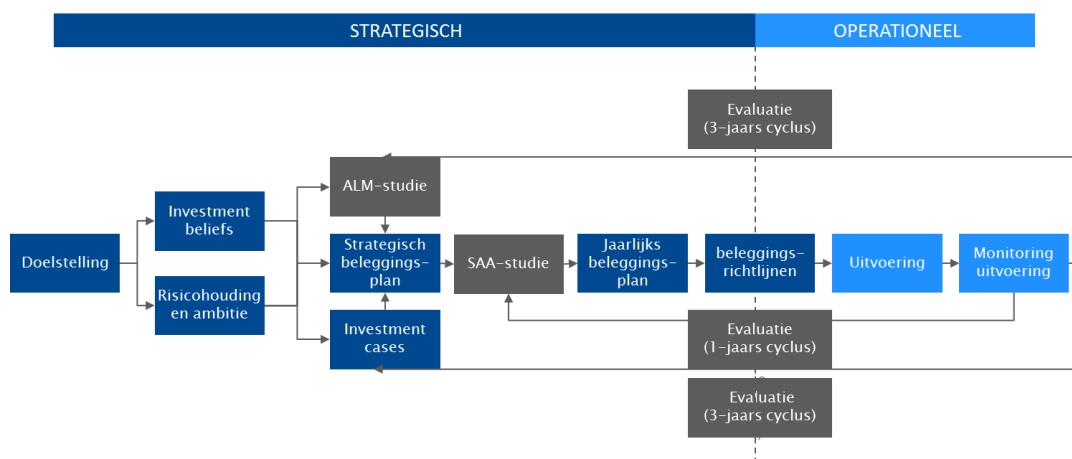


## Verklaring inzake de beleggingsbeginselen

De 'Verklaring inzake de beleggingsbeginselen' beschrijft de uitgangspunten van het beleggingsbeleid ten behoeve van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden én ten opzichte van de samenleving waarin het fonds zich beweegt.

De in deze Verklaring behandelde onderwerpen blijven onderwerp van discussie, binnen het fonds en daarbuiten. Het fonds herzielt deze Verklaring eens in de drie jaar en na iedere belangrijke wijziging van het beleggingsbeleid. Nieuwe inzichten worden in deze Verklaring opgenomen.

Het BPL volgt het beleggingsproces zoals in de figuur hieronder schematisch is weergegeven.



De volgorde van de onderwerpen van deze Verklaring volgt dit beleggingsproces.

### Doelstelling

Het beleggingsbeleid wordt gevoerd in overeenstemming met de prudent-person regel, conform hetgeen ter zake bij of krachtens de wet is bepaald. De waarden worden belegd in het belang van (gewezen) deelnemers, gepensioneerden en andere pensioengerechtigden. Dit volgt uit de investment beliefs en de opzet en uitvoering van het vermogensbeheer, zoals hierna wordt beschreven.

Het beleggingsdoel van het BPL is om met een voor het pensioenfonds verantwoord en acceptabel beleggingsrisico een zo hoog mogelijk rendement te behalen, om de continuïteit van de pensioenregelingen zo goed mogelijk te garanderen. Daarbij wordt telkens bezien of risico's die naar verwachting geen of minder rendement opleveren geheel of gedeeltelijk kunnen worden uitgesloten. De risicohouding van het fonds is een randvoorwaarde bij de invulling van het beleggingsbeleid.

### Investment beliefs

#### a. De fondsdoelstelling in combinatie met de pensioenverplichtingen vormen het belangrijkste uitgangspunt voor de vaststelling van het beleggingsbeleid.

Het beleggingsbeleid is erop gericht om in eerste instantie de nominale verplichtingen te kunnen nakomen. In tweede instantie is het beleggingsbeleid gericht op het verlenen van indexatie. Om deze doelstellingen te kunnen verwezenlijken, zijn de kenmerken van de pensioenverplichtingen bepalend bij de vormgeving van het beleggingsbeleid.

Uitvoering:

- De pensioenverplichtingen moeten ook een onderdeel zijn van de vermogensbeheerder en risicomanagement rapportages (geen 'asset only' benadering).
- Bij de inrichting van de portefeuille wordt specifiek rekening gehouden met het verplichtingenprofiel. Er zijn restricties gedefinieerd voor de mate waarin de kasstromen van de beleggingen kunnen afwijken van de kasstromen van de verplichtingen.

- De afstemming van beleggingen op verplichtingen wordt onderzocht door middel van een regelmatig uit te voeren ALM-studie of scenario analyse en leidt tot de strategische mix en risicobudget.
- Er wordt expliciet rekening gehouden met de liquiditeit van de beleggingen in samenspraak met de pensioenuitkeringen. Het pensioenfonds maakt jaarlijks een liquiditeitsprognose om te kunnen beoordelen of beleggingen verkocht kunnen/moeten worden om aan de pensioenverplichtingen te voldoen.
- De verplichtingen van het pensioenfonds zijn in Euro's en de strategische benchmarks zijn in Euro's. Het kan zo zijn dat vanuit risico-rendementsoptiek in niet-euro wordt belegd.

#### **b. De risicohouding vormt de basis voor het beleggingsbeleid**

Het bestuur heeft de volgende risicohouding (lange termijn) vastgesteld met betrekking tot het pensioenresultaat:

Ondergrens 1: Vanuit de situatie waarbij de beleidsdekkingsgraad gelijk is aan Vereist Eigen Vermogen dient de mediaan van het pensioenresultaat tenminste gelijk te zijn aan 90%.

Ondergrens 2: Vanuit de feitelijke beleidsdekkingsgraad dient de mediaan van het pensioenresultaat tenminste gelijk te zijn aan 85%.

Ondergrens 3: Vanuit de feitelijke beleidsdekkingsgraad dient de maximale afwijking ten opzichte van de mediaan in het geval van een "slechtweer scenario" (lees: 5e percentiel) 35% te bedragen.

Het bestuur heeft de volgende risicohouding (korte termijn) vastgesteld met betrekking tot het Vereist Eigen Vermogen:

Het Vereist Eigen Vermogen van het Fonds mag niet lager zijn dan 18% en niet hoger dan 25%.

#### **c. Asset allocatie (beta) en afdekstrategie zijn de belangrijkste keuzes voor de ontwikkeling van de financiële positie van het fonds. Het pensioenfonds staat open voor een dynamisch beleggingsbeleid, maar wil geen speculatief korte termijn tactisch beleid voeren.**

Onder asset allocatie en afdekstrategie verstaat het fonds:

De beleggingsmix op hoofdlijnen (de verhouding tussen vastrentende waarden en zakelijke waarden) en de mate van rente en valuta-afdekking.

De beleggingsmix binnen de vastrentende portefeuille (wegingen en benchmarks) en de beleggingsmix binnen de zakelijke waarden portefeuille (wegingen en benchmarks).

Uitvoering:

- De strategie op hoofdlijnen wordt frequent geëvalueerd aan de hand van een lange termijn verkenning (bv. een ALM-studie) om te toetsen of de lange termijn strategie nog past bij het fonds.
- Minimaal eenmaal per jaar, bij het opstellen van het jaarlijkse beleggingsplan, wordt de optimale invulling van de strategische mix expliciet besproken.
- Het pensioenfonds is bereid om actief van de lange termijn strategische beleggingsmix af te wijken, indien daarvoor op de middellange termijn (3-5 jaar) voldoende onderbouwing is. Het fonds wil niet actief inspelen op korte termijn marktvisies (< 1 jaar). Dat acht het fonds niet passend bij het lange termijn karakter van de verplichtingen van het fonds, wil het transactiekosten voorkomen en wil het voorkomen dat binnen het bestuur gediscussieerd wordt over korte termijn marktverwachtingen. Het fonds is per saldo dus wel bereid om op korte termijn beslissingen te nemen, maar altijd op basis van een lange termijn visie.
- Het afdekken van het renterisico en ontwikkelen van rentevisie wordt besproken in de bestuursvergaderingen. Het pensioenfonds kan bereid zijn om meer of minder renterisico te nemen.
- Het pensioenfonds laat zich daarom ondermeer adviseren door haar fiduciair manager, vermogensbeheerders en beleggingsadviseur. Het pensioenfonds houdt in haar afwegingen expliciet rekening met de samenhang tussen lange rente en inflatie.

**d. Diversificatie is van belang voor het reduceren van risico's, maar daar zitten grenzen aan.**

Toelichting:

Diversificatie van de beleggingen over verschillende beleggingscategorieën voorkomt dat "alle eieren in een mandje worden gelegd": het doel van de diversificatie is een verbeterd risico/rendement profiel. Het kan leiden tot reductie van de portefeuille risico's, omdat daling van de ene categorie kan worden gecompenseerd door stijging van een andere categorie. Echter, diversificatievoordelen kunnen wegvallen in extreem slechte marktomstandigheden, als vrijwel alle categorieën tegelijk kunnen dalen. Diversificatie komt ook tot uitdrukking in het risicobudget, omdat door correlatie-effecten de som van de afzonderlijke risico's van de beleggingen, op totaalniveau wordt gereduceerd.

Uitwerking:

- Het fonds streeft naar een evenwichtige beleggingsportefeuille, die voldoende is gespreid over meerdere categorieën/sectoren/regio's/individuele namen.
- Het BPL is zich bewust van de beperkingen van diversificatie (bijvoorbeeld onderzocht aan de hand van een ALM-studie). Daarnaast dient een beleggingscategorie voldoende groot te zijn wat betreft allocatie om diversificatievoordeel op te leveren in de portefeuille.
- Ook binnen een mandaat streeft het BPL naar diversificatie (voldoende spreiding) in de portefeuille.

**e. Het fonds maakt voor elke beleggingscategorie een keuze tussen actief of passief beleggen of een combinatie van beiden.**

Passief beleggen betekent dat een benchmark wordt gevolgd. Actief beleggen betekent dat getracht wordt een benchmark te verslaan. Het fonds heeft geen generieke voorkeur voor actief dan wel passief beleggen omdat de keuze verschilt per beleggingscategorie. Indien passief naar verwachting hetzelfde oplevert tegen lagere kosten dan is passief te prefereren boven actief.

Uitwerking:

- In de selectie van een vermogensbeheerder worden in de search zowel actieve als passieve beheerders meegenomen.
- Dat betekent dat het bestuur zichzelf verplicht om voor elk mandaat actieve en passieve mogelijkheden met elkaar te vergelijken.
- Het fonds maakt voor elke beleggingscategorie een keuze tussen actief beleggen of passief beleggen of een mix van deze twee.
- De keuze per beleggingscategorie wordt vastgelegd in het beleggingsplan.
- In de beoordeling van de resultaten worden de netto performancetijfers beoordeeld, dus na aftrek van (beheers-)kosten.
- De volgende elementen spelen (minimaal) een rol bij de onderbouwing van de keuze:
  - Is er sprake van een replicerbare benchmark (is passief beleggen mogelijk)?
  - Benchmarkregels (leidt passief beleggen tot potentieel onwenselijke transacties, denk aan verplichte verkoop omdat een onderneming wordt gedowngrade).
  - Beheerskosten (zijn de beheerskosten voor passief lager).
  - Transactiekosten (passief beheer betekent niet dat er niet wordt gehandeld).
  - Marktefficiency (theoretische onderbouwing voor actief beheer).
  - Historische rendementen (is consistente outperformance mogelijk en geven passieve managers inderdaad resultaten in lijn met de benchmark).

Het pensioenfonds heeft vastgelegd voor welke beleggingscategorieën het actief danwel passief wil beleggen. Daarbij zijn de volgende afwegingen gehanteerd:

Categorie	Actief-Passief	Argumentatie
IG Credits	Actief	Actief management kan waarde toevoegen. Er is sprake van een goed gediversifieerd universum, met lage transactie- en beheerskosten, waarin de gemiddelde manager solide outperformance haalt op een langere termijn.
High Yield	Actief	Voorkeur voor actief management op grond van benchmarkdynamiek en (daarmee gepaard gaande) relatief hoge transactiekosten bij passief beheer.

Obligaties Opkomende Landen	Actief	Voorkeur voor actief management op grond van benchmarkdynamiek en (daarmee gepaard gaande) relatief hoge transactiekosten bij passief beheer.
Aandelen Ontwikkeld marktwaarde- gewogen	Passief	Voorkeur voor passief beheer. Voldoende passieve managers, zeer liquide asset-categorie met lage transactiekosten, benchmarkrepliatie is goed mogelijk.
Aandelen Ontwikkeld laag- risico	Actief	Voorkeur voor actief beheer. Passief beheer is mogelijk, maar kent een aantal nadelen (zoals een hoge turnover en een sub-optimale portefeuilleconstructie in termen van factor- en valuta-exposures).
Aandelen US Value	Passief	Voorkeur voor passief beheer. Voldoende passieve managers, zeer liquide asset-categorie met lage transactiekosten, benchmarkrepliatie is goed mogelijk.
Aandelen Opkomende markten marktwaarde- gewogen	Actief/ Passief	Actief management kan waarde toevoegen, zeker omdat de kosten van passief beheer relatief hoog zijn en er actieve managers zijn met goede lange termijn trackrecords. Passief beheer kan worden ingezet om een evenwichtige verdeling van het actief-risico budget te realiseren.

**f. Het fonds belegt alleen in categorieën en strategieën die het begrijpt.**

De beleggingscategorie moet duidelijk zijn voor het fonds, voordat het overweegt er in te beleggen. Er dient begrip te zijn van de werking en risico's, zowel op kwantitatief als kwalitatief vlak. Het bestuur moet kennis en kunde hebben om de juiste kritische vragen te stellen (countervailing power).

Uitwerking:

- Het bestuur moet zelf aan de achterban kunnen uitleggen waarom in een bepaalde beleggingscategorie wordt belegd.
- Het fonds onderzoekt van mogelijke nieuwe beleggingscategorieën in detail de kenmerken. Bij twijfel of onbegrip over een product, wordt daarin niet belegd.
- Bij die beoordeling wordt niet alleen naar risico en rendement gekeken, maar ook naar kosten, liquiditeit en concentraties.
- Het fonds spant zich in om beleggingskennis op een adequaat niveau te houden en/of brengen.
- Het fonds schuwt nieuwe beleggingsproducten en -mogelijkheden niet, maar er wordt pas in geïnvesteerd nadat alle risico's in kaart zijn gebracht en geaccepteerd. De portefeuille dient zo optimaal mogelijk te worden ingevuld, ook al vergt dit eventueel meer tijd van het bestuur.
- Voor illiquide beleggingen dient er meer tijd en aandacht te worden besteed aan de waardering en betrouwbaarheid van cijfers.
- Het BPL wil alleen beleggen in beleggingsproducten met voldoende transparantie. Het fonds wil alleen beleggingen in fondsen waarvoor het "look-through" principe geldt ofwel in beleggingsfondsen en -structuren waarin zicht bestaat op de eindbelegging.

**g. Het fonds kiest bewust voor uitbesteding (selecteren van managers, beheer van beleggingen en risicomanagement). De partijen aan wie wordt uitbesteed worden regelmatig gecontroleerd.**

Toelichting:

Het pensioenfonds beschikt niet over de mogelijkheden en vaardigheden, systemen en kennis om zelf de selectie, beheer en risicomanagement van beleggingen op het door haar gewenste niveau uit te voeren. Daarom is bewust gekozen voor uitbesteding van deze taken aan externe partijen.

Uitwerking:

- Het bestuur voert de regie en is verantwoordelijk, maar voert niet de taken uit.
- Via een overeenkomst heeft het fonds duidelijke afspraken gemaakt over de taken die bij de fiduciaire manager en custodian zijn ondergebracht. Daarbij heeft het fonds speciale aandacht voor de splitsing tussen vermogensbeheer en risicomanagement.
- In de vermogensbeheerovereenkomst en het beleggingsplan worden concrete, meetbare restricties vastgelegd waaraan de fiduciair zich dient te houden. Dat bevat onder meer duidelijke regels wanneer externe beheerders worden ontslagen.
- Het fonds voert met enige regelmaat beoordelingen uit op de kwaliteit van de dienstverlening van de fiduciaire manager en op de onderaannemers van de

vermogensbeheerder / custodian. Beoordeling vindt plaats onder meer aan de hand van SLA's, Key Point Indicator's (KPI's) en van toepassing zijnde certificeringsverklaringen.

- Het bestuur heeft een uitbestedingsbeleid opgesteld.
- Het bestuur laat zich bijstaan door een externe adviseur indien daar behoefte aan is.

#### **h. Beoordeling van beleggingen moet plaatsvinden in relatie tot de verplichtingen, aan de hand van zowel kwantificeerbare als kwalitatieve risico's. Daarbij wil het fonds de meeste tijd besteden aan de grootste risico's.**

Toelichting:

De beleggings- en risicorapportages moeten inzicht geven in de ontwikkeling van zowel beleggingen als verplichtingen. Als alleen wordt geconcentreerd op de beleggingen en outperformances, ontstaat een eenzijdig en onvolledig beeld van de financiële ontwikkeling van het fonds.

Kwantificeerbare risico's zijn in cijfers uit te drukken, zoals bijvoorbeeld tracking-error, risicobudget of volatiliteit. Onder kwalitatieve risico's verstaan wij onder meer liquiditeits-, tegenpartij- of concentratierisico's. Beide zijn nodig om een compleet beeld te krijgen van de risico's van de beleggingen.

Uitwerking:

- Inzicht in de beleggingsportefeuille komt tot stand via regelmatige beleggings- en risicorapportages. Per kwartaal is er een uitgebreid rapport, en op maand basis een beknopte variant. Daarin is aandacht voor zowel beleggingen als verplichtingen.
- Voor de beoordeling van de beleggingen worden alle risico's in kaart gebracht en in de rapportages gevolgd.
- In de rapportages wordt expliciet getoetst of de het beleid conform afspraken is uitgevoerd (compliance monitoring).
- De rapportages geven ook inzicht in meer kwalitatieve maatstaven zoals liquiditeitsrisico, tegenpartijrisico en concentratierisico.
- Het risicomangement vindt onafhankelijk plaats van de vermogensbeheerder.

## **Risicohouding en risicoprofiel**

### ***Proces***

In de Wet verplichte beroepspensioenregeling (artikel 109a.) en in het Financieel Toetsingskader (artikel 1a) is vastgelegd dat het bestuur van het pensioenfonds zorg draagt voor de vastlegging van de doelstellingen en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding. De organen van het fonds gebruiken deze doelstellingen en uitgangspunten bij de toetsing van de opdracht aanvaarding van de door de beroepspensioenvereniging overeengekomen pensioenregelingen en bij de besluitvorming, de verantwoording, de advisering en het toezicht binnen het pensioenfonds.

De risicohouding vormt de basis voor:

- De aanvaarding van de opdracht van de beroepspensioenvereniging door het pensioenfonds.
- Het vaststellen van het beleid door het bestuur.
- De verantwoording achteraf van het bestuur over het gevoerde beleid.

### ***Kwalitatieve risicohouding***

Het bestuur van het BPL heeft een risicobewuste houding. Het BPL streeft ernaar nominale aanspraken waardevast na te komen. Inflatie holt de waarde van de nominale uitkeringen uit en gezien het lange termijn karakter van pensioenen is het belangrijk dat de koopkracht van het pensioen via indexatie behouden blijft. Beleggingsrisico kan acceptabel zijn in het streven naar koopkrachtbehoud, zelfs indien dit betekent dat de nominale aanspraken tijdelijk niet na kunnen worden gekomen.

De mate van risicoacceptatie van het bestuur is onder andere gebaseerd op de volgende kwalitatieve overwegingen:

### **Het BPL streeft naar een waardevast pensioen**

- Het BPL hanteert daarom een dekkingsgraadafhankelijke indexatiestafel als leidraad voor toeslagverlening. De toeslagverlening die volgt uit deze stafel komt overeen met de wettelijk maximale toegestane toeslagverlening, gegeven de dekkingsgraad.
- Een afgewogen balans tussen te nemen risico's en het naar verwachting te realiseren beleggingsrendement is noodzakelijk om op langere termijn invulling te kunnen geven aan de pensioenambitie. Voor het nastreven van de pensioenambitie dient het bestuur bereid te zijn

om beleggingsrisico te nemen en een beleggingsrendement na te streven dat hoger is dan de risicovrije marktrente.

- Bij slechte economische omstandigheden acht het bestuur het uitlegbaar dat indexatie wordt gekort. Kortingen op de pensioenaanspraken en –uitkeringen dienen zoveel mogelijk voorkomen te worden en gespreid te worden over een zo lang mogelijke termijn.

### **De premie staat niet vast**

- De uit het Pensioenstatuut voortvloeiende premieomvang is klein in relatie tot de pensioenverplichtingen, waardoor de sturingskracht van premie-aanpassingen beperkt is.
- Er bestaan geen bijstortverplichtingen bij lage dekkingsgraden.
- Bij een daling van verwacht rendement of stijging van de levensverwachting zijn partijen bereid extra premie te betalen om de huidige pensioenopbouw te financieren.

De **risicobereidheid** is gerelateerd aan de volgende uitgangspunten:

- Het BPL kent relatief meer gepensioneerden en een kortere duration dan het gemiddelde pensioenfonds in Nederland.
- De deelnemers van het BPL zijn meer risicotolerant dan gemiddeld.
- Als de financiële positie van het BPL verbetert, wordt bij voorkeur minder risico genomen onder de ambitie dan in evenveel of meer gevallen haalbaar is met minder risico.

De risicobereidheid van het bestuur kan worden beïnvloed door de actuele financiële positie van het fonds. Periodiek wordt beoordeeld of de ambitie van het fonds nog haalbaar is. Het vasthouden aan een onmogelijke ambitie is immers niet zinvol. Bij de keuze voor een bepaald beleid wordt niet alleen een verwachte ontwikkeling beoordeeld maar ook scenario's die gunstiger of minder gunstig zijn dan de verwachte ontwikkeling. De ambitie dient in de meeste scenario's te kunnen worden behaald.

Als de financiële situatie van het fonds verbetert, wordt bij voorkeur minder risico genomen omdat de ambitie dan in evenveel of meer gevallen haalbaar is met minder risico.

### **Kwantitatieve risicohouding**

De risicohouding wordt geconcretiseerd door de vaststelling van risicogrenzen (het Vereist Eigen Vermogen en de grenzen van de haalbaarheidstoets). Bij een overschrijding vindt er een beleidsdiscussie plaats. Risicogrenzen maken het mogelijk om op een vooraf vastgelegde en objectieve manier te beoordelen of het risico hoger of lager is dan vooraf is toegestaan. Echter, bij overschrijding van risicogrenzen zal geen automatische aanpassing van beleid plaatsvinden, maar een kwalitatieve discussie, rekening houdend met de situatie en inzichten van dat moment.

Het bestuur heeft de volgende kwantitatieve uitgangspunten vastgesteld:

#### **Dekkingsgraad**

- Onder extreem slechte marktomstandigheden wil het fonds bij voorkeur niet onder het minimaal vereist eigen vermogen en de kritische dekkingsgraad terechtkomen.
- Het fonds wil niet sturen op 'buitengewoon' hoge dekkingsgraden. Alle dekkingsgraden binnen 5 jaar boven 130% worden als gelijk beoordeeld.
- Kans op onderdekking vanaf het Vereist Eigen Vermogen mag bij voorkeur maximaal 10% zijn.

#### **Korting**

- Het pensioenfonds streeft naar een beleid waarbij rechtenkorting zo mogelijk wordt beperkt tot 1%.

#### **Pensioenresultaat**

Het bestuur heeft de volgende risicohouding (lange termijn) vastgesteld met betrekking tot het pensioenresultaat:

##### Ondergrens 1:

Vanuit de situatie waarbij beleidsdekkingsgraad gelijk is aan Vereist Eigen Vermogen dient de mediaan van het pensioenresultaat tenminste gelijk te zijn aan 90%.

##### Ondergrens 2:

Vanuit de feitelijke beleidsdekkingsgraad dient de mediaan van het pensioenresultaat tenminste gelijk te zijn aan 85%.

### Ondergrens 3:

Vanuit de feitelijke beleidsdekkingsgraad dient de maximale afwijking ten opzichte van de mediaan in het geval van een "slechtweers scenario" (lees: 5e percentiel) 35% te bedragen.

Het bestuur heeft de volgende risicohouding (korte termijn) vastgesteld met betrekking tot het Vereist Eigen Vermogen:

Het Vereist Eigen Vermogen van het BPL mag niet lager zijn dan 18% en niet hoger dan 25%.

De bovenstaande kwantitatieve uitgangspunten zijn gebaseerd op een horizon van 15 jaar en de in de ALM-studie in 2018 gehanteerde veronderstellingen. De kwantitatieve uitgangspunten worden periodiek geëvalueerd. De laatste evaluatie heeft plaatsgevonden in 2018.

## **Strategische allocatie van activa**

De strategische allocatie van activa is vastgelegd in paragraaf 6.6 van de ABTN en beleggingsplan. Met behulp van een ALM-studie bepaalt het bestuur minimaal elke drie jaar de kaders voor het strategisch beleggingsbeleid. Hier wordt de verdeling tussen zakelijke en vastrentende waarden en de mate van rente-afdekking gekozen die past bij het karakter van het fonds. Tevens wordt dan bezien welke risico's het fonds wil uitsluiten of beperken.

De laatste ALM-studie is in 2018 uitgevoerd. Het bestuur hanteert een lange termijn strategische normverdeling tussen zakelijke waarden en vastrentende waarden en deze luidt als volgt:

<b>Asset</b>	<b>Norm</b>	<b>Bandbreedtes Min-Max</b>
<b>Vastrentende waarden</b>	62,5%	57,5%- 67,5%
<b>Zakelijke waarden &amp; Alternatieve beleggingen</b>	37,5%	32,5%-42,5%
<b>Totaal</b>	100%	

In het beleggingsplan wordt onder andere het volgende vastgelegd:

- welke bewegingsruimte er toegestaan wordt (de tracking error) ten opzichte van de gekozen benchmark per asset klasse;
- welke bandbreedtes er toegestaan worden t.o.v. de strategische mix;
- welke mate van rebalancing wordt toegepast.

## **Beleggingsrisico's**

### **Beleggingsrisico algemeen**

Het beleggingsrisico is het risico dat de waarde van het aanwezig belegd vermogen lager zal zijn dan het zogenoemd vereist vermogen dan wel het minimaal vereist vermogen.

Het vereist vermogen bestaat uit de volgende componenten:

- De op marktwaarde gewaardeerde voorziening pensioen verplichtingen, uitgaande van de rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB;
- Solvabiliteitsopslag. De omvang van deze opslag wordt zodanig vastgesteld dat het belegd vermogen van het fonds na een periode van 1 jaar met 97,5% zekerheid minimaal gelijkwaardig zal zijn aan de op marktwaarde berekende voorziening pensioenverplichtingen met betrekking tot de onvoorwaardelijke toezeggingen;
- Eventuele bestemmingsreserves die ten laste van het eigen vermogen worden gefinancierd.

Het minimaal vereist vermogen bedraagt 104,4% van de voorziening pensioenverplichtingen.

## Beleggingsrisico specifiek

Het algemene beleggingsrisico bestaat uit verschillende beleggingsrisico's. Het BPL onderscheidt ten minste de volgende risico's.

### Renterisico

Het renterisico is het risico dat vastrentende waarden en de pensioenverplichtingen verschillend in waarde veranderen als gevolg van (ongunstige) veranderingen in de marktrente.

Er is sprake van een dynamisch renteafdekking waarbij de renteafdekking wordt bepaald op basis van de rente stand (20-jaars swap rente) en de actuele UFR dekkingsgraad. Het bestuur kiest hiervoor om bij een lage rentestand minder rente af te dekken dan bij een hoge rentestand. Op deze wijze kan er geprofiteerd worden van een mogelijke rentestijging (bij lage rentestanden) en worden hogere rentes 'vastgeklukt'.

### Inflatierisico

Inflatierisico is het risico dat inflatie de waarde van de pensioenuitkeringen aantast in termen van koopkracht. Het mitigeren van het inflatierisico is op lange termijn van belang voor een waardevast pensioen. Met het oog hierop wordt het nominale renterisico niet volledig afgedekt. Een toename van inflatie gaat vaak samen met rentestijgingen. Het inflatierisico zou daarom oplopen wanneer het renterisico volledig wordt afgedekt.

### Valutarisico

Het bestuur vindt dat het afdekken van valutarisico's van ontwikkelde markten op lange termijn het totale risico van de portefeuille verlaagt. Daarom is het beleid van het fonds er op gericht om de belangrijkste valutaposities af te dekken naar de Euro. Uitzondering hierop vormen valuta's die in tijden van stress als veilige vluchthaven worden gezien. Vanuit risicoperspectief is het zinvol om dan het risico naar dergelijke valuta's juist (gedeeltelijk) open te houden.

De exposures naar GBP, JPY en CHF worden voor 100% afgedekt, het valutarisico naar USD voor 50% (met ingang van 1 februari 2019). De overige valuta's worden niet afgedekt omdat de additionele risicoreductie daarvan marginaal is (exposure van minder dan 1,5%) en in sommige gevallen de kosten van afdekken relatief hoog zijn.

### Prijrisico

Prijrisico is het risico dat door de ontwikkeling van marktprijzen (veroorzaakt door factoren die samenhangen met een individuele belegging, de uitgevende instelling of generieke factoren) waardewijzigingen plaatsvinden. Wijzigingen in marktomstandigheden hebben altijd direct invloed op het beleggingsresultaat, omdat alle beleggingen worden gewaardeerd op reële waarde waarbij waardewijzigingen onmiddellijk worden verwerkt in het saldo van baten en lasten. Het prijrisico wordt gedempt door spreiding binnen de portefeuille (diversificatie). Het fonds neemt bewust prijrisico met het oog op risicopremies, die naar verwachting op langere termijn te verdienen zijn. Het fonds is terughoudend met de inzet van derivaten voor het afdekken van dit risico.

### Kredietrisico

Kredietrisico is het risico van financiële verliezen voor het fonds als gevolg van verandering in kredietwaardigheid, faillissement of betalingsonmacht van tegenpartijen waarop het fonds (potentiële) vorderingen heeft. Een voor beleggingsactiviteiten specifiek onderdeel van kredietrisico is het settlementrisico. Dit heeft betrekking op het risico dat partijen waarmee het fonds transacties is aangegaan niet meer in staat zijn hun tegenprestatie te verrichten waardoor het fonds financiële verliezen lijdt.

Beheersing vindt plaats door het stellen van limieten aan tegenpartijen op totaalniveau, dat wil zeggen met inachtneming van alle posities die een tegenpartij heeft jegens het fonds. Ter afdekking van het settlementrisico wordt door de vermogensbeheerder enkel belegd in markten waar een voldoende betrouwbaar clearing- en settlementstelsel functioneert. Voordat in nieuwe markten wordt belegd, wordt eerst onderzoek gedaan naar de waarborgen op dit gebied.

Met betrekking tot niet-beursgenoteerde beleggingen, met name OTC-derivaten, wordt door het fonds enkel gewerkt met tegenpartijen waarmee ISDA/CSA-overeenkomsten zijn afgesloten zodat posities van het fonds adequaat worden afgedekt door (cash)onderpand.



### **Concentratierisico**

In het algemeen geldt dat concentratierisico kan optreden als een adequate spreiding van de beleggingen ontbreekt. Concentratierisico's kunnen optreden bij een concentratie van de beleggingsportefeuille in regio's, economische sectoren of tegenpartijen. Een portefeuille van leningen die sterk sectorgebonden is, kan door deze sectorconcentratie een verhoogd risico lopen.

Het BPL hanteert bij beleggen een verdeling over verschillende asset categorieën en vervolgens worden de beleggingen verdeeld over verschillende fondsen die bepaalde limieten aanhouden. Op deze wijze wordt het concentratierisico binnen verantwoorde grenzen gehouden.

### **Systeemrisico**

Systeemrisico betreft het risico dat het mondiale financiële systeem (de internationale markten) niet langer naar behoren functioneert, waardoor beleggingen van het fonds niet langer verhandelbaar zijn en zelfs, al dan niet tijdelijk, hun waarde kunnen verliezen. Net als voor andere marktpartijen, is dit risico voor het fonds niet beheersbaar.

### **Specifieke financiële instrumenten (derivaten)**

Het fonds hanteert derivaten enkel voor efficiënt portefeuillebeheer of voor het afdekken van risico's. De economische effecten van de derivaten dienen meegenomen te worden in de berekening.

Derivaten hebben als voornaamste risico het kredietrisico (het risico dat tegenpartijen niet aan hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen). Dit risico wordt beperkt door alleen transacties aan te gaan met goed te boek staande partijen en te werken met onderpand.

### **Liquiditeitsrisico**

Liquiditeitsrisico is het risico dat beleggingen niet tijdig en/of niet tegen een aanvaardbare prijs kunnen worden omgezet in liquide middelen, waardoor het fonds op korte termijn niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. Waar de overige risico componenten vooral de langere termijn betreffen (solvabiliteit), gaat het hierbij om de kortere termijn.

Het liquiditeitsrisico doet zich het duidelijkst voor bij de portefeuille van Private Equity Funds, waarbij commitments zijn afgegeven die opgevraagd kunnen worden. Ook is er slechts een zeer beperkte secundaire markt in het verhandelen van het opgebouwde vermogen in de Private Equity Funds. Om liquiditeitsproblemen te voorkomen is de allocatie naar deze categorie beperkt tot 5%. Daarnaast is de allocatie naar woninghypotheken ook minder liquide. Weliswaar is er sprake van een zeker aflossingspatroon in de onderliggende instrumenten, maar dit is op jaarbasis slechts van beperkte omvang. Deze allocatie is strategisch bepaald op maximaal 10%. Het bestuur vindt de illiquiditeit van private equity en hypotheken aanvaardbaar, gegeven het feit dat de andere beleggingen liquide tot zeer liquide zijn. Het bestuur heeft een exitstrategie vastgelegd voor hypotheken.

Verder zorgen de rente- en valuta-overlay ervoor dat het pensioenfonds op gezette tijden onderpand moet storten dat vrijgemaakt dient te worden uit de overige beleggingen. Dit brengt ook een liquiditeitsrisico met zich mee.

Dit risico kan worden beheerst door in het beleggingsbeleid voldoende ruimte aan te houden voor de liquiditeitsposities, rekening houdend met directe beleggingsopbrengsten en andere inkomsten zoals premies.

### **Beleggingsrisico alternatieve beleggingen - Private equity**

Het BPL belegt strategisch 5% van de totale beleggingen in private equity. Bij private equity wordt geïnvesteerd in niet beursgenoteerde ondernemingen. Het risico bestaat dat het bedrijf het slecht doet, waardoor de waarde van de investering daalt. Bij faillissement van de onderneming kan de investering in zijn geheel verloren gaan. De investering (plus behaalde winst door de waarde toename van de onderneming) vloeit weer terug naar het fonds als de onderneming wordt verkocht, ten beurse gaat of de belegging wordt verkocht aan een ander private equity fund. Het risico wordt beperkt door niet rechtstreeks in ondernemingen te beleggen maar in een vijftal "fund of funds".

### **Wegingsmethoden voor beleggingsrisico's**

Het BPL hanteert verschillende methoden om de beleggingsrisico's te wegen. De leidende methodiek betreft het vereist eigen vermogen als wegingsmethode voor beleggingsrisico's. Het pensioenfonds gaat uit van de in de Regeling Pensioenwet van 8 juli 2015 beschreven standaardmethode. Besluitvoorbereidende studies zoals de ALM-studie worden vanuit

balans(beheer)perspectief uitgevoerd. Daarnaast hanteert het BPL verschillende risicomaatstaven, zoals de standaard deviatie en de tracking error, om het beleggingsrisico van de portefeuille te monitoren.

### **Risicobeheerprocedures**

Het interne risicobeheersingssysteem is ingebed in de organisatie. De organisatie en het interne beheersingssysteem staan beschreven in hoofdstuk 3 van de ABTN. De risicobeheerprocedures zijn vastgelegd in het risicomangementhandboek, opgenomen in bijlage 11 van de ABTN.

Het bestuur hanteert een getrappt risicosysteem.

#### **Absoluut risico bepalen**

De eerste stap in de risicobeheersing bestaat uit de kaders die bepaald worden in de ALM. Hier wordt de verdeling tussen zakelijke en vastrentende waarden gekozen die past bij het karakter van het fonds. Tevens wordt dan bezien welke risico's het fonds wil uitsluiten of beperken (de-risiken).

Vervolgens wordt er op basis van die ALM een benchmark vastgesteld, waarbij de onderdelen zakelijke- en vastrentende waarden specifiekere worden ingevuld. Uitkomst is de strategische benchmark. Bij de keuze van de benchmark worden zaken als spreiding over regio's, sectoren en ratingklassen vastgelegd.

#### **Relatief risico bepalen**

De volgende stap in het risicobeleid is de mate van relatief risico bepalen. In het beleggingsplan wordt op het niveau van de asset classes onder andere bepaald:

- welke bewegingsruimte er toegestaan wordt (de tracking error) ten opzichte van de gekozen benchmark per asset klasse;
- welke bandbreedtes er toegestaan worden t.o.v. de strategische mix;
- welke mate van rebalancing wordt toegepast.

Het vorenstaande wordt vervolgens vertaald in richtlijnen voor de integraal vermogensbeheerder.

#### **Monitoring beleggingsrisico**

Het bestuur wordt door de vermogensbeheerder periodiek geïnformeerd. Dit gebeurt onder andere door de verslaglegging in de kwartaalrapportages van de vermogensbeheerder, alsmede door de regelmatige ontmoetingen tussen bestuur en vermogensbeheerder.

De bepaling van de strategische benchmark wordt minimaal eenmaal per jaar herhaald, waarbij alle risico's van de gehele portefeuille in kaart worden gebracht. Hierbij wordt gebruikt gemaakt van een Strategische Asset Allocatie studie (SAA) of een ALM-studie of scenario analyse waarmee onder andere inzichtelijk gemaakt wordt:

- wat het totale risicobudget is (zijnde de mate waarin de dekkingsgraad in een jaar zal kunnen fluctueren);
- wat de risico's per asset class zijn;
- wat het risico van onderdekking is;
- wat de vereiste dekkingsgraad is en wat de kans is daaronder te geraken.

## Milieu en klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen

### Inleiding

De hoofdlijnen van het ESG-beleid zijn vastgelegd in paragraaf 6.6 van de ABTN.

De visie van het BPL is dat maatschappelijk verantwoord beleggen bijdraagt aan haar lange termijn doelstelling. BPL ziet maatschappelijk verantwoord beleggen als onderdeel van haar fiduciaire taak.

### Beleid

Het MVB-beleid van het fonds is gebaseerd op de resultaten van een onderzoek onder bestuursleden en op basis van recente maatschappelijke trends. Het bestuur wil het MVB-beleid toetsen bij de deelnemers in een toekomstig deelnemersonderzoek. Het MVB-beleid zal worden aangepast op basis van de uitkomsten van dit deelnemersonderzoek. Binnen het ESG (Environmental, Social en corporate Governance)-raamwerk dat vaak gehanteerd wordt bij maatschappelijk verantwoord beleggen hanteert BPL een focus op de Sociale en Governance factoren. Belangrijke thema's binnen deze twee factoren zijn mensenrechten, arbeidsnormen en gezondheid.

### Doelstelling

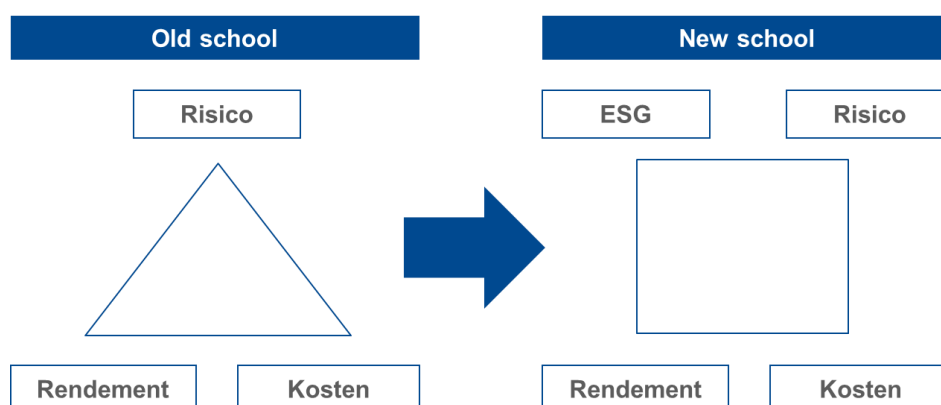
Het MVB-doel van het BPL is tweeledig:

1. Portefeuilledoelstelling: Met maatschappelijk verantwoord beleggen wil het BPL rekening houden met ESG-maatstaven in de daadwerkelijke allocatie naar beleggingscategorieën, ondernemingen en landen. Het fonds heeft hiermee ten doel dat de portefeuille een betere risico-rendementsverhouding kent dan een portefeuille waarbij geen rekening wordt gehouden met ESG-factoren.
2. Invloed doelstelling: Anderzijds wil het BPL invloed uitoefenen op de bedrijven waarin het belegt. Ook hier geldt dat het BPL de S- en de G-criteria de belangrijkste factoren vindt. De instrumenten die hierbij worden ingezet zijn stemmen (voting) en het aangaan van gesprekken met het bedrijf/land over wat voor het fonds belangrijk is (engagement).

### Uitvoering

#### Sturing

Het bestuur van het BPL wil sturing geven aan het MVB-beleid. Bij besluitvorming over het beleggingsbeleid wordt de impact van de keuze op het MVB-beleid meegenomen. Dit kan enerzijds worden gedaan op basis van de ESG-score (kwantitatief), maar dit kan ook beschrijvend (kwalitatief) worden weergegeven. ESG wordt toegevoegd aan de driehoek rendement-risico-kosten als onderdeel van de besluitvorming.



Door de impact op het MVB-beleid in de besluitvorming te betrekken wordt het MVB-beleid geïntegreerd in de bestuurlijke cyclus. Dit geldt voor elke stap in het beleggingsproces.

Het BPL heeft ook aandacht voor de mogelijke negatieve consequenties die een (te) strikt MVB-beleid kan hebben op de omvang van het belegbaar universum, het kostenniveau en het rendement en risico. Dit wordt in de besluitvorming meegewogen. Het BPL wil niet dat de



toepassing van het MVB-beleid leidt tot een lager verwacht rendement voor de deelnemers. Daarnaast heeft het BPL aandacht voor mogelijk hogere kosten. Verantwoord beleggen mag leiden tot iets hogere kosten (enkele basispunten) maar mag geen negatieve impact hebben op het risico-rendementsprofiel van de portefeuille. Eventuele extra kosten dienen uitlegbaar te zijn. Deze verschillende aspecten weegt het BPL in haar besluitvorming af, waarbij elke casus op zichzelf wordt beoordeeld.

### **Principles for Responsible Investments**

Het BPL onderkent de Principles for Responsible Investment (PRI). Dit zijn de door investeerders opgestelde kernprincipes voor verantwoord beleggen. Bij de selectie van vermogensbeheerders kiest het fonds bij voorkeur managers die de PRI hebben ondertekend. Per eind december 2017 hadden c.q. hebben alle geselecteerde vermogensbeheerders, inclusief de Integraal vermogensbeheerder, de PRI ondertekend.

Omdat het BPL niet zelf belegt, heeft het er voor gekozen niet langer zelf de PRI te ondertekenen, maar kiest het bewust alleen voor vermogensbeheerders die de PRI hebben ondertekend.

### **Uitsluitingsbeleid**

Het BPL heeft maatregelen getroffen om te voorkomen dat wordt geïnvesteerd in ondernemingen die 'controversiële wapens' (zoals clustermunition), of cruciale onderdelen daarvan, produceren, verkopen of distribueren. Hiertoe is een lijst vastgesteld van bedrijven die om die reden door het pensioenfonds worden uitgesloten. Daarnaast worden ondernemingen uitgesloten die zich -ook na een periode van intensieve 'engagement'- schuldig maken aan ernstige en structurele schendingen van de Global Compact Principles. Dit zijn door de Verenigde Naties opgestelde kernprincipes op het gebied van mensenrechten, arbeidsrechten, milieu en anti-corruptie. De VN vraagt bedrijven om die waarden te onderschrijven, te ondersteunen en uit te dragen in hun invloedssfeer. Het uitsluitingsbeleid wordt toegepast op alle beleggingscategorieën.

### **Stembeleid**

Het stemrecht is een van de belangrijkste rechten van een aandeelhouder. Een hoge opkomst op aandeelhoudersvergaderingen zorgt voor stabiele besluitvorming, breed gedragen besluiten en het voorkomt dat kleine groepen aandeelhouders de vergadering naar hun hand zetten. Het actief uitoefenen van het stemrecht draagt bij aan het creëren van aandeelhouderswaarde en past bij een verantwoord beleggingsbeleid.

Omdat het BPL geen rechtstreekse aandelenbeleggingen heeft, maar via beleggingsfondsen, is het pensioenfonds alleen indirect aandeelhouder in de onderliggende bedrijven. Bij de selectie van beleggingsfondsen besteedt het BPL daarom aandacht aan het stembeleid van de manager. Alle managers oefenen actief stemrecht uit.

Het stembeleid wordt toegepast op de beleggingscategorie aandelen.

### **Engagement**

Het BPL wil door middel van het aangaan van de dialoog (engagement) positieve verandering bewerkstelligen bij de bedrijven waarin het belegt en ondernemingen stimuleren om maatregelen te nemen om schendingen in de toekomst te voorkomen. Het fonds vindt het belangrijk om de dialoog aan te gaan om de kans op positieve verandering te benutten. Het fonds doet dit niet zelf, maar zoekt de samenwerking met de vermogensbeheerder(s), omdat het praktischer is om dit uit te besteden – gezien het bescheiden vermogen – en omdat het fonds gelooft dat de impact dan groter is.

Engagement wordt waar mogelijk toegepast op alle beleggingscategorieën.



## Monitoring en verantwoording

Het BPL legt verantwoording af over het MVB-beleid op de twee beleidsdoelstellingen. Het BPL legt vast wat de acties en de resultaten zijn voor zowel de portefeuilledoelstelling als de invloedsdoelstelling:

1. Portefuilledoelstelling: het BPL vindt het belangrijk om het effect van de wijzigingen door het MVB-beleid inzichtelijk en meetbaar te maken. Het BPL laat de portefeuille periodiek scoren op ESG-criteria om inzicht te houden in de effectiviteit van het MVB-beleid. Door kwantificering is het mogelijk de gewenste doorlopende verbetering van het beleid en het inzicht van de effectiviteit van het beleid te monitoren. Verder wil het BPL meten wat de financiële impact is (risico-rendement-kosten) van de MVB- keuzes die zijn gemaakt.
2. Invloed doelstelling: het BPL zal periodiek inzichtelijk maken welke invloed zij heeft uitgeoefend om verbeteringen te bewerkstelligen op het gebied van MVB. Het BPL rapporteert hierover in haar jaarverslag.