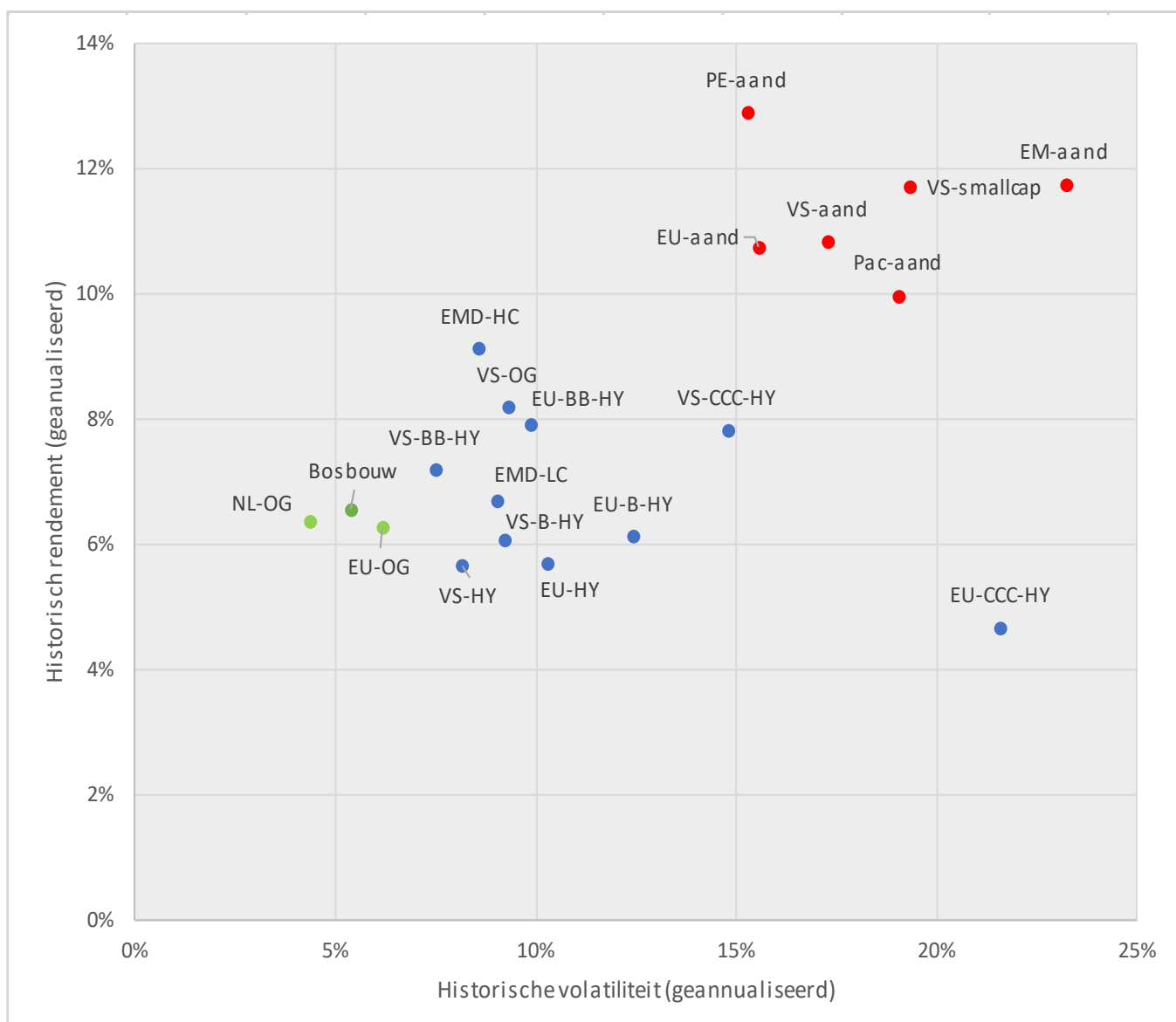


Stichting Pensioenfonds Essity

Het Beleggingskader



Versie 2022

Colofon

Het Stichting Pensioenfonds Essity Beleggingskaderdocument is uitgegeven door Stichting Pensioenfonds Essity (SPE).

Stichting Pensioenfonds Essity heeft het recht zonder aankondiging een nieuwe versie van dit document vast te stellen.

Voor informatie over dit document kunt u contact opnemen met:

Stichting Pensioenfonds Essity
Arnhemse Bovenweg 120
3708 AH Zeist
e-mail: mathijs.van.gool@essity.com

Vooraf

Stichting Pensioenfonds Essity (SPE) is een ondernemingspensioenfonds en beheert vermogen geoormerkt voor toekomstige uitkeringen van pensioenrechten van haar deelnemers. De stichting is eindverantwoordelijk voor zowel beleid en uitvoering voor het geheel en dus ook voor het vermogensbeheer. Het pensioenfonds voert een hybride regeling uit met een middelloonregeling (voor circa 80% van de opbouw) en een beschikbare premiereregeling (voor circa 20% van de opbouw). Voor beide regelingen is het fonds eindverantwoordelijk voor het beheer van bijhorende vermogens. **Dit** Beleggingskader geldt voor het beheerbeleid van het vermogen van de **middelloonregeling** alhoewel algemene beginselen en uitgangspunten ook de basis zijn bij de twee financiële life-cycle producten van het fonds bij de beschikbare premiereregeling.

Het zorgvuldig beheren van het vermogen (toehorend aan de middelloonregeling van het fonds), oftewel de beleggingsdoelstelling, is een kerntaak van het fonds. Vermogensbeheer is een complex proces. Dat begint met de wettelijke kaders en met de mate van risicobereidheid die wordt vastgesteld door sociale partners met behulp van een ALM-studie. Binnen de kaders van het mandaat van sociale partners onder de verantwoordelijkheid van het pensioenfonds worden beleggings-, uitvoerings-, en risicobeginselen bepaald. Uiteindelijk wordt op basis hiervan een beleggingsportefeuille opgezet en uitgevoerd.

In Nederland is er wetgeving zoals het Financiële Toetsing Kader (FTK) dat aanzienlijke invloed heeft op het vermogensbeheer van SPE. Het FTK stelt de toegezegde pensioenrechten als benchmark voor de beleggingsportefeuille. Wettelijk is vastgelegd dat het vermogensbeheer een zekerheid moet bieden van 97,5% over de pensioenrechten van de deelnemers. De solvabiliteit wordt dan ook uitgedrukt in een dekkingsgraad, i.e. het vermogen ten opzichte van de risicovrije verplichtingen. Er is verder een stringent FTK-risicokader dat onder meer solvabiliteitseisen vastlegt (zoals vereiste buffer) maar ook risicolimieten bij onderdekking (lager dan vereiste buffer). Zo is het pensioenfonds niet toegestaan meer risico toe te voegen dan op het moment dat het fonds in onderdekking is gegaan. Bij SPE was dat in 2008 het geval.

Al met al moet een gevolgtrekking ('take-away') van het Nederlandse financiële toetsingskader zijn dat het pensioenfonds geen absoluut rendementsbeleid mag voeren. Het geeft pensioenfonds dus duidelijke limieten aan de ruimte voor het vermogensbeheer in de risicosfeer. Het FTK domineert de portefeuille en dus voor een groot deel het verwachte rendement. Dit Beleggingskader gaat uit van het vigerende FTK. In dit document wordt betreffende de beleggingskeuzes niet elke keer verwezen naar de invloed van het FTK daarop. Maar voor de lezer geldt dat zij die wel eigenlijk steeds in het achterhoofd moet houden.

De invulling van dit SPE Beleggingskader, in samenhang bezien, geeft invulling aan de totstandkoming van beleid zoals omschreven in art. 102a Pensioenwet en het beleggingsbeleid zoals omschreven in art. 13a FTK.

Dit beleggingskaderdocument geldt tevens als de verklaring inzake de beleggingsbeginselen (art. 145 lid 1 Pensioenwet en art. 29a Besluit FTK), de risicohouding (art. 1a Besluit FTK), een beheerste en integere bedrijfsvoering (art. 143) en geeft invulling aan de prudent person regel (art. 135 Pensioenwet).

Stichting Pensioenfonds Essity

Voornaamste aanpassingen versie 2022 ten opzichte van versie 2019

- Aanpassing van de overgang naar de CDC-regeling per 1 januari 2020 (en het vervallen van de bijstortingsverplichting van de werkgever);
- Aanpassing van het risicoprofiel van sociale partners uitgedrukt in strategische beleggingsmix naar 47%Matching/53%Return (was 50%M/50%R) en bijpassende strategische gewingen van de clusters.
- Introductie van beleggingscategorie (sector) 'technologie wereldwijd' in het cluster aandelen;
- Aanpassing ESG-beleid: het fonds heeft de deelname aan het Nederlandse IMVB-convenant in 2021 opgezegd.

Inhoud - Het Beleggingskader

| | | |
|------------|---|-----------|
| 1 | Het Beleggingskader – algemeen | 4 |
| 1.1 | Achtergrond van het beleggingskader | 5 |
| 1.2 | Beleggingsdoelstelling | 6 |
| 1.3 | Beleggingsbeginselen | 7 |
| 1.4 | Uitvoeringsbeginselen | 8 |
| 1.4.1 | Uitvoeringsbeginselen voor governance | 9 |
| 1.4.2 | Uitvoeringsbeginselen voor beleggingen | 10 |
| 1.4.3 | Uitvoeringsbeginselen voor kosten | 11 |
| 1.4.4 | Uitvoeringsbeginselen voor verantwoord beleggen | 12 |
| 1.4.5 | Uitvoeringsbeginselen voor transparantie | 14 |
| 1.4.6 | Uitvoeringsbeginselen voor samenwerking met de fiduciair manager | 15 |
| 1.4.7 | Uitvoeringsbeginselen voor second opinion | 16 |
| 1.5 | Risicomanagementbeginselen | 17 |
| 2 | Opzet van de beleggingsportefeuille | 20 |
| 2.1 | Opzet van de beleggingsportefeuille | 21 |
| 2.2 | Aansturing van de portefeuille in vijf beleggingsniveaus | 23 |
| | Niveau 1: Strategisch beleid (verdeling matching en return en renteafdekking) | 23 |
| | Niveau 2: Verdeling over beleggingsclusters | 23 |
| | Niveau 3: Verdeling over beleggingsmandaten | 24 |
| | Niveau 4: Verdeling over managers | 24 |
| | Niveau 5: Individuele vermogenstitels | 24 |
| 3 | Beleggingsclusters | 25 |
| 3.1 | Matching portefeuille | 26 |
| 3.1.1 | Samenvatting | 27 |
| 3.1.2 | Plaats van matching in de portefeuille | 28 |
| 3.1.3 | Kadering vanuit beginselen | 29 |
| 3.1.4 | Kenmerken en kadering van de matching portefeuille | 30 |
| 3.1.5 | Samenstelling en risicopremie van de matching portefeuille | 31 |
| 3.1.6 | Strategische benchmark | 32 |
| 3.1.7 | Portefeuilleconstructie | 33 |
| 3.1.8 | Toevoegen van aanvullende bouwsteen op niveau 3 | 35 |
| 3.1.9 | Minimale allocatie liquide middelen | 36 |
| 3.1.10 | Sturing van de matching portefeuille | 37 |
| 3.1.11 | Evaluatie en nieuwe producten | 38 |
| 3.2 | Returnportefeuille | 40 |
| 3.2.1 | Samenvatting | 41 |
| 3.2.2 | Plaats van return in de portefeuille | 42 |
| 3.2.3 | Kadering vanuit beginselen | 43 |
| 3.2.4 | Samenstelling van de returnportefeuille | 44 |
| 3.2.5 | Return risicopremies | 45 |
| 3.2.6 | Overrendementsdoel en risicopremies van de returnclusters | 49 |
| | A Aandelen overrendement/risico-doelstelling | 49 |
| | V Vastgoed/infrastructuur overrendement/risico-doelstelling | 50 |
| | O Obligaties overrendement/risico-doelstelling | 50 |
| 3.2.7 | Vormgeving van de returnclusters | 53 |
| 3.2.8 | Evaluatie en nieuwe producten | 54 |

3 Beleggingsclusters (vervolg)

| | | |
|------------|--|-----------|
| 3.3 | Aandelen | 56 |
| 3.3.1 | Samenvatting | 57 |
| 3.3.2 | Plaats van aandelen in de portefeuille | 58 |
| 3.3.3 | Kadering vanuit beginselen | 59 |
| 3.3.4 | Verkenning van de aandelenmarkt | 60 |
| 3.3.5 | Clusterkenmerken van de aandelenportefeuille | 61 |
| 3.3.6 | Samenstelling van het cluster aandelen | 62 |
| | 3.3.6.1 Componenten van aandelenrendement | 62 |
| | 3.3.6.2 Start: aandelen ontwikkelde landen | 63 |
| | 3.3.6.3 Toevoegen van nieuwe bouwstenen op niveau 3 | 65 |
| 3.3.7 | Gewichten in het cluster aandelen | 67 |
| 3.3.8 | Evaluatie en nieuwe producten | 67 |
| 3.4 | Vastgoed/infrastructuur | 68 |
| 3.4.1 | Samenvatting | 69 |
| 3.4.2 | Plaats van vastgoed/infrastructuur in de portefeuille | 70 |
| 3.4.3 | Kadering vanuit beginselen | 71 |
| 3.4.4 | Verkenning van de vastgoedmarkt | 72 |
| 3.4.5 | Clusterkenmerken van de vastgoed/infrastructuur-portefeuille | 73 |
| 3.4.6 | Samenstelling van het cluster vastgoed/infrastructuur | 74 |
| | 3.4.6.1 Core-beleggingen en de balanced score card | 74 |
| | 3.4.6.2 Startpunt: onroerend goed in Nederland | 76 |
| | 3.4.6.3 Van onroerend goed Nederland naar internationale spreiding | 77 |
| 3.4.7 | Gewichten in het cluster vastgoed/infrastructuur | 79 |
| 3.4.8 | Evaluatie en nieuwe producten | 80 |
| 3.5 | Hoogrentend | 82 |
| 3.5.1 | Samenvatting | 83 |
| 3.5.2 | Plaats van hoogrentende waarden in de portefeuille | 84 |
| 3.5.3 | Kadering vanuit beginselen | 85 |
| 3.5.4 | Verkenning van hoogrentend | 86 |
| 3.5.5 | Clusterkenmerken van de hoogrentende waarden | 87 |
| 3.5.6 | Samenstelling van het cluster hoogrentende waarden | 88 |
| 3.5.7 | Gewichten in het cluster hoogrentend | 94 |
| 3.5.8 | Evaluatie en nieuwe producten | 95 |
| | Bijlagen | 96 |
| | Bijlage 1: Meting rendement van de matching portefeuille | 97 |
| | Bijlage 2: Renterisicomeeting matching portefeuille met niveau, helling en kromming | 98 |

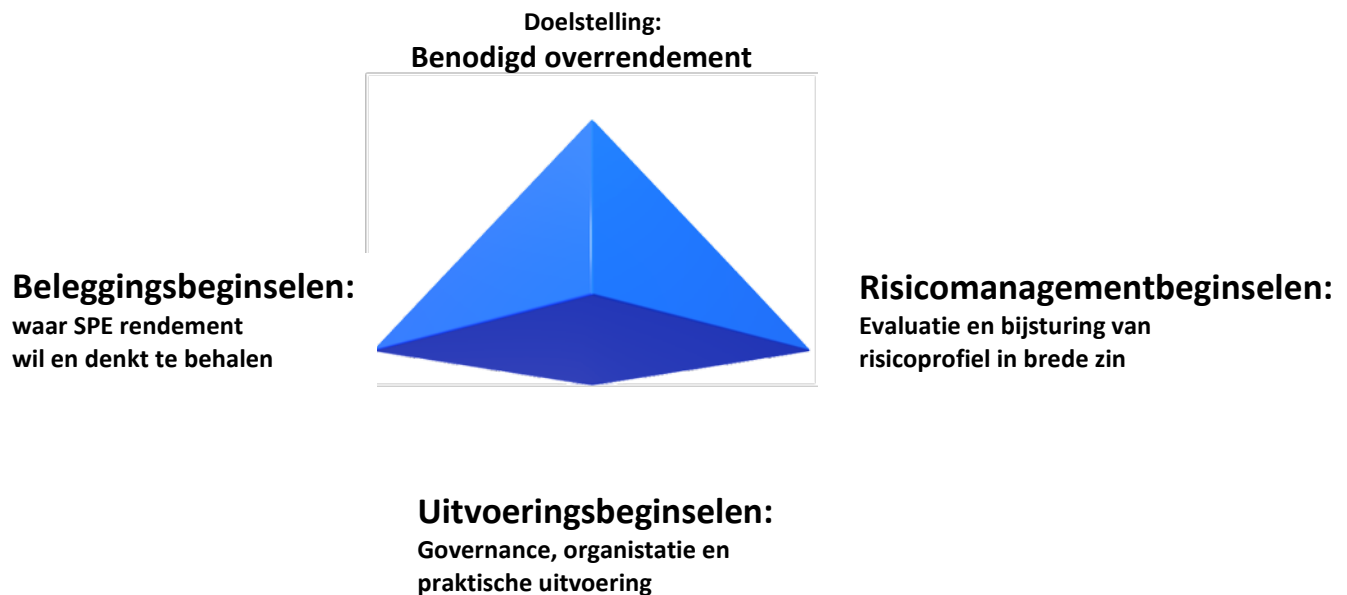
1

Het Beleggingskader - algemeen

- 1.1 Achtergrond van het beleggingskader
- 1.2 Beleggingsdoelstelling
- 1.3 Beleggingsbeginselen
- 1.4 Uitvoeringsbeginselen
 - 1.4.1 Uitvoeringsbeginselen voor governance
 - 1.4.2 Uitvoeringsbeginselen voor beleggingen
 - 1.4.3 Uitvoeringsbeginselen voor kosten
 - 1.4.4 Uitvoeringsbeginselen voor verantwoord beleggen
 - 1.4.5 Uitvoeringsbeginselen voor transparantie
 - 1.4.6 Uitvoeringsbeginselen voor samenwerking met de fiduciair manager
 - 1.4.7 Uitvoeringsbeginselen voor second opinion
- 1.5 Risicomanagement beginselen

1.1 Achtergrond van Het Beleggingskader

Het SPE-beleggingskader wordt beschreven aan de hand van de 'piramide': een schematische weergave van het idee dat een modern, compleet beleggingskader zich op samenhangende wijze uitspreekt over een viertal elementen:



Bovenaan staat de doelstelling die wordt gevormd door het '**Benodigd overrendement**' (over de verplichtingen).

Om de doelstelling te realiseren wordt de manier waarop SPE belegt vervolgens ingekaderd via drie typen beginselen:

Beleggingsbeginselen: In de beleggingsbeginselen (ook wel *investment beliefs* of *Verklaring inzake de Beleggingsbeginselen* genoemd) wordt vastgelegd waar SPE rendement wil en denkt te kunnen behalen. Het zijn de overtuigingen die SPE hanteert met betrekking tot de werking van de economie en de financiële markten.

Uitvoeringsbeginselen: De uitvoeringsbeginselen (ook wel *policy beliefs* genoemd) leggen de governance, organisatie en praktische uitvoering van het beleggingsproces vast. Onder de praktische uitvoering valt onder meer de opzet (structuur en constructie) van de beleggingsportefeuille.

Risicomanagementbeginselen: In de risicomanagementbeginselen wordt de werkwijze rond het evalueren en bijsturen van het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille vastgelegd. Het overliggend kader voor de risicomanagementbeginselen zijn het wettelijke Nederlandse financieel toetsingskader en het risicoprofiel zoals vastgesteld door sociale partners van SPE.

1.2 Beleggingsdoelstelling

Missie

Het pensioenfonds wil nu en in de toekomst voor (ex-)werknemers van Essity op betrouwbare, maatschappelijk verantwoorde, transparante en kostenefficiënte wijze de pensioenregeling uitvoeren.

Visie

Het pensioenfonds streeft naar een evenwichtige risicodeling tussen alle deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden in het pensioenfonds. Het pensioenfonds belegt en beheert het vermogen met verantwoorde risico's en doet dit op een maatschappelijk verantwoorde wijze. Een uitdaging voor het pensioenfonds hierbij is de balans te vinden tussen het nakomen van de toegezegde uitkeringen en het nastreven van zoveel mogelijk koopkrachtbehoud (indexatie) waarbij transparantie, verantwoording en effectieve communicatie een hoge prioriteit hebben.

Doelstelling

Het beleggingsbeleid van het pensioenfonds is enerzijds gericht op het optimaliseren van het rendement onder de condities van de wetgeving (FTK), het risicoprofiel van sociale partners, het beleid van maatschappelijk verantwoord beleggen en haar beleggings- en uitvoeringsbeginselen en anderzijds beheersing van de kosten. Sociale partners bepalen het bij deze doelstellingen behorend risicobeginsel mede op basis van een ALM-studie. Het bestuur bepaalt (onder meer) welke risico's het pensioenfonds bereid is daarbij te nemen, met inachtneming van de opbouw van het deelnemersbestand, de vereiste solvabiliteit, de wenselijkheid van zo stabiel mogelijke premies en kosten.

Risicoprofiel van sociale partners

De grenzen van het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille zijn door de sociale partners gedefinieerd in termen van Vereist Eigen Vermogen. Daarom hanteert SPE deze bandbreedtes als een absolute grens voor het risicoprofiel van de portefeuille. De grenzen zijn vanaf 2015 tot nader order vastgesteld op 117%-126%. De strategische verdeling is per 1 januari 2022 aangepast en uitgedrukt in een strategische matching- en een returnportefeuille van 47%M/ 53%R en een renteafdekking van 50%. Dit resulteert in een overrendementsdoelstelling (verwachting) boven de verplichtingen van 1,5% voor de totale portefeuille. Ook **Maatschappelijk Verantwoord Beleggen** wordt door sociale partners (en het pensioenfonds) gezien als een belangrijk risicoelement. Daarom hebben sociale partners hiervoor ook een risicoprofiel/-beleid opgesteld (zie verder 1.4.4 Uitvoeringsbeginselen voor verantwoord beleggen).

Overrendement bepalend

SPE moet de pensioendoelstelling realiseren in een onzekere omgeving. De rente staat historisch laag. Bij de huidige renteniveaus is in het algemeen de premie die opgebracht kan worden nauwelijks voldoende om nominaal kostendekkend te zijn en is de ruimte om indexaties via de premie te financieren afwezig. Meer dan in het verleden ooit het geval is geweest, moet de pensioendoelstelling door beleggingsrendement gerealiseerd worden.

Benodigd overrendement

Het benodigde lange termijn overrendement bedraagt 1,5% per jaar ten opzichte van de verplichtingen, waarbij die laatste zijn gewaardeerd op marktwaarde. Bij het benodigde overrendement hoort een strategisch balansrisico van 10%, met een bandbreedte van 8 tot 12%. Dit is gebaseerd op een renteafdekking van 50%. Bij een hogere renteafdekking daalt het strategische balansrisico.

Het benodigde overrendement wordt, binnen de hierboven genoemde bandbreedte die door de sociale partners is vastgesteld, momenteel op hoofdlijnen behaald door de volgende strategische portefeuillevindeling:

| Portefeuille | Strategische norm | Bandbreedte |
|--------------|-------------------|-------------|
| Matching | 47% | 37% - 57% |
| Return | 53% | 43% - 63% |

Tevens is afgesproken dat het percentage voor de renteafdekking niet meer dan 10% mag afwijken van de weging van de matching portefeuille. Vooralsnog is dit vertaald in de volgende bandbreedte voor de renteafdekking:

| Rente afdekking | Bandbreedte |
|-----------------|-------------|
| 50% | 40% - 60% |

1.3 Beleggingsbeginselen

Bij het realiseren van de doelstelling van het beleggingsbeleid hanteert SPE beleggingsbeginselen (investment beliefs). Deze geven aan waar SPE rendement wil en denkt te kunnen behalen en welke instrumenten daarbij kunnen worden ingezet. Het uitgangspunt is een normaal functionerende markteconomie waarin een uitwisseling van vraag en aanbod in beginsel ongehinderd door regels, dwang of overheidsingrijpen tot stand komt. De beleggingsbeginselen zijn:

1. Een belegging kan alleen op lange termijn voor waardecreatie zorgen als er een economische activiteit achterliggend is. Dit gaat vaak gepaard met een structurele positieve reële vergoeding, zoals (coupon-)rente, huur of dividend.
[Dit is de basis voor het beleggen in vastrentende en zakelijke waarden.]
2. De hoogte van de geëiste vergoeding van een belegging (prijsvorming) is een afspiegeling van de onzekerheid (risico). Over een lange termijn hebben alle beleggingen een vergelijkbaar rendement-risico-profiel. Over een kortere termijn kan de relatieve aantrekkelijkheid van beleggingen verschillen.
[Dit is de basis voor het strategisch en dynamisch beleid.]
3. Bij de beleggingen wordt gestreefd naar een optimale verhouding tussen rendement, risico en kosten.
[Dit is de basis voor selectie van beleggingsklassen en de detailkeuzen daarbinnen.]
4. Risicospreiding in de beleggingen is een noodzakelijk uitgangspunt. De toegepaste criteria voor risicospreiding zijn correlaties tussen beleggingsklassen en rendement-risico-verhoudingen.
[Dit is de basis voor diversificatie in de beleggingsportefeuille.]
5. Beleggers worden op termijn gecompenseerd voor illiquiditeit.
[Dit is de basis om te beleggen in illiquide beleggingen.]
6. Het renterisico is zeer omvangrijk. De kerntaak van het pensioenfonds is het in de tijd uitkeren van pensioenen met de ambitie tot volledige indexatie. Die ambitie vereist echter een overrendement boven de verplichtingen. Het lange termijn karakter van die verplichtingen, tezamen met de inrichting van het Nederlandse toezichtkader, impliceert dat deze verplichtingen een groot renterisico met zich brengen. Dat is in wezen een onbedoeld risico dat dus niet ingezet kan worden om rendement te behalen. Integendeel. Risicobeheersing vereist een beleggingsbeleid dat dit renterisico geheel of gedeeltelijk compenseert. Het pensioenfonds dient dus renterisico in zijn beleggingen te mitigeren.
[Dit is de basis om het renterisico van de verplichtingen geheel of gedeeltelijk af te dekken.]
7. Valutarisico tussen landen in een vergelijkbaar stadium van economische ontwikkeling wordt niet structureel beloond. Strategisch wordt gestreefd naar een volledige afdekking, maar de balans tussen opbrengst, risico en kosten wordt hierbij wel in de afweging meegenomen.
[Dit is de basis voor het startpunt van een volledige afdekking van valutarisico tussen ontwikkelde landen.]
8. Het pensioenfonds maakt een afweging tussen passief en actief vermogensbeheer binnen de gekozen activaklassen. Ontwikkelde financiële markten zijn in het algemeen efficiënt te noemen. Als gevolg daarvan is het onwaarschijnlijk dat op veel markten gedurende langere tijd een hoger rendement kan worden behaald dan dat van de benchmark. Derhalve is er een kritische houding ten aanzien van actief beleid. Toch kunnen er redenen zijn voor actief beleid. Er is mogelijk een niet-gecorrleerd (dus “goedkoop”) actief risico aanwezig. Een tweede reden is dat verantwoord beleggen vaak een afwijking vraagt van de niet-ESG-benchmarks.
[Dit is de basis voor een zorgvuldige afweging tussen passief en actief vermogensbeheer in liquide beleggingscategorieën.]
9. Beleggingen kunnen op de lange termijn alleen goed renderen als de economie zich verantwoord kan ontwikkelen en als marktparticipanten zich verantwoord gedragen. Zo niet, dan geeft dit extra beleggingsrisico's voor de lange termijn. Het pensioenfonds moet zich daarom richten op verantwoorde beleggingen.
[Dit is de basis voor verantwoord beleggen.]

1.4 Uitvoeringsbeginselen

Bij het realiseren van de doelstelling van het beleggingsbeleid baseert SPE zich op een aantal uitvoeringsbeginselen. Deze leggen de governance en praktische uitvoering van het beleggingsproces vast. De componenten zijn:

- 1.4.1 Uitvoeringsbeginselen voor **governance**
- 1.4.2 Uitvoeringsbeginselen voor **beleggingen**
- 1.4.3 Uitvoeringsbeginselen voor **kosten**
- 1.4.4 Uitvoeringsbeginselen voor **verantwoord beleggen**
- 1.4.5 Uitvoeringsbeginselen voor **transparantie**
- 1.4.6 Uitvoeringsbeginselen voor **samenwerking met de fiduciair manager**
- 1.4.7 Uitvoeringsbeginselen voor **second opinion**

1.4.1 Uitvoeringsbeginselen voor governance

1. Stichting Pensioenfonds Essity is verantwoordelijk voor beleid en uitvoering vermogensbeheer

SPE is eindverantwoordelijk voor vermogensbeheerbeleid- en uitvoering. Het beleid en de uitvoering van het fonds worden bepaald door het bestuur van SPE. Het bestuur van het fonds heeft een directie benoemd die (onder meer) verantwoordelijk is voor dagelijkse uitvoering en/of toezicht op uitvoering.

Voor de dagelijkse verantwoording en monitoring van het vermogensbeheer is een bestuurscommissie ingesteld, de Investerings Commissie (IC). In deze commissie participeren bestuurders en zijn er externe (expert) leden.

Deze commissie dient te allen tijde 'countervailing power' uit te oefenen over/met alle betrokken partijen bij de uitvoering van het vermogensbeheer, zoals bijvoorbeeld de fiduciair manager en andere (geselecteerde) vermogensbeheerders/betrokken partijen. De Investerings Commissie is een adviescommissie en geeft gevraagd en ongevraagd advies aan het bestuur. In geval het bestuur in het jaarlijkse beleggingsplan mandaten heeft gegeven aan de Investerings Commissie, kan de commissie (met mededeling aan het bestuur) zelf besluiten nemen.

De voorzitter van de Investerings Commissie is de directeur van het fonds. Deze coördineert de activiteiten van de Investerings Commissie (in overleg met de fiduciair manager) en de onderlinge communicatie tussen de fiduciair manager, vermogensbeheerders, de IC en het bestuur.

Het bestuur, de directie, de Investerings Commissie en de fiduciair manager dragen er zorg voor dat het vermogensbeheer wordt uitgevoerd zoals omschreven in art. 102a Pensioenwet en het beleggingsbeleid zoals omschreven in art. 13a FTK. Het bestuur geeft tevens invulling aan de verklaring inzake de beleggingsbeginselen (art. 145 lid 1 Pensioenwet en art. 29a Besluit FTK), de risicohouding (art. 1a Besluit FTK), een beheerste en integere bedrijfsvoering (art. 143) en aan de prudent person regel (art. 135 Pensioenwet).

SPE hanteert een beleggingskader waarin haar uitgangspunten en beleid, risicokaders alsmede de inrichting van de beleggingsportefeuille en de beleggingskeuzes worden vastgesteld.

Met betrekking tot het vermogensbeheer kiest SPE ervoor dit in samenwerking uit te voeren met een fiduciair manager. De fiduciair manager wordt gezien als een strategische partner. SPE heeft de Nederlandse vermogensbeheerder MN (Den Haag) als fiduciair manager benoemd (zie ook Uitvoeringsbeginselen voor de samenwerking met de fiduciair manager).

2. Stichting Pensioenfonds Essity is eigenaar van het vermogen

Stichting Pensioenfonds Essity is juridisch de eigenaar van het beheerde vermogen. Conform artikel 110 PW is het fonds, en alleen het fonds, verantwoordelijk voor beleid en uitvoering daarvan en is invloed van buiten (invloed van derden) nietig. SPE draagt er in dit kader (onder meer) zorg voor dat het gehele vermogen en alle uitvoeringscontracten op naam staan van het fonds. Onder zeer strikte voorwaarden kan een kleine verbetering van het rendement nagestreefd worden via security lending-programma's.

3. Controle op uitvoering en monitoring

SPE draagt zorg voor de gehele controle op de uitvoeringsketen door middel van contracten, Service Level Agreements (SLA's), controle op interne ISAE 3402-norm en ISAE 3000-controles, afspraken over vergoedingen, etc. SPE heeft een uitgebreide set van monitoringmaatregelen getroffen om alle aspecten van/bij de uitvoering van het vermogensbeheer te kunnen controleren.

4. Verantwoording

Elk jaar publiceert SPE een jaarverslag waarin de stichting verantwoording aflegt over beleid en uitvoering, waaronder beleid en uitvoering betreffende vermogensbeheer.

1.4.2 Uitvoeringsbeginselen voor beleggingen

- 1 Voorkeur voor weinig schakels en fysieke invulling**

SPE kiest voor zo min mogelijk schakels in de uitvoering van het vermogensbeheer. SPE heeft daarom een voorkeur voor transparante, fysieke beleggingsproducten boven synthetische constructies en producten met ingebouwde hefboomwerking of belastingoptimalisatie.
- 2 Gebruik van derivaten**

SPE staat de inzet van derivaten (afgeleide beleggingsinstrumenten) toe voor zover deze bijdragen aan een vermindering van het risicoprofiel of een doeltreffend en doelmatig portefeuillebeheer vergemakkelijken. Vanuit overwegingen van risicobeheersing is SPE terughoudend in het gebruik van niet-lineaire derivaten.
- 3 Voorkeur voor efficiënte bèta-implementatie**

Omwille van rendement en beheersbaarheid concentreert SPE zich op mandaatniveau op het zo efficiënt mogelijk behalen van de beoogde risicopremies binnen het relevante universum van een beleggingscategorie. Het nemen van bewuste en beheersbare risico's die voldoende gecompenseerd worden, is hierbij leidend.
- 4 Uitvoering op mandaatniveau**

SPE vindt dat een optimale invulling aan de uitvoering op mandaatniveau wordt gegeven door te sturen op efficiënt portefeuillebeheer, het reduceren van onnodige complexiteit, het streven naar een zo hoog mogelijke transparantie en uitlegbaarheid en door een kostenbewuste opstelling ten aanzien van de uitvoering van het beleggingsmandaat.
- 5 Minimale omvang van (sub-)beleggingsklassen**

Binnen een vermogenscluster kunnen verschillende beleggingscategorieën ('producten') gepositioneerd zijn. Deze hebben in beginsel een omvang van minimaal 2.5% van het totale vermogen. Kleinere allocaties zouden een onevenredig groot deel van de governance van bestuur en de Investerings Commissie vergen, terwijl ze weinig invloed hebben. Afwijkingen op dit beginsel vereisen een expliciete onderbouwing.
- 6 Illiquiditeit in de beleggingsportefeuille**

SPE heeft een signaallimiet bepaald van de omvang van illiquide beleggingen van 30% van de totale beleggingen, dit op basis van scenario-analyses van de behoeften aan liquiditeiten. Bij een overschrijding zal het IC bepalen in hoeverre actieve bijsturing nodig is om binnen de 30% te komen.
- 7 Selectie van vermogensbeheerders**

De selectie van vermogensbeheerders geschiedt altijd in het belang van de deelnemers van SPE. De keuze wordt primair gemaakt op basis van kwaliteit en verwacht financieel resultaat. Daarbij betekent financieel resultaat een zo goed mogelijk rendement bij een passend risico, na aftrek van kosten. Een zo goed mogelijk rendement is een rendement dat past bij de gestelde doelstelling.
- 8 Monitoring van vermogensbeheerders**

SPE monitort de aangestelde vermogensbeheerders of laat dat doen. SPE heeft eisen gedefinieerd waar het monitoringproces aan dient te voldoen (de 5 P's)¹, in het bijzonder op het gebied van informatie over performance en risico's. In het monitoringproces is op frequente basis contact met de vermogensbeheerders en deze worden minimaal jaarlijks bezocht door de controlerende partij. De informatie uit dit proces wordt opgenomen in de rapportages die worden uitgebracht.

¹ Evaluatie vindt plaats aan de hand van de 5 P's; Parent, Process, People, Performance en Planet.

1.4.3 Uitvoeringsbeginselen voor kosten

1. **Kosten in relatie tot meerwaarde**

De beheersing van de kosten is een belangrijk thema voor SPE. Dit betekent niet dat de kosten zo laag mogelijk moeten zijn, maar dat de kosten in verhouding moeten staan tot de meerwaarde van de verwachte opbrengsten.

2. **Prestatievergoedingen**

SPE zal het gebruik van prestatievergoedingen toestaan wanneer een beleggingscategorie, die SPE nodig heeft voor het verwezenlijken van de doelstellingen, niet toegankelijk blijkt zonder prestatievergoedingen te accepteren (zoals het geval is bij infrastructuur). Voor overige prestatievergoedingen geldt dat deze in verhouding moeten staan tot de meerwaarde van de verwachte opbrengsten.

3. **Kosten zijn integraal onderdeel van alle beleggingskeuzes**

Bij iedere beleggingskeuze worden de daarmee gemoeide kosten integraal meegenomen in de afweging. Dit betreft zowel transactiekosten als beheerskosten. Indien financieel resultaat een criterium is voor een beleggingskeuze dan is dat resultaat gedefinieerd na aftrek van kosten. Bij beleggingen die een groot aandeel hebben in de totale kosten van SPE wordt gestuurd op een maximum kostenniveau dat past bij de toegevoegde waarde van de beleggingscategorie en bij de intensiteit van het beheer in de betreffende categorie.

4. **Monitoring en beheersing van kosten**

SPE gaat achteraf na in hoeverre de gerealiseerde kosten afwijken van de geprognoseerde kosten en stuurt hierop bij. SPE stelt hiertoe jaarlijks een kostenoverzicht op. SPE laat haar vermogensbeheerkosten jaarlijks toetsen en vergelijken met een benchmark om inzicht te krijgen in de totale kosten en de kosten per categorie en om te analyseren waar verbetering mogelijk is.

1.4.4 Uitvoeringsbeginselen voor verantwoord beleggen

Beleid sociale partners betreffende Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB of ESG: Environment, Social and Governance)

Sociale partners van SPE zien beleggingsrisico's indien de maatschappij zich niet duurzaam ontwikkelt en/of indien ondernemingen (en landen) zich niet verantwoord gedragen. De kans op boetes, dan wel maatschappelijke afwaardering, beleggingsrisico's, etc. zijn dan extra groot. Sociale partners zien maatschappelijk verantwoord beleggen dan ook als onderdeel van het risicoprofiel van het pensioenfonds en hebben uitgangspunten hieromtrent opgesteld. Deze zijn:

1. Het is de ambitie dat alle beleggingen ten minste voldoen aan de UN Global Compact Principles.
2. De beleggingen conform ESG dienen tegen gelijke kosten uitgevoerd te worden.
3. MVB kan invloed hebben op het rendement. Deze effecten worden als gevolg van de keuze voor MVB geaccepteerd.
4. Extra MVB-criteria kunnen worden gehanteerd na goedkeuring door sociale partners en het fonds.

Deze richtlijnen zijn mede zo opgesteld dat het MVB-proof beleggingsuniversum objectief wordt vastgesteld. Zo wordt voorkomen dat door bepaalde sentimenten op voorhand te veel beleggingsmogelijkheden worden uitgesloten. De volgende uitvoeringsbeginselen geven richting aan de uitvoering van verantwoord beleggen en leggen een verbinding tussen de strategische ambities en de context waarin verantwoord beleggen wordt uitgevoerd, de thema's waar deze zich op richten en de instrumenten waarmee de onderwerpen geborgd worden in de beleggingen.

Strategische ambities en context

Verantwoord beleggen bij SPE staat niet op zichzelf, maar staat in dienst van de strategische ambities en speelt zich af in de risicocontext. In deze MVB-uitvoeringsbeginselen wordt ingegaan op die strategische ambities en context.

1. **Bewust en uitlegbaar**
SPE wil bewust beleggen. Dat betekent dat SPE wil weten waar ze in belegt en aan anderen kan uitleggen waarom bepaalde beleggingen in portefeuille zijn opgenomen. SPE wil ook de keuzen rond verantwoord beleggen helder en toetsbaar motiveren. Om zijn ambities ten aanzien van maatschappelijk verantwoord beleggen te realiseren, heeft SPE een beleid vastgesteld binnen het kader van de uitgangspunten van sociale partners.
2. **Integraal onderdeel**
SPE benadert verantwoord beleggen als een integraal onderdeel van het beleggingsproces. Dat betekent dat verantwoord beleggen wordt toegepast in de gehele beleggingsketen. In elk strategiedocument, mandaat en investeringsvoorstel wordt het aspect verantwoord beleggen geadresseerd. Bij de selectie en monitoring van vermogensbeheerders wordt integratie van materiële ESG-risico's en -kansen meegewogen. Omdat SPE gelooft dat verantwoord beleggen bijdraagt aan een goede inschatting van de lange termijn houdbaarheid van investeringen, wil SPE informatie over ESG-factoren meenemen in investeringsbeslissingen. Deze 'ESG-integratie' betekent dat SPE relevante ESG-informatie wil betrekken bij het opstellen van beleggingsstrategieën en –mandaten, bij de selectie en monitoring van externe vermogensbeheerders en deze informatie wil betrekken bij de actieve beleggingsbeslissingen die worden genomen.
3. **In lijn met internationale verdragen**
SPE respecteert de Universele Verklaring van de Rechten van de Mens en aanverwante verdragen. Ook hanteert het de kernverdragen van de Internationale Arbeidsorganisatie van de Verenigde Naties (ILO). Zo zet SPE zich met het dialoogbeleid in voor vrijheid van vakvereniging en het recht op collectieve onderhandelingen, maar ook voor het uitbannen van elke vorm van gedwongen arbeid, kinderarbeid en arbeidsdiscriminatie. SPE wil dat bedrijven zich houden aan de UN-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de Leidende Beginselen over Bedrijven en Mensenrechten van de Verenigde Naties (United Nation's Guiding Principles on Business and Human Rights). SPE onderschrijft de Principles for Responsible Investment (PRI) van de Verenigde Naties.

Thema's: ESG

De onderwerpen rond verantwoord beleggen zijn dynamisch. ESG-factoren zijn de thema's die samenvatten waar verantwoord beleggen volgens SPE om gaat. Deze drie thema's worden hieronder toegelicht. Hoe de thema's vervolgens worden geoperationaliseerd in de beleggingen van SPE volgt onder het kopje 'instrumenten'.

1 Thema Milieu en Klimaat (Environment)

SPE zorgt voor een betaalbaar, duurzaam en zo veel mogelijk waardevast pensioen voor alle deelnemers. Een duurzaam pensioen betekent ook dat het pensioen genoten kan worden in een gezonde wereld. Dat betekent dat SPE rekening wil houden met de gevolgen die beleggingen op het milieu hebben. Maar het betekent ook dat SPE let op de waardevastheid van beleggingen bij een veranderend klimaat. Om aan deze uitgangspunten over klimaat invulling te geven meet SPE jaarlijks de CO₂-voetafdruk van de aandelenportefeuille. SPE probeert de CO₂-uitstoot van de bedrijven waarin het belegt te verminderen door middel van het dialoogbeleid. SPE kiest daarbij in eerste instantie voor de dialoog en sluit bedrijven met een hoge CO₂-uitstoot niet direct uit. Naast klimaatverandering bestaat de E van Environment uit talloze andere vraagstukken, bijvoorbeeld vervuiling en gebruik van grondstoffen en schaarste. Daarom wil SPE van deze ontwikkelingen, kansen en risico's op de hoogte zijn. Allereerst om de gevolgen voor haar beleggingen in te kunnen schatten, maar ook om zich bewust te zijn van de gevolgen van haar beleggingen op deze thema's.

2. Thema Mensen- en arbeidsrechten, maatschappij (Social)

Sociale aspecten van de beleggingen zijn onder andere de onderwerpen arbeidsrechten, gezondheid, veiligheid en mensenrechten. Niet alleen is het belangrijk dat overall ter wereld mensen hun werk veilig en gezond kunnen uitoefenen, maar ook dat zij rechten hebben op een fatsoenlijk salaris en dat zij niet bang behoeven te zijn om misstanden op en rond de werkvloer aan te kaarten. We vragen bedrijven om te rapporteren over de invloed van de eigen activiteiten op het gebied van de mensenrechten in bepaalde sectoren en regio's om de ketentransparantie te vergroten. SPE spreekt hier niet alleen bedrijven op aan, maar ondersteunt ook samenwerking tussen industrie, overheid en maatschappelijke organisaties om draagvlak en efficiëntie van dit thema te vergroten.

3. Thema Governance

SPE vindt dat directies en besturen van bedrijven zich moeten inspannen voor goed bestuur. Ook voor landen waaraan SPE geld uitleent, is een betrouwbare overheid van belang. Allereerst omdat een degelijk en controleerbaar bestuur op langere termijn betere beleggingsresultaten geeft. Maar ook omdat SPE vindt dat beloningsstructuren verantwoord moeten zijn. Ook laat SPE haar invloed op aandeelhoudersvergaderingen gelden op dit punt.

Instrumenten

Om de thema's E, S en G en de onderwerpen die daaronder vallen te operationaliseren, werkt SPE met verschillende instrumenten. Deze worden ingezet al naar gelang het thema. Welke instrumenten worden ingezet besluit SPE, rekening houdend met de effectiviteit van het instrument bij het betreffende thema.

1. Instrument Uitsluiting

Als verantwoord belegger probeert SPE om verbetering te bewerkstelligen bij bedrijven waar dit nodig is, door gebruik te maken van zijn aandeelhoudersrechten en door het aangaan van een dialoog. Er is ook een aantal bedrijven waarin SPE sowieso niet wil beleggen.

SPE belegt niet in ondernemingen die producten maken die in strijd zijn met door Nederland ondertekende internationale verdragen, of waarvan de producten in strijd zijn met de principes van SPE.

Ook wordt niet belegt in landen die in strijd handelen met de internationale verdragen of die op de sanctielijsten van de Verenigde Naties of de Europese Unie staan.

2. Instrument Actief aandeelhouderschap

SPE is een actief aandeelhouder. SPE kijkt goed naar hoe de ondernemingen waarin wordt belegt omgaan met de ESG-criteria. Indien SPE van mening is dat het beter kan, wordt het bedrijf daarop aangesproken. Dat doet SPE om de risico's van ondernemingen beter te kunnen inschatten en waar mogelijk te verkleinen. SPE denkt van tevoren na over de thema's waarover ze met een bedrijf in gesprek gaat.

Actief aandeelhouderschap betekent ook dat SPE stemt op aandeelhoudersvergaderingen in binnen- en buitenland en – als dat nodig is – deelneemt in juridische procedures om geleden financiële schade te verhalen. Ook betekent het actief aandeelhouderschap dat SPE met overheden en toezichthouders in gesprek wil zijn over beleid en regelgeving.

1.4.5 Uitvoeringsbeginselen voor transparantie

1. Transparantie als norm

SPE hanteert als uitgangspunt dat transparantie de norm is, tenzij hier aantoonbaar nadelige consequenties aan verbonden zijn. Dit uitgangspunt komt voort uit het feit dat het bestuur zich ervan bewust is dat het pensioenfonds gelden belegt van haar deelnemers. SPE wil de kosten verantwoorden en laten zien hoe de beleggingen bijdragen aan het pensioen.

2. Transparantie over uitvoering

SPE geeft inzicht in de uitvoering van zijn beleggingsbeleid door te rapporteren over de bereikte resultaten.

3. Transparantie over kosten

SPE geeft inzicht in de kosten van het vermogensbeheer door aan te sluiten bij de 'Aanbevelingen Uitvoeringskosten' van de Pensioenfederatie.

1.4.6 Uitvoeringsbeginselen voor samenwerking met de fiduciair manager

1. Fiduciair manager

SPE heeft gekozen om haar vermogensbeheer, integraal risicobeheer en performancemeting uit te voeren gebruik makend van een fiduciair manager (FM). Het fonds is en blijft te allen tijde eindverantwoordelijk voor het beleggingsbeleid en de uitvoering daarvan, maar de FM wordt beschouwd als strategisch partner in advisering en uitvoering. Het fonds hanteert in de relatie waar mogelijk een consensusmodel. SPE heeft de Nederlandse vermogensmanager MN aangesteld als FM.

2. Aanwezigheid van de FM bij vergaderingen van de Investerings Commissie

De dienstverlening door de FM is gebaat bij een brede kennis van SPE. Door de aanwezigheid van de FM bij vergaderingen van SPE's Investerings Commissie over beleggingen en vermogensbeheer is het beter in staat notities op te stellen die aansluiten bij de belevingswereld van SPE.

3. Onderzoek en ontwikkeling

SPE beschouwt de FM als de primaire partner op het gebied van onderzoek en ontwikkeling van kennis over beleggen in de pensioencontext. De FM ontwikkelt en onderhoudt deze kennis doordat hij actief is in financiële markten namens SPE en andere opdrachtgevers, door de contacten met externe managers, door kennisuitwisseling met *peers* en de academische wereld en door eigen onderzoek.

4. Breed contact met de FM

Om kennis beschikbaar te stellen aan de Investerings Commissie en het bestuur onderhoudt SPE contact met een brede vertegenwoordiging van de FM. Dit gebeurt ook om zo voeling te houden met de diverse disciplines van de FM die een rol hebben in het beleggingsproces van SPE. Dit contact verloopt primair via de Investerings Commissie van SPE die dagelijks het vermogensbeheer monitort en de unit Fiduciair Advies van de FM.

5. Selectie en monitoring van vermogensbeheerders

De selectie van vermogensbeheerders geschiedt altijd in het belang van de deelnemers van SPE. De keuze wordt primair gemaakt op basis van kwaliteit en verwacht financieel resultaat. Daarbij betekent financieel resultaat een zo goed mogelijk rendement bij een passend risico, na aftrek van kosten. Een zo goed mogelijk rendement is een rendement dat past bij de gestelde doelstelling. Ook vermogensbeheerders uit de organisatie van de FM zelf kunnen worden geselecteerd. In dat geval is sprake van zogenaamd intern beheer. De keuze voor een vermogensbeheerder kan echter onder geen enkel beding gedreven zijn door de belangen van de FM of zijn medewerkers.

SPE kan vermogensbeheerders kiezen die via het netwerk van de FM worden aangedragen maar kan ook kiezen om zelfstandig vermogensbeheerders te contracteren. In dat geval verzorgt SPE zelf de due diligence, monitoring en verantwoording. De FM verzorgt wel de integrale rapportage van alle beleggingsactiviteiten (van het vermogen voor risico van het fonds, niet van het vermogen van de beschikbare premieregeling).

1.4.7 Uitvoeringsbeginselen voor second opinion

1. Onafhankelijke toetsing

SPE hecht aan een onafhankelijk oordeel over de adviezen met betrekking tot en de uitvoering van het vermogensbeheer. Daartoe heeft SPE externe consultants aangesteld die deze rol vervullen. Deze partijen kunnen ook ongevraagd hun oordeel uitbrengen over onderwerpen gerelateerd aan het vermogensbeheer. Daarbij stelt SPE bepaalde eisen aan deze partij. In principe is deze partij onderdeel van de overlegstructuren die er bestaan met betrekking tot vermogensbeheer.

1.5 Risicomanagementbeginselen

In de risicomanagementbeginselen wordt de werkwijze rond het vaststellen, evalueren en bijsturen van het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille vastgelegd.

1. Doel risicomanagement

Het risicomanagement van SPE is gericht op het behalen van de doelstelling van het benodigde overrendement binnen de kaders van een hoog niveau van risicobeheersing.

2. Rol verplichtingen

SPE beoordeelt risico waar relevant ten opzichte van de verplichtingen. Hierbij kunnen zowel de nominale als de reële verplichtingen de basis vormen, afhankelijk van de vraagstelling.

3. Niet meer risico dan nodig

SPE neemt niet meer risico dan nodig is voor het realiseren van de doelstelling van het benodigde overrendement.

4. Risico moet worden beloond

SPE neemt alleen risico als redelijkerwijs verwacht kan worden dat dit beloond wordt met een daarbij passend rendement.

5. Spreiding

SPE kiest voor spreiding over beleggingen met verschillende laag gecorreleerde risicobronnen, omdat spreiding leidt tot een reductie van het totale risico.

6. Basis voor sturen op risico

Bij elk benodigd rendement bestaat een portefeuillesamenstelling die het minste risico oplevert. Dit is voor SPE de basis voor het sturen op risico.

7. Bovengrens illiquide beleggingen

De mate waarin SPE kan profiteren van een illiquiditeitspremie is afhankelijk van de beleggingshorizon, het beleggingskader en de liquiditeitsbehoefte uit hoofde van korte termijn risico's. Op basis hiervan geldt voor SPE een bovengrens van 30% aan de omvang van de illiquide beleggingen.

8. Risico-indicatoren

SPE monitort op basis van risico-indicatoren en de belangrijkste zijn:

- Vereist eigen vermogen
- Balansrisico
- Lange termijn pensioenresultaat
- Niveau renteafdekking (onderverdeeld in hoogte, helling en kromming van de rentecurve)
- Kredietrisico in de matching portefeuille
- Niveau valuta-afdekking (per valutapaar)
- Omvang liquiditeiten

Bij overschrijding van een bandbreedte vindt analyse en besluitvorming plaats. De *default* actie daarbij is om de indicator terug te brengen binnen de gestelde bandbreedte.

Risicoscenario's economische omgeving

In aanvulling op de risico-indicatoren monitort SPE potentiële risicoscenario's die volgen uit de economische omgeving en de wereldmonitor.

- 9. Risicoscenario's reële (fysieke), sociale en politieke omgeving en monitoring van risico's**
SPE Monitort ESG-risico's: de risico's van een veranderende wereld op de beleggingen van SPE. Hieronder vallen financiële schade door regulering of ander overheidsingrijpen, financieel risico als gevolg van klimaatverandering, en ontwrichtende economische veranderingen.
- 10. Balansrisico**
Voor het balansrisico kijkt SPE naar de beweeglijkheid van de beleggingen ten opzichte van de verplichtingen (*tracking error*). Hiervoor gebruikt het historische gegevens.
- 11. Renteaftdekking en renterisico**
SPE definieert de renteaftdekking op basis van markrentes. Daarnaast beoordeelt SPE voor een aantal doeleinden ook de ontwikkeling van de renteaftdekking op basis van de UFR-rente. Het renterisico wordt gedefinieerd in operationele termen van 'DV01': de euroverandering in de waarde van belegd vermogen en van verplichtingen bij een verandering in de rente van 0,01%-punt (1 basispunt). SPE kijkt naar de volgende *key rates*: 5, 10, 20, 30, 40 en 50 jaar; dit in combinatie met een decompositie naar hoogte, helling en kromming van de rentetermijncurve (zie ook **Bijlage 2**).
- 12. Crisisbeleid**
SPE ziet alleen in zeer uitzonderlijke crisissituaties mogelijke aanleiding om af te wijken van het vastgestelde beleid en de reguliere vergaderschema's. Als in een dergelijke situatie een extra vergadering wordt gehouden, is de *default* beslissing om geen wijzigingen in het staande beleid door te voeren. Hierdoor worden overhaaste beslissingen – gedreven door het idee dat er 'iets' moet gebeuren – zo veel mogelijk voorkomen.

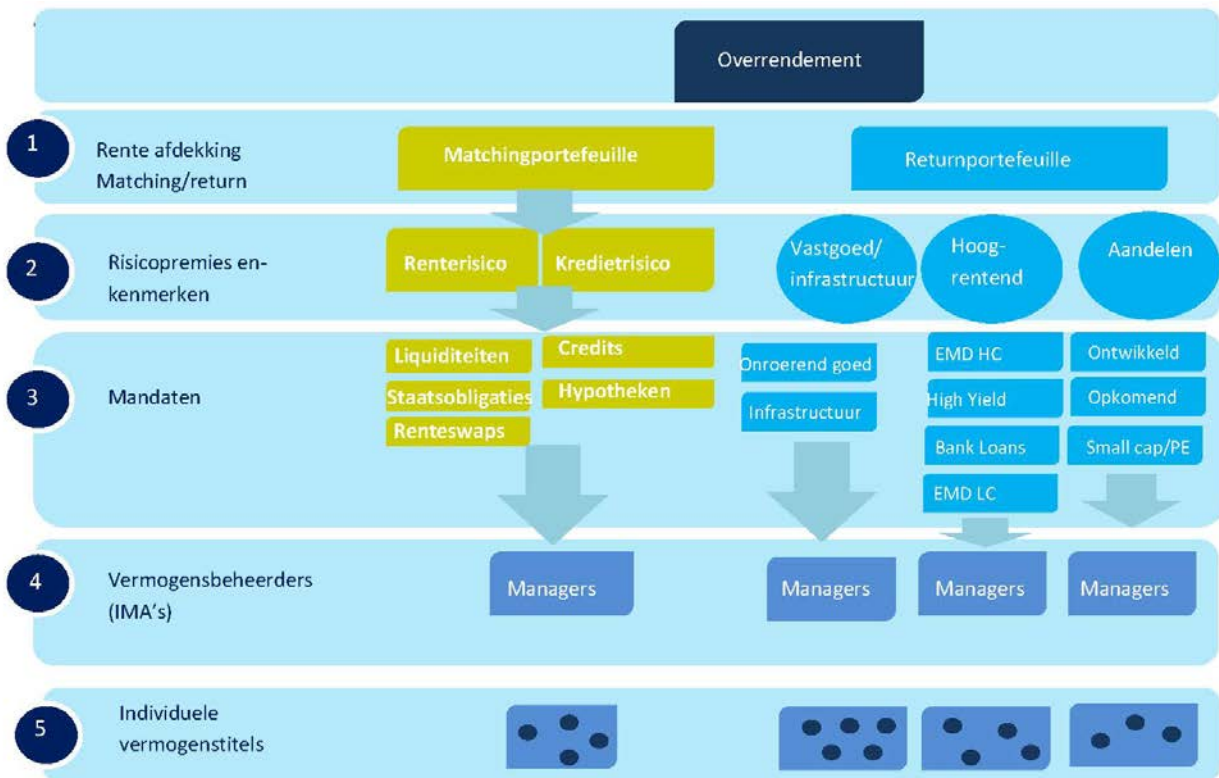
2

Opzet van de beleggingsportefeuille

- 2.1 Opzet van de beleggingsportefeuille
- 2.2 Aansturing van de portefeuille in vijf beleggingsniveaus
 - Niveau 1: Strategisch beleid (verdeling over matching en returnportefeuille en renteafdekking)
 - Niveau 2: Verdeling over beleggingsclusters
 - Niveau 3: Verdeling over beleggingsmandaten
 - Niveau 4: Verdeling over managers
 - Niveau 5: Individuele vermogenstitels

2.1 Opzet van de beleggingsportefeuille

SPE gebruikt voor de opzet van de beleggingsportefeuille negen beleggingsuitgangspunten:



Toelichting:

1. **Overrendement staat centraal**
 Bij de inrichting van de beleggingsportefeuille staat het overrendement centraal, ofwel het rendement van de beleggingen bovenop de waardeverandering van de verplichtingen. Hierdoor is sprake van een integrale afweging van de beleggingen in relatie tot de verplichtingen. Bij het vaststellen van het overrendement wordt tevens een risicobudget (balansrisico) vastgesteld.
2. **Vijf beleggingsniveaus**
 Binnen de beleggingsportefeuille wordt onderscheid gemaakt tussen vijf niveaus (zie volgende paragraaf).
3. **Matching en returnportefeuille**
 SPE deelt de portefeuille op niveau 1 conceptueel op in een matching portefeuille en een returnportefeuille. Het doel van de matching portefeuille is het repliceren van de waardeverandering van de verplichtingen. Het doel van de returnportefeuille is het genereren van overrendement ten opzichte van de verplichtingen, om op totaalniveau de overrendementsdoelstelling te kunnen behalen.
4. **Minimale omvang beleggingsmandaten**
 Binnen een vermogenscluster kunnen verschillende beleggingsmandaten gepositioneerd zijn. Deze hebben in beginsel een omvang van minimaal 2,5% van het totale vermogen. Kleinere allocaties zouden een onevenredig groot deel van het governance van bestuur en Investerings Commissie vergen, terwijl ze weinig effect hebben. Afwijkingen op dit beginsel vereisen een expliciete onderbouwing.

5. Eigen doelstelling als leidraad

SPE gaat uit van zijn eigen doelstelling. Het toetst zijn resultaten aan deze doelstelling. Het laat zich in zijn beleid niet afleiden door *peer group pressure*.

6. Beleggingshorizon

SPE ziet de lange termijn van de verplichtingen als leidend en hanteert daarom een langere termijn beleggingshorizon als basis. Op kortere termijn kunnen zich omstandigheden voordoen die de langere termijn doelstelling onder druk zetten. SPE streeft er daarom naar om bewust en evenwichtig om te gaan met het spanningsveld binnen het beleggingsbeleid tussen mogelijke kortere termijn randvoorwaarden en de langere termijn doelstellingen.

7. ALM-analyse

SPE gebruikt ALM-analyses in het bestuurlijke besluitvormingsproces.

8. Jaarlijks beleggingsplan

Het jaarlijkse beleggingsplan wordt afgeleid van het beleggingskader.

9. Geen tactisch beleid (beleggingshorizon korter dan een half jaar)

Omdat voorspelling van kortere termijn marktbevingen geen geschikte basis vormt voor prudent beleggingsbeleid, ziet SPE af van tactisch beleid.

2.2 Aansturing van de portefeuille in vijf beleggingsniveaus

Sturing en governance van de vijf beleggingsniveaus

SPE legt voor elk van de vijf beleggingsniveaus de wijze van sturing en governance vast. SPE ziet een gestructureerde aansturing van de portefeuille als een goede manier om complexiteit te beheersen en te zorgen dat op elk niveau de juiste onderwerpen aan de orde zijn, waardoor een heldere verdeling van verantwoordelijkheden ontstaat.

Niveau 1: Strategisch beleid (verdeling over matching en returnportefeuille en renteafdekking)

Sturing

Op niveau 1 stelt SPE de verhouding vast tussen de matching en returnportefeuille en de hoogte van de renteafdekking, alle met een bandbreedte. Deze strategische keuzen zijn direct gekoppeld aan de beleggingsdoelstelling en worden gedreven door veranderingen in (de haalbaarheid van) deze doelstelling, de financiële positie en de buffer, de pensioenregeling, demografie van de populatie, regelgeving, toezicht en soortgelijke factoren.

Governance

SPE is op niveau 1 beleidsbepalend. Dit betekent concreet dat SPE erop toeziet dat door de fiduciair manager:

- de portefeuille binnen de door het bestuur gestelde bandbreedtes wordt gehouden
- de portefeuille wordt teruggebracht binnen de door het bestuur gestelde bandbreedtes wanneer deze overschreden zijn, op basis van een aanwijzing van het bestuur waarin zowel tempo, aard als omvang van de correctie worden geëxpliciteerd. Het bestuur laat zich hierbij adviseren door de Investerings Commissie.

Als default-actie voor overschrijding van de bandbreedte geldt: terug bewegen binnen de bandbreedte, tenzij er sprake is van bijzondere omstandigheden, die ook worden onderkend door SPE. Het betreft met name uitzonderlijke marktomstandigheden, beperkte liquiditeit of kosten die verband houden met de transacties.

Beleidskeuzes op niveau 1 liggen vast in het beleggingskader en in het daarvan afgeleide jaarlijkse beleggingsplan. Beleidskeuzes op niveau 1 worden door het bestuur genomen, waarbij de Investerings Commissie adviseert.

Niveau 2: Verdeling over beleggingsclusters

Sturing

Op niveau 2 in de returnportefeuille besluit SPE over de verdeling over beleggingsclusters inclusief bandbreedtes. Voor de beleggingsclusters stelt SPE strategische kenmerken vast waaronder de doelstelling en verwacht rendement na kosten en risico. Ook de hoogte van de valuta-afdekking inclusief bandbreedtes bevindt zich op dit niveau. De voornaamste factor om de beleggingen te beoordelen is in hoeverre de beleggingsclusters aan hun doelstelling voldoen. Dit wordt beoordeeld aan de hand van risicopremies, de economische omgeving en financiële markten. De beantwoording leidt tot voorkeuren voor wegen van de clusters.

Governance

SPE stelt de clusterstrategiedocumenten en bouwstenen binnen clusters vast. De fiduciair manager is verantwoordelijk voor de uitvoering binnen de gegeven richtlijnen. Beleidskeuzes op niveau 2 worden door het bestuur genomen, waarbij de Investerings Commissie adviseert.

Niveau 3: Verdeling over beleggingsmandaten

Sturing

Op niveau 3 gaat het om de invulling van de beleggingsclusters met productstrategieën die het beste passen bij de strategische kenmerken ervan, plus de verdeling over deze strategieën. Op niveau 3 wordt gestuurd via de inhoudelijke vormgeving van (cluster-) strategiedocumenten en strategieën. Dit betreft o.a. de samenstelling van de benchmark, het universum, de keuze voor actief/passief, het instrumentgebruik, de kosten en de risicobeheersing. De inhoud van de strategiedocumenten wordt gedreven door de economische omgeving, financiële markten en andere omgevingsfactoren die van invloed zijn op de optimale vormgeving.

Beslissingen worden gedreven door de mate waarin productstrategieën aan de kenmerken van de vermogensclusters voldoen. Dit wordt beoordeeld aan de hand van risicopremies, de economische omgeving en financiële markten.

Governance

SPE beslist of de door de fiduciair manager opgestelde productstrategiedocumenten voldoen aan de opgestelde clusterkenmerken en toetst of ze voldoen aan de beleidsuitgangspunten. De fiduciair manager is verantwoordelijk voor de invulling en uitvoering binnen de gegeven richtlijnen. SPE kan daarnaast zelf productstrategieën selecteren. De Investerings Commissie besluit, binnen de gestelde kaders op niveau 1 en 2, over de verdeling over beleggingsmandaten op niveau 3.

Niveau 4: Verdeling over managers

Sturing

Op niveau 4 wordt gestuurd door het selecteren, aanstellen en ontslaan van individuele vermogensbeheerders (veelal binnen beleggingsfondsen). Daarnaast wordt gestuurd door het alloceren van middelen naar en het onttrekken ervan aan aangestelde vermogensbeheerders. Beslissingen worden gedreven door de geschiktheid van de individuele vermogensbeheerders om een rol te vervullen binnen de uitvoering van het mandaat.

Governance

SPE stelt vast of het door de fiduciair manager opgestelde beleid voor de selectie en monitoring van vermogensbeheerders voldoet aan de beleidsuitgangspunten. Als algemene regel geldt dat de fiduciair manager de vermogensbeheerders selecteert binnen de productstrategieën. Deze selectie wordt ter goedkeuring voorgelegd aan de Investerings Commissie. Bij de voorgenomen aanstelling van intern beheer deelt de fiduciair manager de overwegingen daarvoor vooraf met SPE. Ten aanzien van door SPE direct aangestelde vermogensbeheerders is de Investerings Commissie verantwoordelijk voor compliance aan de beleidsuitgangspunten.

Niveau 5: Individuele vermogenstitels

Sturing

Een aangestelde vermogensbeheerder beheert een portefeuille binnen de voorwaarden van de vermogensbeheerovereenkomst die is afgesloten met de aangestelde vermogensbeheerder.

Governance

De fiduciair manager dan wel de Investerings Commissie controleert of de portefeuille in lijn is met de vermogensbeheerovereenkomst waarvoor zij verantwoordelijk is.