerkt als stressvol: 30% koersdaling in zakelijk waarden en 100bp daling in de lange rente.

SPF gebruikt deze methodes om alert te kunnen omgaan met het dekkingsgraadrisico: het belangrijkste risico van SPF.

Een overschrijding van de bandbreedte betekent dat het korte termijn risicoprofiel van de portefeuille niet meer in lijn is met het strategische beoogde risicobudget. In een aantal stappen wordt

beredeneerd of het huidige beleid moet worden aangepast. Dit kan zowel een strategische (structurele) aanpassing zijn of een tijdelijke aanpassing van het beleid.

Strategische sturing

Om te beoordelen of een strategische beleidsaanpassing nodig is, wordt eerst getoetst of het lange termijn strategisch risicoprofiel nog steeds past bij de risicohouding van SPF en of de lange termijn macro economische omgeving is veranderd. Indien de bandbreedte-overschrijding is veroorzaakt doordat de risicohouding of lange termijn macro economische omgeving niet meer passen bij het strategische beleid, dient het beleid aangepast te worden met als gevolg dat het risicobudget en bijbehorende bandbreedtes opnieuw worden bepaald.

Tijdelijke sturing

Indien het strategisch beleid aansluit bij de risicohouding en lange termijn macro economische omgeving, volgt een beschouwing van de korte termijn situatie om te beoordelen wat de oorzaak is van de afwijking van het actuele risicoprofiel met het strategische risicobudget. Op basis van de korte termijn risicoverwachting en de beschikbaarheid van mogelijke instrumenten wordt beoordeeld of het beleid wordt voortgezet of dat een tijdelijke aanpassing van het beleid gewenst is.

In alle stappen van het beleggingsproces heeft SPF beheersmaatregelen vastgelegd, die het fonds in staat stellen de verschillende financiële risico's te monitoren en te beheersen. Daarbij kan onderscheid worden gemaakt tussen harde limieten en waarschuwingssignalen.

- Harde limieten (limieten) zijn vastgelegd in de beleggingsrichtlijnen en worden op dagbasis gemonitord. Hierop is het breachbeleid van toepassing. Dit betekent dat overschrijding van een limiet per direct wordt gemeld en dat de Beheerder uiterlijk 10 werkdagen na constatering van de overschrijding een schriftelijk advies opstelt.
- Waarschuwingssignalen (signalen) worden maandelijks gemonitord en gerapporteerd in de risicorapportage en dienen als signaalfunctie zonder dat directe bijsturing van de portefeuille vereist is. Door middel van de vaststelling van limieten krijgt SPF een indicatie of bepaalde risico's (in historisch perspectief) hoog of laag zijn. Deze limieten dienen meer als managementinformatie en als input ter bespreking in de beleggingsadviescommissie- en bestuursvergaderingen.

3. Beleid Maatschappelijk Verantwoord Beleggen

SPF heeft een verantwoord beleggingsbeleid ontwikkeld. De meest actuele versie van dit beleid is te vinden op www.fysiopensioen.nl.

SPF houdt bij het beleggen rekening met mens, milieu, duurzaam ondernemen en hoe ondernemingen worden bestuurd. Het gaat bij onze beleggingskeuzes om een goed én verantwoord rendement. Daarom besteden wij waar nodig en mogelijk in ons beleggingsbeleid aandacht aan ecologische, sociale en governance (ESG) onderwerpen. SPF verwacht dat rekening houden met ESG onderwerpen in het beleggingsproces bijdraagt tot een beter inzicht in de risico's die aan de individuele beleggingen zijn verbonden.

Voor het verantwoord beleggen beleid hanteert SPF drie belangrijke internationaal geaccepteerde raamwerken voor verantwoord ondernemen, namelijk: het Global Compact van de Verenigde Naties (UN Global Compact), de OESO-richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen (OESO-richtlijnen) en de UN Guiding Principles on Business & Human Rights (Guiding Principles).

Het UN Global Compact heeft betrekking op vier hoofdthema's:

- Mensenrechten;
- Arbeidsnormen;
- Milieu;
- Anticorruptie.

Het UN Global Compact bestaat uit tien breed geaccepteerde principes. Deze principes vinden hun oorsprong in internationale verdragen zoals de Universele Verklaring van de Rechten van de Mens, principes van de International Labour Organisation (ILO), de Rio verklaring inzake milieu en ontwikkeling en de VN conventie tegen corruptie. Het UN Global Compact verlangt van ondernemingen dat zij binnen hun eigen invloedssfeer kernwaarden op het gebied van mensenrechten, arbeidsnormen, milieu en anticorruptie omarmen, ondersteunen en uitoefenen.

De OESO-richtlijnen onderscheiden naast de vier genoemde thema's ook nog consumentenbelangen, wetenschap en technologie, mededinging en belastingen.

De Guiding Principles geven internationaal geaccepteerde richtlijnen over hoe ondernemingen met mensenrechten dienen om te gaan. Deze raamwerken en de genoemde thema's vormen een belangrijk uitgangspunt voor ons MVB-beleid.

Normatieve ondergrens

Daarnaast hanteert SPF een aantal uitgangspunten om haar normatieve ondergrens te borgen. Voor de definitie van deze ondergrens maken wij onderscheid tussen producten die SPF onacceptabel vindt (producenten van controversiële wapens, tabaksproducenten, steenkool, teerzanden, schalieolie- en gas, arctische olie- en gas) en ondernemingsgedrag van ondernemingen die de uitgangspunten van het UN Global Compact ernstig en structureel schenden.

Goed bestuur

SPF hanteert een beleid in lijn met de SFDR-wetgeving om te zorgen dat wordt belegd in ondernemingen die voldoen aan de praktijken van goed bestuur ('good governance'). Ondernemingen die zeer slecht presteren op het gebied van goed bestuur worden op voorhand uitgesloten. Daarbij wordt minimaal gekeken naar wettelijke vereisten op het gebied van:

- goede managementstructuren;
- betrekkingen met werknemers;
- beloning van het betrokken personeel;
- naleving van de belastingwetgeving.

Staatsobligaties

Voor staatsobligaties geldt dat niet belegd mag worden in obligaties van landen waartegen de Veiligheidsraad van de Verenigde Naties een sanctie heeft uitgeroepen. Daarnaast stelt SPF eisen aan landen wat betreft duurzaamheidsprestaties. Prestaties van landen inzake bescherming mensenrechten, bescherming arbeidsrechten, naleven milieuafspraken en corruptiebestrijding worden hiervoor getoetst. Opname van een staatsobligatie in portefeuille wordt alleen overwogen indien duurzaamheidsprestaties van het uitgevende land voldoen aan een vooraf gestelde ondergrens. Deze ondergrens staat symbool voor de verantwoord beleggen uitgangsprincipes van SPF (het landenbeleid).

De onderzoeksresultaten van de volgende instituten worden gebruikt om de landenprestaties inzichtelijk te maken:

- Freedom House met de Freedom in the World index,
- ITUC met de ITUC Global Rights index;
- EPI (Yale) met de Environmental Performance Index;
- Transparency International met de Corruption Perception Index.

Staatsbedrijven

SPF wenst niet bij te dragen aan het financieren van landen die mensenrechten, arbeidsrechten en corruptie niet in voldoende mate waarborgen. Repressieve regimes en het staatsbedrijf zijn sterk met elkaar verweven en is er een duidelijke directe relatie tussen de inkomsten verkregen vanuit het staatsbedrijf en het financieren van het regime. De relatie neemt verder toe indien het repressieve regime ook werkelijk de grootaandeelhouder en dus ook de belangrijkste economisch begunstigde is. Bedrijven in de uitgesloten landen waarin de staat een meerderheidsbelang (>50% aandelen) heeft, worden daarom uitgesloten van belegging.

Hoe brengt SPF het beleid in praktijk?

Verantwoord beleggen kan op verschillende manieren worden ingevuld. Daarbij staan diverse instrumenten ten dienste van SPF. SPF kiest voor een combinatie van verschillende instrumenten voor de uitvoering van MVB-beleid. Bij het in praktijk brengen van het MVB-beleid maken wij gebruik van de volgende MVB-instrumenten:

1. Screening op schendingen van internationale normen
2. Engagement, het aangaan van de dialoog met ondernemingen;
3. Uitsluitingsbeleid;
4. Doelinvesteringen, green bonds;
5. Stemmen op aandeelhoudersvergaderingen; en
6. ESG-integratie, het integreren van duurzaamheidsinformatie in de beleggingsprocessen.