

# Verklaring beleggingsbeginselen

Deze verklaring beleggingsbeginselen geeft beknopt de uitgangspunten weer van het beleggingsbeleid van kring J. Deze is vastgesteld door het bestuur op 28 januari 2021. De verklaring wordt minimaal eens in de drie jaar herzien. Indien tussentijds belangrijke wijzigingen optreden in het beleggingsbeleid wordt de verklaring tussentijds herzien. Op verzoek van een belanghebbende bij kring J van het fonds wordt deze verklaring verstrekt.

## 1. Doelstellingen en uitgangspunten

### 1.1 *Doelstellingen van het beleggingsbeleid*

De hoofddoelstelling van het beleggingsbeleid is het op lange termijn realiseren van een zo hoog mogelijk rendement uitgaande van het strategische risicoprofiel, rekening houdend met de verplichtingenstructuur en de ambitie van de kring.

Het strategische beleggingsbeleid van kring J houdt rekening met de lange en korte termijn risicohouding van de kring en is gericht op:

- De ondergrens voor het verwacht pensioenresultaat (50%-procent percentiel) vanuit de strategische positie waarbij de kring precies beschikt over het vereist eigen vermogen bedraagt 85%;
- De ondergrens voor het verwacht pensioenresultaat (50%-percentiel) vanuit de feitelijke financiële positie bedraagt 85%;
- De maximale relatieve afwijking tussen het verwachte pensioenresultaat vanuit de feitelijke financiële positie en het pensioenresultaat vanuit de feitelijke financiële positie in een slechtweersscenario (5%-percentiel) bedraagt 30%;
- Een korte termijn risico dat hoort bij een vereist eigen vermogen van 110,5% (niveau 30 september 2020), waarbij een bandbreedte wordt gehanteerd van +/- 4%.

De risicohouding wordt in nauwe samenspraak met sociale partners en het belanghebbendenorgaan tot stand gebracht en vervolgens regelmatig getoetst, en waar nodig in samenspraak met het belanghebbendenorgaan geactualiseerd.

Het bestuur is verantwoordelijk voor een prudent beleggingsbeleid. Voor De Nationale APF betekent dit:

- dat het vermogen wordt belegd in het belang van alle deelnemers;
- dat het vermogen zo wordt belegd dat de kwaliteit, de liquiditeit en het rendement van de totale portefeuille wordt gewaarborgd;
- deskundig en zorgvuldig vermogensbeheer; en
- een goede (uitvoerings-)organisatie met deskundige leiding, adequaat toezicht, transparantie en verantwoording.

### 1.2 *Beleggingsovertuigingen (investment beliefs)*

Voor het fonds rust de uitvoering van het beleggingsbeleid op de volgende pijlers, die zijn vastgelegd in de zogenaamde beleggingsovertuigingen. Hierna worden de beleggingsovertuigingen weergegeven.

#### 1. Beleggen loont op de lange termijn

Het nemen van beleggingsrisico is noodzakelijk om pensioenvoorzieningen betaalbaar te houden. In een markteconomie wordt het nemen van beleggingsrisico op lange termijn beloond. Niet alle individuele beleggingscategorieën zijn lonend of gewenst. Het bestuur selecteert alleen beleggingen, waarvan zij verwacht dat zij zullen bijdragen aan een betaalbare pensioenregeling. De verplichtingen van een APF hebben een lange termijn karakter en het bestuur houdt hiermee rekening bij de samenstelling van de beleggingsportefeuille. Dit betekent dat beleggingscategorieën worden beoordeeld op basis van hun lange termijn verwachte karakteristieken en dat er ruimte is voor illiquide beleggingscategorieën zoals bij voorbeeld hypotheek of niet-beursgenoteerd vastgoed.

## **2. We beleggen alleen in instrumenten die we begrijpen.**

Het bestuur is van mening dat zij de karakteristieken van een beleggingscategorie of – strategie goed moet doorgronden, alvorens tot daadwerkelijke belegging kan worden overgegaan. Bij het beoordelen van beleggingen zijn zowel kwantitatieve als kwalitatieve karakteristieken van belang. Een te hoge complexiteit kan een reden zijn om niet in een categorie of strategie te beleggen. Ook kunnen onduidelijke fee-arrangementen ons doen besluiten om niet te beleggen in een bepaalde asset-categorie, niettegenstaande een gunstig verondersteld risico-rendements-profiel.

## **3. Spreiding draagt bij aan een betere risico-rendementsverhouding van de portefeuille.**

Het bestuur is van mening dat spreiding over en binnen meerdere beleggingscategorieën bijdraagt aan een optimale afweging tussen risico en rendement en een stabielere ontwikkeling van de dekkingsgraad. Spreiding is dan ook een essentieel uitgangspunt bij de inrichting van de portefeuille. Hierbij kijkt het bestuur kritisch naar de verwachte correlaties tussen beleggingen en de verwachte voordelen van spreiding. Zo dient bijvoorbeeld het strategische gewicht van een (nieuwe) beleggingscategorie minimaal 5% van de portefeuille te bedragen om voldoende bij te kunnen dragen aan de spreiding binnen de totale portefeuille. Daarnaast is het bestuur zich er van bewust dat correlaties kunnen oplopen in extreme situaties, waardoor spreidingsvoordelen op korte termijn kunnen verminderen.

## **4. De gedeeltelijke rente-afdekking is een compromis tussen renterisico en koopkrachtbehoud.**

Het bestuur van De Nationale APF is niet van mening dat ze de ontwikkeling van de rente kan voorspellen. Dit pleit in een nominale context voor het volledig afdekken van het renterisico. Ze heeft echter ook de ambitie om haar deelnemers zoveel mogelijk koopkrachtbehoud in hun pensioenen te bieden. Om die reden wordt het renterisico wel gedeeltelijk maar niet volledig afgedekt.

## **5. Er zijn risicofactoren die een premie opleveren.**

Het bestuur van De Nationale APF verwacht dat de risicofactoren aandelen, krediet en illiquiditeit op lange termijn worden beloond met een daarbij behorend rendement. Risicofactoren die geen verwachte premie opleveren worden vermeden of afgedekt, mits de kosten acceptabel zijn.

## **6. We beleggen in principe “passief, tenzij”**

In onze optiek is de “case for active management” na kosten voor vermogensbeheer niet overtuigend en is daar waar het kan passief management te prefereren. Er zijn voor verschillende beleggingscategorieën (zoals hypotheek of niet-beursgenoteerd vastgoed) geen geschikte passieve oplossingen beschikbaar. Tot slot kan in geval van obligaties passief

management in sommige gevallen een te grote exposure naar bedrijven, sectoren of landen met veel schulden opleveren, waardoor actief management aantrekkelijker kan zijn.

## **7. Het valutarisico wordt grotendeels afgedekt**

De pensioenverplichtingen zijn in euro's en De Nationale APF heeft geen valutavisie. Daarom dekken wij het valutarisico op onze beleggingen in ontwikkelde markten voor het grootste gedeelte af. De valuta's van opkomende markten worden niet afgedekt, omdat hier de valuta ontwikkeling onderdeel vormt van het verwachte rendement of omdat afdekking te duur of überhaupt niet mogelijk is.

## **8. Een stabiel beleggingsbeleid leidt tot betere resultaten**

Het bestuur staat kritisch ten aanzien van het kunnen voorspellen van ontwikkelingen op financiële markten en derhalve ten aanzien van de toegevoegde waarde van tactische asset allocatie. Daarbij neemt het bestuur de gemaakte transactiekosten mee in al haar beleggingsbeslissingen.

## **9. Lage beleggingskosten zijn belangrijk**

Kosten zijn zeker, maar het verwachte rendement is dat niet. Gezien de lange termijn beleggingshorizon van De Nationale APF hebben alle kosten een significante invloed op de uiteindelijke pensioenuitkeringen. Alle kosten zijn daarbij relevant. Om die reden kijkt De Nationale APF ook kritisch naar haar eigen kosten en die van haar beheerders en toeleveranciers.

## **10. We voeren een actief MVB beleid**

Het bestuur ziet de zorg voor een goede oude dag van haar deelnemers als haar kerntaak. Die goede oude dag bestaat uit meer elementen dan een maandelijks uitkering in euro's. Zo wil De Nationale APF dat haar deelnemers in prettige omstandigheden van hun oude dag kunnen genieten. Het thema "Klimaat" is daarom een MVB thema dat extra aandacht zal krijgen in de beleggingsportefeuilles. De Nationale APF acht het om die reden in het belang van haar deelnemers om aan Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB) te doen. Wij verwachten dat ondernemingen met een hogere score op dit vlak op langere termijn een betere waardecreatie tonen dan de overige ondernemingen. Bovendien draagt MVB bij aan transparantie op financiële markten en beheersing van risico's. MVB vormt dan ook een belangrijk uitgangspunt voor het bestuur.

## **11. Een professionele organisatie met een gestructureerd beleggingsproces zijn noodzakelijke voorwaarden voor het realiseren van de doelstellingen van het beleggingsbeleid.**

In de bestuurlijke inrichting zijn duidelijke scheidingen aangebracht tussen beleid, uitvoering, monitoring, evaluatie en rapportages. De Nationale APF maakt daarbij gebruik van professionele uitbestedingspartners op het gebied van fiduciair management, managers selectie, vermogensbeheer, monitoring, evaluatie en rapportering. Deze scheiding van taken vereist van De Nationale APF voldoende counter vailing power richting de uitbestedingspartners. Van het bestuur en bestuursbureau wordt dan ook een hoge mate van deskundigheid vereist. Deze bestuurlijke inrichting maakt dat De Nationale APF in controle is van haar beleggingsbeleid.

## **2. Uitvoering**

### **2.1 Organisatie en besluitvormingsproces**

### *2.1.1 Het bestuur*

Het bestuur van het fonds heeft de eindverantwoordelijkheid voor alle activiteiten van het fonds, inclusief het beleggingsbeleid in kring J, de totstandkoming en de (operationele) uitvoering hiervan. Hieronder moet onder andere worden verstaan het vaststellen van de specifieke richtlijnen voor de deelportefeuilles, het selecteren van vermogensbeheerders voor de deelportefeuilles, het opstellen van het mandaat voor de fiduciair vermogensbeheerder, het toetsen en evalueren van het gevoerde en te voeren beleid van de vermogensbeheerders, het onderhouden van contacten met adviseurs en het bijhouden van beleggingstechnische kennis. Alle beleggingsbesluiten voor zover deze niet zijn gedelegeerd binnen de operationele uitvoering van het beleggingsbeleid worden genomen door het bestuur, na advies van de beleggingsadviescommissie.

### *2.1.2 De beleggingsadviescommissie*

De beleggingsadviescommissie bestaat uit een uitvoerend bestuurslid en twee externe leden met aantoonbare deskundigheid op het gebied van beleggingen en financiële markten. De risk manager is aanwezig bij de vergaderingen van de beleggingsadviescommissie. De samenstelling van de commissie is zodanig dat een afgewogen oordeel kan worden gevormd over alle facetten van de financiële aansturing van het fonds. Dit omvat ten minste de volgende kennisgebieden; Wet en regelgeving; integrale aansturing van de financiële positie; financiële markten en beleggingsproducten; aansturing vermogensbeheer; verantwoording.

De beleggingsadviescommissie heeft tot taak het bestuur (gevraagd of ongevraagd) te adviseren over het strategische beleggingsbeleid en zij ziet toe op de uitvoering van het beleggingsbeleid waaronder de selectie en monitoring van de externe vermogensbeheerder. De beleggingsadviescommissie is daarnaast betrokken bij de nadere invulling van het strategisch beleggingsbeleid.

### *2.1.3 Uitbesteding vermogensbeheer*

NN IP is aangesteld als fiduciair vermogensbeheerder van het fonds. In die hoedanigheid adviseert NN IP (samen met de beleggingsadviescommissie) het bestuur over het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan van kring J. De fiduciair vermogensbeheerder is verantwoordelijk voor het operationele beleggingsbeleid. De fiduciair vermogensbeheerder is tevens verantwoordelijk voor het administreren en rapporteren over de beleggingen aan de beleggingsadviescommissie en het uitvoerend bestuur. De beleggingen worden gewaardeerd op marktwaarde. Voor het grootste deel van de portefeuille zijn prijzen op basis van actieve markten beschikbaar. Uitzondering hierop vormt de niet-beursgenoteerde onroerend goed portefeuille<sup>1</sup>, welke wordt gewaardeerd op basis van onafhankelijke taxaties en hypotheeklen worden gewaardeerd op basis van een hiervoor passend waarderingmodel.

Voor de managersselectie wordt het bestuur geadviseerd door Altis, een gespecialiseerde managersselectie-partij en de beleggingsadviescommissie. De manager monitoring en de rapportage over managers is uitbesteed aan Altis. Altis is verantwoordelijk voor de advisering rond de selectie en monitoring van vermogensbeheerders. Het bestuur besluit met advies van de beleggingsadviescommissie welke vermogensbeheerders worden geselecteerd.

Directe beleggingen liggen in bewaring bij de custodian. Participaties in beleggingsfondsen worden aangehouden via (de transfer agent van) de fondsmanager.

### *2.1.4 Het bestuursbureau*

Het bestuur wordt bij de uitvoering van zijn werkzaamheden ondersteund door het bestuursbureau. De primaire verantwoordelijkheid van de (senior) investment manager(s) op het bestuursbureau is het ondersteunen van het uitvoerend bestuur bij de uitvoering van het beleid op vermogensbeheergebied.

---

<sup>1</sup> De allocatie naar niet-beursgenoteerd onroerend goed zal naar verwachting in 2020 verder worden opgebouwd

## 2.2 Risicobeheersing

Risicobeheersing speelt een belangrijke rol binnen het beleggingsbeleid. Het fonds heeft een integraal risicomangementbeleid opgesteld en een onafhankelijke externe risicomanager aangesteld. Daarnaast heeft het bestuur een RCSA uitgevoerd. Hier is de gehele risico-analyse in beschreven, zijn bruto risico's uitgewerkt, zijn beheersmaatregelen en de effectiviteit daarvan beschreven en is vastgesteld of de resterende netto risico's binnen de risicobereidheid van het fonds vallen. Hierin zijn de risico's ten aanzien van het beleggingsbeleid meegenomen, zoals renterisico, valutarisico, kredietrisico, tegenpartijrisico, liquiditeitsrisico, inflatierisico en concentratierisico. Voor de generieke sturing van het totale marktrisico van de beleggingsportefeuille van het fonds is de allocatie naar de strategische beleggingscategorieën van groot belang. Voor het beheersen van meer specifieke risico's heeft het fonds specifiek beleid opgesteld.

## 2.3 Beleggingsproces/cyclus

### 2.3.1 ALM-studie en asset allocatie

In het beleggingsbeleid van kring J staat een consistent uitgevoerd beleggingsproces centraal. De beleggingscyclus heeft als startpunt de ALM-studie. Uit deze ALM-studie en de beleggingsovertuigingen volgen de kaders voor het beleggingsbeleid. De ALM-studie wordt in principe elke drie jaar uitgevoerd. De uitkomsten van de ALM-studie vormen het startpunt voor de totstandkoming van de strategische asset allocatie (SAA). Om een goede aansluiting tussen de ALM-studie en de SAA portefeuille te borgen, wordt de referentieportefeuille uit de ALM-studie allereerst vertaald in een risicobudget. Naast het risicobudget voor de totale SAA portefeuille worden de lange termijn rendement en risico aannames voor individuele beleggingscategorieën expliciet gemaakt, waarbij het effect van de desbetreffende beleggingscategorie op de totale portefeuille in relatie tot de verplichtingenstructuur centraal staat. Voor elke beleggingscategorie heeft het bestuur van het fonds (met advies van de beleggingsadviescommissie) een investment case vastgesteld met richtlijnen waaraan de beleggingen moeten voldoen.

Het beleggingsbeleid inclusief de gewenste allocatie naar de verschillende beleggingen (hoofd- en subcategorieën) wordt vastgelegd in het jaarlijkse beleggingsplan. Het jaarlijkse beleggingsplan geeft aan hoe in het betreffende jaar uitvoering zal worden gegeven aan het strategisch beleggingsbeleid. De allocatie wordt aangevuld met minimale en maximale allocaties (bandbreedtes) per categorie. Binnen deze bandbreedtes mag het feitelijke beleggingsbeleid afwijken van het strategische beleggingsbeleid volgend uit de ALM-studie. Het risicoprofiel van het feitelijke beleggingsbeleid mag slechts beperkt afwijken van het risicoprofiel van de mix uit de ALM-studie studie en moet passen bij de korte termijn risicohouding. Hiervoor heet het fonds een herbalanceringsbeleid vastgesteld. De implementatie van het beleggingsbeleid/plan wordt uitgevoerd door de fiduciair manager.

### 2.3.2 Manager selectie, monitoring en evaluatie

Op basis van de keuze van het bestuur worden passende managers en/of beleggingsfondsen geselecteerd die passen binnen de opgestelde richtlijnen en beleggingsovertuigingen van het fonds. De managers mogen tevens geen beleggingen hebben die op grond van internationaal recht verboden zijn. Bij de selectie wordt gebruik gemaakt van de diensten van Altis. Door middel van een degelijk proces wordt een shortlist van geschikte managers samengesteld. Hieruit kiest het bestuur (met advies van de beleggingsadviescommissie) uiteindelijk de best passende manager.

De monitoring van de managers gebeurt continue door Altis, met op kwartaalbasis een formele review. Altis rapporteert hierover aan de beleggingsadviescommissie en uitvoerend bestuur en indien hier aanleiding toe is aan het bestuur in eigen "fact sheets" per manager waarin de actuele beoordeling van de manager is weergegeven en de performance van het afgelopen kwartaal wordt besproken.

Ten behoeve van de uitvoering van het beleggingsplan en de resultaten van het beleggingsbeleid rapporteert NN IP maandelijks over de samenstelling van de portefeuille, rendementen, posities versus benchmark en rente-afdekking. Per kwartaal wordt een uitgebreidere rapportage verzorgd en een aparte rapportage gericht op de balansrisico's en de matching assets. Daarnaast rapporteert AZL o.a. over de ontwikkeling van de financiële positie, de risico's en portefeuillesamenstelling. De kosten van vermogensbeheer worden jaarlijks tevens in detail inzichtelijk gemaakt door de fiduciair manager.

De evaluatie van het gevoerde strategische beleid vindt op jaarbasis plaats middels een nieuwe SAA-studie. Het bestaande beleid en managers worden periodiek tevens herbeoordeeld op basis van de actuele financiële situatie, de actuele economische scenario's en eventuele andere omstandigheden.

#### **4. Beleggingsbeleid**

Op basis van de ALM studie 2018 is besloten om strategisch de portefeuille voor 67% te beleggen in de matching portefeuille en voor 33% in de return portefeuille. De rente-afdekking in de ALM-studie is afgeleid van een (dynamische) staffel, gebaseerd op de marktrente. Het ijkpunt van de rentehedge is 70% (bij een 20-jaars evenwichtsrente van 3% en een DG van 110%).

Op 15 november 2019 heeft het BO echter goedkeuring gegeven op het voorstel van het fonds om het dynamische beleid te beëindigen. Het BO heeft vervolgens goedkeuring gegeven op het voorstel om de huidige renteafdekking van 55% te handhaven en in 2020 verder te onderzoeken wat de optimale renteafdekking is voor Kring J. Bij de SAA studie 2019 is een renteafdekking van 55% als uitgangspunt genomen.

De matching portefeuille wordt belegd in een combinatie van nominale euro staatsobligaties, renteswaps en geldmarktfondsen. Daarnaast wordt belegd in investment grade bedrijfsobligaties en Nederlandse woninghypotheken. De returnportefeuille wordt gespreid over hoogrentende obligaties, aandelen en niet-beursgenoteerd onroerend goed.

Vanwege de transitie is de gewenste allocatie in niet-beursgenoteerd vastgoed nog niet volledig geëffectueerd. Zolang dat het geval is zal een verdeling matching portefeuille / return portefeuille worden aangehouden van 68,6% / 31,4%.

#### **5. Maatschappelijk Verantwoord Beleggen**

Het bestuur ziet de zorg voor een goede oude dag van haar deelnemers als haar kerntaak. Die goede oude dag bestaat uit meer elementen dan een maandelijks uitkering in euro's. Het fonds acht het om die reden in het belang van haar deelnemers om aan Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB) te doen. Bovendien draagt MVB bij aan transparantie op financiële markten en beheersing van risico's. Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (milieu, sociale omstandigheden en (ondernemings)bestuur) is dan ook een belangrijk onderdeel van het totale beleggingsbeleid. Bij beleggingsbeslissingen wordt rekening gehouden met de gevolgen voor het lange termijn rendement/risico en de gevolgen voor de maatschappij. MVB is dan ook opgenomen in de beleggingsovertuigingen van het fonds. Het fonds hanteert een basis MVB beleid voor alle kringen dat eventueel per kring verder kan worden uitgebreid.

Bij het selectieproces van nieuwe vermogensbeheerders wordt expliciet aandacht besteed aan het MVB beleid van de vermogensbeheerders. Er worden vermogensbeheerders geselecteerd die een ESG beleid hebben en die de PRI (Principles for Responsible Investment) hebben ondertekend. Eén van de andere MVB aspecten is actief aandeelhouderschap. Er wordt actief aandeelhouderschap gevoerd door middel van stemmen en engagement (dialogen). Met actief aandeelhouderschap wordt getracht het gedrag van ondernemingen verder te verbeteren en positief gedrag stimuleren.

Het MVB beleid wordt periodiek gemonitord en geëvalueerd.