



Beleggingsbeleid 2023 – 2025

(Verklaring van beleggingsbeginselen)

Versie 1.5

Documentmanagement

Datum	Veranderingen	Auteur	Versie
12-10-2022	Eerste concept bestuursvergadering	S&V	1.0
23-11-2022	Tweede concept bestuursvergadering	S&V	1.1
09-12-2022	Derde concept extra bestuursvergadering	S&V	1.2
09-01-2023	Tekstuele aanpassingen en toevoegen hoofdstuk 8	S&V	1.3
1-03-2023	Concept finale versie	S&V	1.4
2-03-2023	Finale versie	S	1.5

Inhoudsopgave

1.Inleiding	5
2.Doelstelling en Risicohouding van het Pensioenfonds	7
2.1 Waarom beleggen en risico's nemen	7
2.2 Risicohouding	7
2.3 Wettelijke risicohouding	8
3.Beginselen	10
4.Governance en Organisatie beleggingsbeleid	12
5.Beleggingsproces	13
5.1 Bepalen doelstelling, risicohouding en risicotolerantie	13
5.2 Vaststellen strategisch beleid: mix op hoofdlijnen en renteafdekking	13
5.3 Visie op beleggingscategorieën	14
5.4 Uitwerking op detailniveau	14
5.5 Uitvoering	14
5.6 Selectie vermogensbeheerders	15
5.7 Monitoring	15
5.8 Rapportage	16
5.9 Evaluatie	16
6.Risicohouding & ALM-studie 2020	17
6.1 Vertrekpunt: risicohouding	17
6.2 Doelstelling ALM-studie	17
6.3 Uitgangspunten en aannames ALM-studie	17
6.3.1 Beleidskader	17
6.3.2 Beleggingsbeleid	18
6.3.3 Economische aannames	18
6.4 Resultaat en conclusie ALM 2020	19
7.Strategische mix	21
7.1 Beleggingsmix op hoofdlijnen	21
7.2 Renteafdekking	21
7.3 Valuta-afdekking	22
7.4 Liquiditeitsbeleid	24
7.5 Dynamisch en tactisch beleid	24
7.6 Beleid herbalanceren	24

7.7 Tegenpartijbeleid	26
7.8 Beheer beleggingscategorieën	26
7.9 Securities lending	27
8.MVB	28
9.Risicomanagementbeleid	38
9.1 Wet- en regelgeving	38
9.2 Prudent Person regel	38
10.Overzicht rapportages	41

1. Inleiding

Om aan pensioenverplichtingen en de toeslagambitie te kunnen voldoen, is het voor Pensioenfonds Ecolab (hierna: Pf. Ecolab) noodzakelijk om het vermogen te beleggen. Als het fonds alleen maar zou sparen, dan zou het fonds op de lange termijn niet genoeg geld hebben om alle pensioenen te kunnen betalen. Het pensioen zou veel lager uitvallen of de pensioenpremie zou omhoog moeten. Het risico dat beleggen met zich meebrengt, komt tot uitdrukking in het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille en sluit aan bij de risicotolerantie van het pensioenfonds. De risicotolerantie is een resultante van de risicohouding die het bestuur heeft vastgesteld. Om op een verantwoorde wijze invulling te geven aan het risicoprofiel heeft Pf. Ecolab dit beleggingsbeleid opgesteld. Het beleggingsbeleid zal als bijlage aan de ABTN worden toegevoegd.

Het uitgangspunt voor het beleid is de relatie tussen bezittingen en verplichtingen en het beleid dient te vallen binnen de opdracht en ambitie van de sociale partners, ten aanzien van risicohouding en indexatie. Het beleggingsbeleid beschrijft de beleggingsdoelstelling, de (beleggings)beginselen, de risicotolerantie, de governance en het risicobeheer en vormt daarmee het fundament voor het beleggingsproces. Tevens wordt de uitwerking van de strategische beleggingsmix onderbouwd, inclusief de cijfermatige elementen van de risicohouding.

Het beleggingsbeleid ligt in beginsel voor drie jaar vast en volgt de ALM-cyclus. Dit document dient in samenhang te worden beschouwd met de ABTN. Dit document dient als Verklaring van Beleggingsbeginselen.

Dit document is op 1-3-2023 vastgesteld.

Door middel van dit document geeft het pensioenfonds invulling aan onder meer de volgende wet- en regelgeving:

Pensioenwet artikel 145 lid 1

De actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN) bevat een verklaring inzake beleggingsbeginselen.

Besluit FTK artikel 29a

De verklaring inzake beleggingsbeginselen, bedoeld in artikel 145, eerste lid, van de Pensioenwet, omvat in ieder geval onderwerpen als de strategische allocatie van activa in het licht van de aard en de looptijd van de pensioenverplichtingen, de toegepaste wegingsmethoden voor beleggingsrisico's, de risicohouding, het gevoerde risicoprofiel en de risicobeheerprocedures.

Besluit FTK artikel 13a

Een fonds stelt voor de langere termijn een strategisch beleggingsbeleid vast dat aansluit op de doelstellingen en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding, van het fonds en is gebaseerd op gedegen onderzoek.

Het strategisch beleggingsbeleid bevat in ieder geval een beschrijving van de beleggingsdoelstelling, de samenstelling van de beoogde beleggingsportefeuille en de mate waarin van de beoogde beleggingsportefeuille kan worden afgeweken.

Het fonds vertaalt het strategisch beleggingsbeleid naar een beleggingsplan. In het beleggingsplan neemt het fonds concrete en gedetailleerde richtniveaus en bandbreedtes per beleggingscategorie op. Het fonds stelt daarbij beleid op voor de beheersing van de relevante risico's.

Het fonds onderbouwt dat het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan passen binnen de prudent person regel.

Een fonds stelt een beleggingscyclus vast op grond waarvan het strategisch beleggingsbeleid, het beleggingsplan en de uitvoering periodiek worden geëvalueerd en her beoordeeld.

Besluit FTK artikel 27

De beschrijving van het beleggingsbeleid, (...) bevat in ieder geval een beschrijving van: het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan;

- a) de cyclus voor het beleggingsbeleid;
- b) de opzet van de uitvoering van de vermogensbeheeractiviteiten;
- c) de wijze van risicometing en -beheersing, met name van marktrisico's en kredietrisico's; en
- d) de opzet van de resultaatsevaluatie met betrekking tot de onderwerpen genoemd onder a, c en d.

Code Pensioenfondsen artikel 19

Het bestuur legt verantwoording af over het beleid dat het voert, de gerealiseerde uitkomsten van dit beleid en de beleidskeuzes die het eventueel voor de toekomst maakt.

Pensioenrichtlijn 2016/2341/EU (IORP II)

Het bestuur geeft invulling aan sleutelfuncties en neemt ESG integraal mee in het beleggingsproces.

2. Doelstelling en Risicohouding van het Pensioenfonds

De missie van Pf. Ecolab is om de pensioenreglementen uit te voeren en daarmee het verlenen of doen verlenen van pensioenen en/of andere uitkeringen aan werknemers, voormalige werknemers, pensioengerechtigden en degene die door hen worden of werden onderhouden.

Het beleggingsbeleid is afgestemd op bescherming van nominale pensioenaanspraken met een redelijke kans op toeslagverlening. De bijbehorende doelstelling van het beleggingsbeleid is: 'het op lange termijn realiseren van een zo hoog mogelijk rendement, uitgaande van het strategisch beleggingsbeleid bij een acceptabel risico, rekening houdend met de verplichtingenstructuur van de stichting.'

Het bestuur onderkent het belang van risicomangement dat een steeds belangrijkere rol is gaan spelen in de aansturing van het pensioenfonds. Het beleid van het bestuur is er niet op gericht om risico's per definitie uit sluiten, maar om risico's op een verantwoorde wijze te beheersen.

2.1 Waarom beleggen en risico's nemen

Het pensioenfonds heeft twee bronnen van inkomsten: pensioenpremies en beleggingsrendementen. Samen moeten deze ervoor zorgen dat de pensioenen in de toekomst uitbetaald kunnen worden en dat deze pensioenen, voor zover mogelijk, geïndexeerd worden.

Voor de jaarlijkse pensioenopbouw ontvangt het pensioenfonds premie. Bij tekorten kan het pensioenfonds niet terugvallen op de aangesloten werkgever. Indien in een bepaald jaar de pensioenpremie niet voldoende is om de nagestreefde pensioenopbouw voor dat jaar te realiseren, dan zal de pensioenopbouw in dat jaar worden verminderd tenzij anders in het premietekort kan worden voorzien. Om een indexatie te kunnen toekennen in de toekomst, zal het pensioenfonds een bepaalde mate van beleggingsrisico moeten nemen. Risico nemen betekent gelijktijdig een kans op korten. Op langere termijn vinden het bestuur en de sociale partners een pensioen met een indexatie en mogelijk een wat grotere kans op korten, belangrijker dan een nominaal gelijkblijvend pensioen met een kleine kans op korten. Om die reden zal het pensioenfonds een afgewogen mate van risico nemen in de beleggingen.

2.2 Risicohouding

De risicohouding van een fonds is de mate waarin een fonds, na overleg met sociale partners en na overleg met de organen van het fonds, beleggingsrisico's kan en wil lopen.

Conform hetgeen hierover in de pensioenwet is vastgelegd, heeft het pensioenfonds haar risicohouding vastgesteld en vastgelegd. Bij het concretiseren van deze risicohouding heeft het fondsbestuur zich gebaseerd op de kenmerken van het pensioenfonds en heeft zij daarbij meerdere beleidsuitgangspunten gehanteerd, de volatiliteit en de gewenste kans op realisatie van toeslagen, de gewenste kritische grens en volatiliteit ten aanzien van de dekkingsgraad, het maximaal acceptabele niveau van kortingen en de gewenste eigenschappen van het strategische beleggingsbeleid.

Binnen het kader dat wordt gevormd door de risicohouding, waarbij ook rekening wordt gehouden met de specifieke kenmerken van het pensioenfonds, is het pensioenfonds bereid om beleggingsrisico's te lopen om zodoende de doelstellingen van het pensioenfonds te

realiseren. Het risicoprofiel dat hieruit is afgeleid, is middels een Asset Liability Studie (ALM-studie) vertaald in een strategisch beleggingsbeleid

Pf. Ecolab heeft in overleg met de sociale partners en het verantwoordingsorgaan vastgesteld dat de onderstaande drie kernwaarden de basis vormen voor de risicohouding;

- Het pensioenfonds vindt een stabiele premie en opbouw belangrijk.
- Het pensioenfonds wil pensioenverlagingen zoveel mogelijk voorkomen. In een slechtweersscenario wil het pensioenfonds minimaal een nominaal pensioen kunnen uitkeren.
- Het pensioenfonds vindt koopkrachtbehoud belangrijk en financiert dit uit toekomstige overrendementen. Dit betekent wel dat het pensioenfonds ook het risico loopt dat de rendementen tegenvallen. Het pensioenfonds streeft een pensioenresultaat van minimaal 90% na.

Voor het strategisch beleggingsbeleid is met name de risicohouding met betrekking tot vermogensbeheer relevant.

Het IRM-beleid van Pf. Ecolab is in 2022 geactualiseerd. Het IRM handboek bevat een uitgebreide beschrijving van het risicobeheerproces, de bestuurlijke organisatie en governance en de risicorapportages die door het pensioenfonds worden gebruikt voor het monitoren van de risico's.

In de Eigen Risico Beoordeling (ERB) worden de risico's beschreven waaraan het fonds is blootgesteld en wordt vastgesteld in welke mate het fonds is blootgesteld. In de ERB 2021 zijn vier concrete verbeterpunten opgenomen;

- Ten aanzien van de risicocultuur en governance is het bestuur van mening dat de vastlegging van gemaakte risicoafwegingen bij besluitvorming kan worden verbeterd.
- Daarnaast geldt dat het verder uitnutten en verstevigen van de verschillende pensioenfondsgremia, het periodiek evalueren van het risicomanagement, versterken van grip op de uitbesteding, een betere inzage aanbrengen van beheersmaatregelen in relatie met de na te streven doelstellingen en het hanteren van risicotolerantie daarbij, de doelmatigheid en doeltreffendheid van het risicobeheer ten goede komt.
- Ten aanzien van risicostrategie en -beleid geldt dat het bestuur van mening is dat door voldoende toets- en evaluatiemomenten en het opstellen van normen en limieten bij de beoordeling van de doelstellingen, het volwassenheidsniveau van het risicomanagement ten goede komt.
- Voor de bestaande risicomanagementprocessen en – instrumenten geldt de actie om de vastlegging van de werking van de effectiviteit van de beheersmaatregelen explicieter vast te leggen, evaluatie een standaard onderdeel te maken van de jaarkalender van het bestuur, duidelijke prioriteitstelling t.a.v. actielijst voor bestuur op te nemen en de niet financiële risicorapportage uit te breiden met alle niet financiële risico's inclusief een (SLA-) rapportage over de eigen uitvoering van de pensioenadministratie.

Ieder jaar monitort het fonds de vooruitgang op eventuele verbeterpunten in de ERB.

2.3 Wettelijke risicohouding

DNB eist van pensioenfondsen dat het de risicohouding op korte en lange termijn in kwantitatieve zin concretiseert door de vaststelling van risicogrenzen.

- De risicohouding op korte termijn is geformuleerd in termen van het vereist eigen vermogen en een bandbreedte daaromheen. Deze bedraagt voor het

beleggingsprofiel van Pf. Ecolab per 31 december 2019 op basis van de strategische mix 13,8%, waarbij door partijen een bandbreedte is toegestaan van plus en min 2%-punt.

- Voor de risicohouding op lange termijn zijn de volgende grenzen ten aanzien van het pensioenresultaat vastgesteld:
 - de grenzen vanuit de feitelijke financiële positie en de evenwichtssituatie zijn gesteld op 90%;
 - de grens voor wat betreft de maximale (relatieve) afwijking ten opzichte van de mediaan is op 35% gesteld.

3. Beginselen

Beleggingsbeginselen zijn overtuigingen over het beleggingsbeleid waarin het bestuur gelooft en die zij als leidraad hanteert bij het maken van keuzes. De overtuigingen vormen het kader waarbinnen het beleggingsbeleid wordt uitgevoerd en worden voorafgaand aan een ALM-studie, in overleg met het bestuur, al dan niet geactualiseerd. Het zijn de overtuigingen die Pf. Ecolab hanteert over de werking van de economie en financiële markten en de structurering van de portefeuille

De zogenaamde investment beliefs van Pf. Ecolab zijn hieronder weergegeven.

- Het pensioenfonds belegt in het belang van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden.
- Het voorzichtigheidsbeginsel: er wordt zodanig belegd dat de kwaliteit, veiligheid en liquiditeit van de portefeuille als geheel zijn gewaarborgd.
- Het pensioenfonds belegt alleen in beleggingscategorieën- en producten die transparant en uitlegbaar zijn en waarvan de risico's duidelijk zijn.
- De gelden die ter dekking van de Technische Voorzieningen worden aangehouden, worden zoveel mogelijk belegd op een wijze die strookt met de aard en duur van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen.
- Het pensioenfonds heeft ervoor gekozen om in de basis passief te beleggen (index beleggen).
- Het pensioenfonds belegt alleen in derivaten voor zover dit past binnen het beleggingsbeleid en voor zover de risicokarakteristieken van de betreffende derivaten voldoende bekend zijn.
- Gezien het lange termijn karakter van de verplichtingen richt het pensioenfonds zich bij het formuleren van haar beleggingsstrategie primair op de lange termijn. De beleggingsstrategie kan worden beïnvloed door korte termijn beperkingen en overwegingen (regelgeving, liquiditeit, etc.).
- Hoewel sommige beleggingen en/of strategieën in potentie interessant kunnen zijn, kunnen praktische beperkingen (omvang pensioenfonds, middelen, transactiekosten, andere kosten, etc.) een argument vormen om hierin niet te investeren.
- Diversificatie is belangrijk. Door een goede spreiding over de beleggingscategorieën, regio's, landen en beleggingsstijlen wordt een optimale verhouding tussen rendement en risico bepaald. Risico's die naar verwachting niet beloond worden, worden deels of geheel afgedekt.
- Risico's dienen altijd bewust genomen te worden en gebaseerd te zijn op de verwachting dat deze worden beloond. Dit vereist dat a) het te verwachten rendement realistisch is en voldoende compensatie biedt voor het aanvullende risico, en/of b) het risico middels diversificatie resulteert in een lager risico voor de totale portefeuille.
- Het bestuur is zich ervan bewust dat risico's door de tijd heen variëren, net als de verwachte vergoedingen voor het nemen van bepaalde risico's. Hierbij wordt in ogenschouw genomen dat noch de onmiddellijke noch de verder in de toekomst gelegen omgeving met zekerheid vastgesteld kan worden.
- De beleggingsstrategie moet dan ook flexibel zijn en aangepast kunnen worden aan:
 - Veranderende (markt)omstandigheden;
 - De solvabiliteit van het pensioenfonds;
 - Veranderingen in regelgeving.

- Herijking van de beleggingsmix is onder andere van belang omdat rendement/risicoprofielen veranderen. Daarbij spelen waarderingenniveaus, economische cycli, marktsentimenten en staartrisico's een rol. Staartrisico's zijn risico's waarvan de kans dat ze zich voordoen klein is, maar waarvan de gevolgen erg groot kunnen zijn.
- Beleggingen in de bijdragende ondernemingen worden gemeden.
- Het bestuur van het pensioenfonds is zich bewust van haar rol binnen de maatschappij, en vindt het daarom belangrijk om duurzame aspecten te betrekken op de beleggingsportefeuille. Hierbij houdt het bestuur echter wel rekening met de praktische beperkingen (omvang pensioenfonds, beschikbare oplossingen, kosten, etc.) die een argument kunnen vormen voor bepaalde keuzes omtrent duurzaamheid.

4. Governance en Organisatie beleggingsbeleid

In de beleidscyclus zijn bij Pf. Ecolab de volgende organen en organisaties betrokken met betrekking tot de beleggingen.

Bestuur

Het bestuur van Pf. Ecolab is verantwoordelijk voor het strategisch beleggingsbeleid. Hieronder wordt onder meer verstaan: de vaststelling van het doel en het risicoprofiel van het beleggingsbeleid, de strategische beleggingsportefeuille en bandbreedtes, de investeerbare beleggingscategorieën, de benchmarks en de selectie en aanstelling van de externe partijen. Het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan worden door het bestuur vastgesteld.

Het bestuur kan een beleggingscommissie instellen. Momenteel heeft het fonds geen beleggingscommissie.

Beleggingsadviseur

De beleggingsadviseur heeft een voorbereidende en adviserende rol inzake het strategisch beleggingsbeleid richting het bestuur. De beleggingsadviseur bereidt op verzoek voorstellen voor met betrekking tot de nadere invulling alsmede de uitvoering van het strategisch beleggingsbeleid.

Risicobeheerfunctie

De sleutelfunctiehouder van de Risicobeheerfunctie heeft (op hoofdlijnen) de volgende taken;

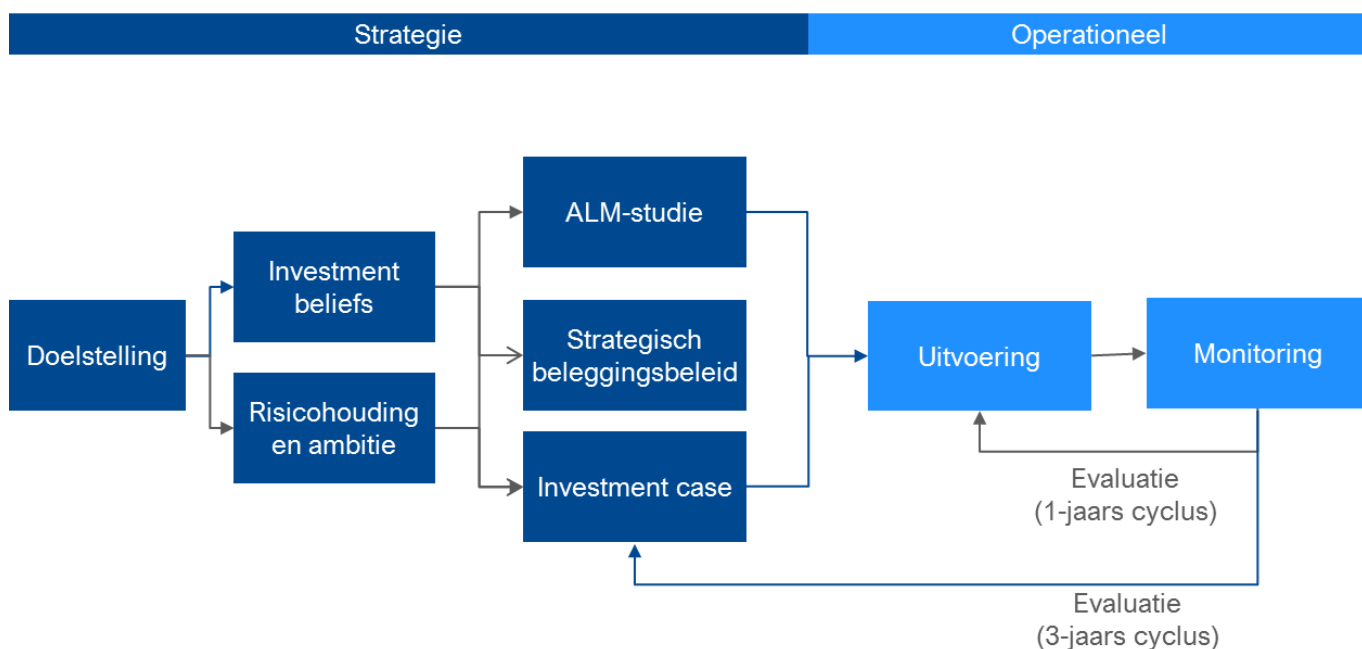
- Inrichting processen risicobeheer;
- Inrichten en onderhouden methoden ter identificatie, meting bewaking en beheersen risico's
- Risicobeoordeling (proces en onderhoud)
- Controleren risicobeheersing
- Inrichten en onderhouden rapportages
- Risicoalertheid bevorderen
- Advisering vanuit controle functie

Pf. Ecolab maakt geen gebruik van een fiduciair beheerder. Het bestuur, geadviseerd door de beleggingsadviseur, stuurt de externe beheerders aan en monitort de performance van de beheerders. Hiermee bewaakt het bestuur dat de uitvoering van het strategische beleggingsbeleid in lijn is met de visie, strategie en missie van het pensioenfonds.

5. Beleggingsproces

Dit hoofdstuk beschrijft het proces rondom het beleggingsbeleid. Het beleggingsproces (of de beleggingscyclus) geeft op hoofdlijnen de stappen weer die Pf. Ecolab periodiek doorloopt om achtereenvolgens de volgende punten vast te stellen:

- De doelstellingen en beleidsuitgangspunten van het beleggingsbeleid (waaronder de risicohouding van het fonds).
- De keuze voor het strategisch beleggingsbeleid vanuit de doelstellingen en beleidsuitgangspunten.
- De implementatie en de eventuele uitbesteding van de uitvoering van het strategisch beleggingsbeleid.
- De monitoring van de voorgaande stappen op basis van een rapportagekader.
- De evaluatie en (waar nodig) bijsturing van het beleidskader en/of de (strategische) portefeuille.



5.1 Bepalen doelstelling, risicohouding en risicotolerantie

Het bestuur bepaalt de doelstelling van het beleggingsbeleid en stemt de risicohouding en risicobereidheid af met de sociale partners. De doelstelling en de risicohouding vormen de input voor de ALM-studie, die wordt gebruikt om tot de keuze voor het strategisch beleggingsbeleid te komen.

5.2 Vaststellen strategisch beleid: mix op hoofdlijnen en renteafdekking

Een ALM-studie en het vaststellen van het strategisch beleggingsbeleid vindt in beginsel eens in de drie jaar plaats. Het bestuur wordt bij de uitvoering van de ALM-studie ondersteund door de ALM-adviseur. De risicohouding, het benodigde (over)rendement, balansrisico, doelstellingen en beleggingsovertuigingen vormen samen met de ALM-studie het kader voor de mix op hoofdlijnen en de renteafdekking.

Voorafgaand aan de ALM-studie stelt het bestuur de aannames en uitgangspunten vast die worden gehanteerd in de studie en draagt het bestuur er zorg voor dat deze overeenkomen

met de relevante wet- en regelgeving. Daarnaast definieert het bestuur vooraf beoordelingscriteria die expliciet zijn gekoppeld aan risicohouding en doelstellingen van het pensioenfonds.

5.3 Visie op beleggingscategorieën

Pf. Ecolab beoordeelt en evalueert voordat er in een beleggingscategorie geïnvesteerd wordt in hoeverre de beleggingscategorie geschikt is om in te beleggen. Daarbij toetst het fonds de beleggingscategorieën aan de investment beliefs van het pensioenfonds en algemene criteria, waarmee wordt vastgelegd of de categorie potentieel investeerbaar is.

De investmentcase bestaan uit drie hoofdstukken;

1. Investeerbaarheid
2. Implementatie
3. Risico-rendementskarakteristieken

In het eerste hoofdstuk wordt de investeerbaarheid van de beleggingscategorie getoetst door de kenmerken van de beleggingscategorie (risk-/value-drivers) af te zetten tegen de investment beliefs van het fonds. Als het bestuur de beleggingscategorie investeerbaar acht, wordt de beoogde belegging in de beleggingscategorie geconcretiseerd in het tweede hoofdstuk. Door keuzes te maken over o.a. de beleggingsstijl, de benchmark en selectiecriteria voor de uitvoerende vermogensbeheerder, kan het fonds het belegbaar universum binnen de beleggingscategorie verder inperken totdat deze aansluit bij de doelen en voorwaarden van het fonds. Zodra de belegging verder geconcretiseerd is, wordt in hoofdstuk 3 beschreven wat de risico-rendementsdoelstelling is die het fonds toeschrijft aan de belegging.

5.4 Uitwerking op detailniveau

Voor de beheersing van de strategische beleggingsportefeuille worden door Pf. Ecolab voorwaarden en doelstellingen geformuleerd per beleggingscategorie of beleggingsmandaat in de vorm van beleggingsrestricties. Deze beleggingsrestricties vormen het uitgangspunt bij de uitvoering van het vermogensbeheer. Bij iedere categorie wordt een afweging gemaakt of de mandaten discretionair dan wel in een fonds worden belegd, of er actief of passief beheer wordt toegepast en wat de richtlijnen en limieten zijn. Bij fondsen worden de beleggingsrestricties vooraf getoetst en zijn onderdeel voor selectie en monitoring.

Naast de portefeuilleconstructie wordt ook invulling gegeven aan het risicobeheer (o.a. renteafdekking, valutahedging, liquiditeits- en tegenpartijen risico en de inzet van derivaten). Het fonds stelt vast op welke wijze en met welke producten het invulling wil geven aan het risicobeheer.

5.5 Uitvoering

Het bestuur is verantwoordelijk voor het strategisch beleggingsbeleid en evalueert het strategische beleid eens in de drie jaar middels een ALM-studie.

Het dagelijkse beheer van specifieke portefeuilles wordt, na besluitvorming hierover in het bestuur, uitbesteed aan gespecialiseerde vermogensbeheerders. De vermogensbeheerders rapporteren aan het bestuur.

De vermogensbeheerders zijn verantwoordelijk voor:

- Het door middel van aan- en verkopen van effecten behalen van een optimaal beleggingsrendement binnen het mandaat en het overeengekomen stelsel van richtlijnen.
- Het doen van verslag aan het bestuur omtrent het gevoerde beheer, de behaalde resultaten en de beleggingsvisie.
- Het onderhouden van een goede communicatie met de (beleggingsfonds) custodian ten aanzien van de stukken waarin door de vermogensbeheerder wordt gehandeld.
- Het verschaffen van de benodigde informatie aan de bewaarnemer c.q. financieel administrateur betreffende portefeuilleoverzichten en –transacties, teneinde een accurate boekhouding het fonds te verzekeren

De Custodian is verantwoordelijk voor de bewaring van de effecten. Thans betreft dit alleen de staatsobligatie. De Custodian verzorgt tevens de performancemeting en de risicorapportage. Tot slot voert de custodian de valuta afdekking uit.

5.6 Selectie vermogensbeheerders

Het selectieproces beleggingen kan om meerdere redenen in gang worden gezet. De evaluatie van het strategisch beleggingsbeleid kan aanleiding geven om hierin wijzigingen aan te brengen. De monitoring en of evaluatie van managers kan eveneens aanleiding geven om een bepaalde manager te ontslaan, waardoor opnieuw de cyclus wordt doorlopen.

Pf. Ecolab heeft criteria vastgelegd die dienen te worden gehanteerd bij het selecteren van managers. Dit betreft de volgende criteria, die op hoofdlijnen de belangrijkste elementen die een rol spelen weergeven.

- Organisatie (bijv. continuïteit en commitment)
- Team (bijv. mensen, beloning en key-man risk)
- Strategie (bijv. passendheid en consistent)
- Portefeuille (bijv. risico's, rendement, turnover en concentratie)
- ESG (integratie, track record en rapportage)
- Condities en operationeel (bijv. OCF, aansprakelijkheid, operationele vereisten, service providers en juridische structuur)
- Rapportage en clientservice.

Het fonds heeft ook een uitbestedingenbeleid waarin onder meer het selectieproces, selectiecriteria en waarborgen en normen voor de kwaliteit zijn opgenomen

5.7 Monitoring

De performance van de vermogensbeheerders en de positionering van het Fonds worden frequent gemonitord. Het Fonds wordt periodiek geïnformeerd via twee concrete rapportageprocessen.

Maandelijks monitoring

Op maanbasis brengt de Custodian de samenstelling van de portefeuille van het Fonds in kaart en informeert de Custodian het Fonds over de cash-behoefte voor de doorrol van de valutacontracten. Als het Fonds buiten de strategische bandbreedten treedt, wordt het herbalanceringsproces gestart (Zie paragraaf 7.6).

Monitoring op kwartaalbasis

Op kwartaalbasis stelt de beleggingsadviseur een rapport samen waarin de belangrijkste informatie wordt samengevat over de positionering van het Fonds, de performance van de vermogensbeheerders en de risico's in de markt.

Monitoring vermogensbeheerders

Het bestuur monitort en evalueert voldoende frequent, afhankelijk van de soort uitbesteding, of de wijze waarop de uitbestede bedrijfsprocessen en activiteiten worden uitgevoerd nog in overeenstemming is met de gemaakte afspraken. Deze monitoring en evaluatie kan gebeuren door:

- Monitoring van de periodieke SLA-rapportage door de uitbestedingsrelatie;
- Monitoring van de voorwaarden en afspraken in de schriftelijke overeenkomsten.
- Monitoring van de ISAE-3402 rapportage van de uitbestedingsrelatie;
- het betrekken van het verslag en de verklaring van de waarmerkend actuaris en het verslag van de accountant van het pensioenfonds;
- periodiek overleg tussen de uitbestedingsrelatie en het bestuur van het pensioenfonds;
- monitoring door periodieke audits en site visits bij de uitbestedingsrelatie.
- Vastlegging van de prestaties, incidenten en klachten worden genotuleerd met vermelding van de gemaakte analyses.
- Uitgewerkte actiepunten worden traceerbaar opgevolgd
- Op basis van de bevindingen worden, indien nodig, overeenkomsten en Service Level Agreements aangepast

5.8 Rapportage

Pf. Ecolab ontvangt maandelijks gegevens omtrent de ontwikkeling van de beleggingsportefeuille van de vermogensbeheerder. De resultaten van de beleggingsportefeuille en de ontwikkelingen op de financiële markten worden periodiek besproken binnen het bestuur, daarbij ondersteund door een externe adviseur. Ten minste eens per kwartaal verdiept het bestuur zich in risicocallocatie van het Fonds, waarin wordt gemonitord hoe het valutarisico, kredietrisico, illiquiditeitsrisico, spreadrisico, hypotheckenrisico, marktrisico, renterisico, inflatierisico en andere risico componenten zich gedurende het kwartaal hebben ontwikkeld.

De primaire rapportage over het beleggingsbeleid voor het bestuur is het dashboard.

5.9 Evaluatie

Pf. Ecolab evalueert het strategisch beleggingsbeleid door middel van een ALM-studie. De beleggingsrapportage die op kwartaalbasis wordt opgesteld door de beleggingsadviseur bevat voldoende informatie over Key Performance Indicators (KPIs) om op continue basis de uitvoering van vermogensbeheerders te evalueren.

6. Risicohouding & ALM-studie

Eens in de drie jaar voert Pf. Ecolab een nieuwe ALM-studie uit. Hiermee onderzoekt het Fonds het strategisch beleggingsbeleid op hoofdlijnen (de verdeling matching/return, de samenstelling matching/return en de mate van renteafdekking). In 2020 heeft het fonds voor het laatste een ALM-studie uitgevoerd. Deze studie was een herijking van een eerdere studie en met name bedoeld om de impact van een wijziging van de strategische beleggingsmix te onderzoeken,

6.1 Vertrekpunt: risicohouding

Het vertrekpunt van de ALM-studie vormt de risicohouding en beleggingsdoelstelling zoals weergegeven in hoofdstuk 2.

De financiële doelstellingen van het fonds (zie hoofdstuk 2) zijn direct van toepassing op het strategisch beleggingsbeleid:

- Het pensioenfonds vindt een stabiele premie en opbouw belangrijk.
- Het pensioenfonds wil pensioenverlagingen zoveel mogelijk voorkomen. In een slechtweersscenario wil het pensioenfonds minimaal een nominaal pensioen kunnen uitkeren.
- Het pensioenfonds vindt koopkrachtbehoud belangrijk en financiert dit uit toekomstige overrendementen. Dit betekent wel dat het pensioenfonds ook het risico loopt dat de rendementen tegenvallen. Het pensioenfonds streeft een pensioenresultaat van minimaal 90% na.

6.2 Doelstelling ALM-studie

De doelstelling van de ALM-studie is het onderzoeken of het strategisch beleggingsbeleid voldoende robuust is en of voldaan kan worden aan de ambities en risicohouding van het fonds. De pensioenregeling is integraal onderdeel van de ALM-studie, maar hiervan zijn geen varianten onderzocht. Uiteindelijk wordt middels de ALM-studie de beleggingsdoelstelling uitgedrukt in overrendement en balansrisico en wordt de invulling van het strategisch beleggingsbeleid onderbouwd en vastgelegd.

6.3 Uitgangspunten en aannames ALM-studie

De startdatum van de meest recente ALM-studie is 28 februari 2020. Voor de economische omgeving is aangesloten op de situatie per 30 september van 2019.

6.3.1 Beleidskader

Beleidskader	
Financiële positie 28-02-2020	<ul style="list-style-type: none">• Beleidsdekkingsgraad (BDG): 108,4%.• Actuele dekkingsgraad (DG): 104,3%.• Vereiste dekkingsgraad (VDG): 113,4%.
Regeling	<ul style="list-style-type: none">• Middelloonregeling met pensioenrichtleeftijd 68 jaar.• Gesloten regeling• Opbouwpercentage: 1,875%.
Toeslagenbeleid	<ul style="list-style-type: none">• Het toeslagbeleid bestaat uit voorwaardelijke toeslagverlening op basis toekomstbestendig indexeren conform FTK.<ul style="list-style-type: none">- 0% bij beleidsdekkingsgraad <110%;

	<ul style="list-style-type: none"> – Gedeeltelijk: bij beleidsdekkingsgraad >110% en bovengrens; – 100% bij beleidsdekkingsgraad > bovengrens. • Bij een beleidsdekkingsgraad boven de bovengrens vinden er eventuele inhaaltoeslagen en herstel van kortingen plaats. • De toeslagambitie voor actieve deelnemers is gebaseerd op de loonindex (100%). Voor inactieve deelnemers is de toeslagambitie gebaseerd op de prijsindex (100%). • Toeslag is gemaximeerd op 6%.
Premiebeleid	<ul style="list-style-type: none"> • De premie is vastgesteld op 45%. • Het verwacht rendement voor de gedempte premie wordt in de analyse om de vijf jaar herijkt op basis van de commissie parameters en de dan geldende rentetermijnstructuur. Bij een variant in het beleggingsbeleid wordt het verwacht rendement initieel herijkt. • Toetsing: In de ALM-studie zal indien de premie ontoereikend is om de pensioenopbouw in dat jaar te financieren de pensioenopbouw van alle deelnemers worden vastgesteld op een naar rato van het premietekort verminderd bedrag.
Kortingsbeleid en uitsmeren resultaat	<ul style="list-style-type: none"> • Korte termijn korten (beleidsdekkingsgraad 5 jaar onder minimaal vereist eigen vermogen) uitsmeren over 10 jaar (onvoorwaardelijk). • Lange termijn korten uitsmeren over maximale termijn van 10 jaar (eerste korting onvoorwaardelijk, resterende 9 voorwaardelijk).

6.3.2 Beleggingsbeleid

Pf. Ecolab onderscheidt in het beleggingsbeleid twee hoofdcategoryën. Het strategisch beleggingsbeleid bij aanvang van de ALM-studie was als volgt:

Portefeuilleverdeling Pf. Ecolab	
	Weging
Matching	65,0%
Return	35,0%
Totaal	100%

De renteafdekking is strategisch gelijk aan 62,5%, gemeten ten opzichte van de marktwaarde verplichtingen.

6.3.3 Economische aannames

De ontwikkeling van de financiële positie van het fonds is afhankelijk van de ontwikkeling van de financiële markten, die sterk beweeglijk is en waarvan de richting onzeker is. De ontwikkeling van de financiële positie is voornamelijk afhankelijk van inflatie, de lange rente en de beurskoersen.

In de ALM-studie wordt gebruik gemaakt van stochastisch gegenereerde scenario's voor de bovengenoemde economische parameters. Dit houdt in dat er met een bepaalde kans afwijkingen van de verwachting kunnen ontstaan in de scenario's. Des te groter de afwijking, des te kleiner de kans dat deze voorkomt in de scenario'set.

Ontwikkeling rente

Er zijn drie gangbare methodes voor de modellering van toekomstige renteontwikkeling:

1. De rente van morgen is de rente volgens de forwards van vandaag.

2. De rente van morgen kent een verloop volgens mean-reversion of een trendmatig karakter naar een verwachtingswaarde. Deze verwachting kan afwijken van het verloop van de forwards.
3. Een combinatie van bovenstaande methoden. Bijvoorbeeld door voor de eerste drie jaar uit te gaan van de forwardssystematiek, en voor de resterende jaren in de ALM-horizon uit te gaan van een stijgende rente.

Het basisscenario voor de rente is methode 1, met als startpunt de rentecurve per eind september 2019.

Ontwikkeling inflatie

De gemiddelde prijsinflatie is 1,6% en de gemiddelde looninflatie is 2,1%, in lijn met de werkelijke CPI in 2019. Vanwege stochastiek is er rekening gehouden met uitschieters.

Verwachte rendementen

Voor elk van de ALM-categorieën heeft het fonds het rendement en de volatiliteit vastgesteld. Op basis van de onderlinge correlaties resulteert dit in het verwacht rendement van de portefeuille.

De vastgestelde rendementen staan weergegeven in de hiernavolgende tabel:

Rendementsaannamen			
	Weging	Meetkundig rendement bruto	Volatiliteit
Wereldwijde aandelen (hedged)	35,0%	3,4%	17,4%
EU staatsobligaties (kortlopend)	5,0%	0,2%	4,2%
EU bedrijfsobligaties	5,0%	0,8%	5,5%
Euro deposito	40,0%	0,4%	1,2%
Hypotheke	15,0%	1,6%	5,1%

6.4 Resultaat en conclusie ALM 2020

Op basis van een doorrekening van het beleid geldend bij aanvang van de ALM-studie en een aantal verfijningsvarianten heeft Pf. Ecolab de strategische beleggingsmix aangepast. De grootste verandering betreft het toevoegen van hypotheke ten koste van de weging naar de andere categorieën binnen de matchingportefeuille.

Aanpassing strategisch beleggingsmix		
	Huidig	Nieuw
Staatsobligaties	9,8%	5,0%
Bedrijfsobligaties	6,5%	5,0%
Hypotheke	0%	15,0%
LDI	48,8%	40,0%
Aandelen	35,0%	35,0%
Totaal	100%	100%

In onderstaande tabel volgen de belangrijkste uitkomsten van de varianten. Wij concluderen dat de nieuwe strategische mix beter past bij de risicohouding en ambitie van het Fonds.

Belangrijkste kengetallen (15 jaar)		
	Huidig	Nieuw
Beleidsdekkingsgraad (gemiddeld, 15 jaar)	120,3%	122,1%
Jaarlijkse kans op rechtenkorting	4,1%	3,8%
Gemiddelde omvang rechtenkorting	11,2%	11,0%
Verwachte rechtenkorting	0,46%	0,41%
Kans op dekkingskorting	34,1%	32,0%
Kans op BDG < 100%	23,6%	21,6%
Kans op BDG < 95%	14,2%	12,9%
Kans op BDG < 85%	3,7%	3,2%
Toeslagrealisatie (mediaan)	24,0%	29,5%
Toeslagrealisatie (5 ^e perc.)	-97,9%	-83,9%
Koopkracht actieven (mediaan)	86,4%	88,2%
Koopkracht actieven (5 ^e perc.)	61,6%	62,3%
Gemiddelde feitelijke premie	44,2%	44,2%
Gemiddelde zuivere kostendeekkende premie	65,8%	65,8%
Gemiddelde GK premie	46,7%	46,8%
Vereiste dekkingsgraad (gemiddelde)	113,4%	113,4%

7.Strategische mix

7.1 Beleggingsmix op hoofdlijnen

Pf. Ecolab kiest ervoor om binnen de beleggingsportefeuille expliciet onderscheid te maken tussen een matchingportefeuille en een returnportefeuille.

De matchingportefeuille is ingericht met vastrentende beleggingen en swaps en heeft als doelstelling het tenminste repliceren van de verplichtingen.

De returnportefeuille bestaat uit aandelen, met als doelstelling het realiseren van overrendement ten opzichte van de verplichtingen, mede ter financiering van de toeslagambitie. De returnportefeuille kent daarmee een hoger risico dan de matchingportefeuille. Deze constructie beoogt de transparantie van de portefeuille als geheel te vergroten en explicieter aan te sluiten op enerzijds de nominale doelstelling en anderzijds de indexatieambitie van het fonds. In onderstaande tabel is de vastgestelde beleggingsmix op hoofdlijnen weergegeven.

Beleggingsmix op hoofdlijnen			
	Weging	Minimaal	Maximaal
Matching	65%	60%	70%
Return	35%	30%	40%

7.2 Renteafdekking

Naast de strategische beleggingsmix is ook het niveau van renteafdekking onderdeel van de ALM-studie. Het bestuur heeft het standpunt ingenomen dat de verplichtingen op basis van marktwaarde het uitgangspunt zijn voor de beheersing van het renterisico. De renteafdekking wordt daarom gemeten op basis van marktwaarde. Het bestuur heeft ervoor gekozen om het renterisico op basis van marktwaarde voor 62,5% af te dekken (waarbij de verplichtingen gewaardeerd worden tegen de swapcurve).

Naast een doelafdekking over alle looptijden van de verplichtingen, wordt ook binnen de verschillende looptijdbuckets zo veel mogelijk het geldende percentage renteafdekking doorgevoerd om het curverisico te beperken.

Het vraagstuk over al dan niet afdekken van renterisico op de zeer lange termijn komt neer op de onderstaande afwegingen;

Voor een curvepositie:

- Door de UFR-methode hebben renteschokken op de lange termijn een minder grote invloed op de dekkingsgraad. Daarom is afdekking van het renterisico op de zeer lange termijn van ondergeschikt belang dan renteafdekking op de kortere termijn (zeg: tot aan 30 jaar). De UFR-rente zal door de aangekondigde schokken meer in de buurt komen te liggen van de marktrente.
- Langlopende obligaties en swaps zijn duur. Voor obligaties/swaps met looptijden langer dan 30 jaar krijg je geen extra vergoeding (sterker nog, de rente ligt lager). De markt voor de langlopende obligaties en swaps is minder liquide. Door onzekerheid in de voorzieningenstructuur op de zeer lange termijn is het niet ongebruikelijk dat de hedge op dit lange stuk moet worden bijgesteld wat leidt tot hogere transactiekosten.

- Met het oog op de nieuwe regelingen en de leeftijdsafhankelijke renteafdekking lijken de langlopende obligaties en swaps een minder prominente rol te krijgen. Het is verstandig om hier in de aanloop naar de transitie rekening mee te houden.

Voor een neutrale curvepositie

- Curverisico ontstaat als een fonds onevenredig over de looptijden is gehedged en komt tot uiting als de curve niet-parallel beweegt (rentebeweging verschil per looptijd, Als de lange rente daalt terwijl de korte rente nagenoeg gelijk blijft (en de curve meer inverse wordt/steiler wordt) dan heeft de strategische curvepositie een lagere dekkingsgraad als gevolg dan de evenredige afdekking.
- De extra risicobron zorgt voor een toename van het renterisico in termen van VEV (S1).

Het fonds vindt de argumenten voor een neutrale curvepositie zwaarder wegen.

Op totaalniveau geldt een bandbreedte van +/- 7,5% van de totale rentegevoeligheid. Deze rentegevoeligheid wordt gemeten in PV01. Ieder kwartaal controleert de custodian de mate van afdekking.

Pf. Ecolab dekt het renterisico af middels de beleggingen in de matchingportefeuille, inclusief de Nederlandse obligatie die bij CACEIS in bewaring ligt

7.3 Valuta-afdekking

Beleid

Het pensioenfonds is van mening dat er op de lange termijn geen risicopremie bestaat voor het aanhouden van valutarisico. Om deze reden kan het korte-termijn valutarisico afgedekt worden zonder dat dit ten koste gaat van het rendement, waarbij geldt dat deze afdekking wel kostenefficiënt uitgevoerd dient te worden. Als doelstelling hanteert het fonds een stabilisatie van de dekkingsgraad. Derhalve is gekozen voor het, waar mogelijk, zoveel mogelijk afdekken van het valutarisico.

Er is gekozen voor een volledige afdekking van de vreemde valuta's met een minimale allocatie van 5% in de benchmark. Op deze manier wordt er circa 85% van de vreemde valutablootstelling afgedekt. In de praktijk geldt dat via deze minimale allocatievereiste de 3 grootste vreemde valuta in de portefeuille worden afgedekt; namelijk de Amerikaanse dollar, het Britse pond en de Japanse yen. Deze drie valuta kunnen kostenefficiënt afgedekt worden gezien de liquide markt die er aanwezig is voor het afdekken van deze valuta.

De daadwerkelijke valutablootstelling wordt maandelijks vastgesteld en afgedekt door de custodian (CACEIS), waarbij er uitgegaan wordt van de valutablootstelling op basis van de benchmark van de aandelenportefeuille (de MSCI World Index). Het pensioenfonds is van mening dat het vaststellen van valutablootstelling op basis van de omzet of economische indicatoren niet mogelijk is gezien de beschikbare resources van het fonds. Voor het afdekken van het valutarisico gebruikt de bewaarbank enkel valutatermijncontracten.

Er is geen tactisch beleid toegestaan inzake de valuta-afdekking, tijdelijke afwijkingen zijn alleen mogelijk in uitzonderlijke situaties, waarbij zowel een degelijk onderbouwde analyse als een bestuursbesluit nodig is. Wanneer er gekozen wordt voor een hoger valutarisico-profiel, dient er elders binnen de beleggingsportefeuille risico verminderd te worden. In dit kader is de impact op het vereist eigen vermogen ("VEV") leidend.

Implementatie

De valutatermijncontracten worden afgesloten voor een periode van één maand. Nadat deze contracten aflopen, wordt de waarde hiervan afgerekend en worden nieuwe contracten met een looptijd van één maand aangegaan. Indien de contracten een positieve waarde voor het pensioenfonds ontwikkelen boven de Minimum Transfer Amount van EUR 250.000, zal CACEIS deze waarde (in de vorm van staatsobligaties) overboeken op een aparte collateralrekening van het pensioenfonds bij CACEIS. Wanneer de contracten een negatieve waarde voor het pensioenfonds hebben groter dan EUR 250.000, zal er door het pensioenfonds onderpand worden gestort. Teneinde te vermijden dat er gedurende de maand stortingen verricht moeten worden door het pensioenfonds, wordt er een Nederlandse staatsobligatie aangehouden bij CACEIS op een separaat depot. De staatsobligatie heeft een nominale waarde van EUR 900.000. Per september 2020 is de marktwaarde van de obligatie circa EUR 1 mln. Zolang een eventuele negatieve waarde van de valutatermijntransacties lager is dan deze EUR 1 mln, zal CACEIS (een deel van) deze obligatie als onderpand nemen. Pas wanneer een negatieve waarde van de valutatermijntransacties groter is dan EUR 1,25 mln (zijnde de waarde van de staatsobligaties plus de minimum transfer amount van EUR 250.000), zal het pensioenfonds additioneel liquide middelen dienen over te maken naar CACEIS.

Na afloop van de valutatermijntransacties zal er een afrekening plaatsvinden van de opgelopen waarde. Indien dat voor het pensioenfonds een negatieve waarde betreft, zullen er liquiditeiten worden overgemaakt naar CACEIS.

De staatsobligatie blijft in depot bij CACEIS tegen de actuele marktwaarde en zal dan weer als onderpand dienen voor eventuele negatieve waardeontwikkelingen van de nieuwe valutatermijntransacties.

Ingeval van het toevoegen of onttrekken van liquiditeiten, zal CACEIS een voorstel doen voor een aan- of verkoop van één of meerdere beleggingsfondsen vanuit de beleggingsportefeuille. Specifiek bij een liquiditeitsbehoefte zal ten eerste worden gekeken naar eventueel aanwezige cash bij CACEIS. Mochten hier onvoldoende liquide middelen aanwezig zijn, dan wordt naar de beleggingsportefeuille gekeken. Zolang alle beleggingen zich binnen hun strategische bandbreedtes bevinden, zal het Columbia Threadneedle Investments (CTI) Euro Liquidity Plus Fund worden gebruikt om liquiditeit aan te onttrekken of liquide middelen in te herbeleggen. Dit fonds kent geen transactiekosten en een hoge mate van liquiditeit, waardoor snel gehandeld kan worden. Mochten beleggingen zich buiten hun strategische bandbreedtes bevinden, dan zal herbalancing plaatsvinden conform paragraaf 7.6.

Bij eventuele afromingen en aanzuiveringen zal rekening worden gehouden met lopende kosten, premiebetalingen en uitkeringen. Het dagelijks bestuur zal het voorstel beoordelen en indien nodig CACEIS vragen om aanpassingen te maken. Na akkoord van het dagelijks bestuur zal CACEIS de benodigde transacties uitvoeren.

Monitoring en evaluatie

Dagelijks wordt de waarde van de valutatermijncontracten gemonitord door CACEIS, dit in verband met het uitstaande of benodigde onderpand. Er vindt hierover maandelijks rapportage plaats vanuit CACEIS richting het bestuur van het pensioenfonds. Daarnaast wordt er maandelijks een uitgebreidere rapportage door CACEIS verstrekt aan het bestuur, waarin de volgende overzichten zijn opgenomen;

- Valuta-exposure van de afgedekte valuta
- Notionals van de valutatermijncontracten

- Waarde van de uitstaande valutatermijncontracten

De verantwoordelijkheid voor het valutarisico-beleid en de controle op de daarbij behorende uitvoering, ligt volledig bij het bestuur van het pensioenfonds. Op basis van de wekelijkse en maandelijkse rapportages kan het bestuur monitoren of het beleid correct wordt uitgevoerd door de bewaarbank. Bij eventuele afwijking in de uitvoering van het beleid wordt er vanuit het bestuur actie ondernomen om de afdekking terug te brengen naar de strategische target hedge ratio.

Valuta-afdekking Pf. Ecolab	
	Afdekking
Dollar (\$)	100,0%
Pond (£)	100,0%
Yen (¥)	100,0%
Overige valuta	0,0%

7.4 Liquiditeitsbeleid

Het illiquiditeitsrisico is het risico dat beleggingen niet snel genoeg verkocht kunnen worden om bepaalde betalingen, waaronder bijvoorbeeld uitkeringen, te kunnen uitvoeren. Ook het voldoen aan onderpand verplichtingen in de LDI-Pools en de valuta-overlay zijn aspecten waar rekening mee gehouden dient te worden in het liquiditeitsbeleid. Voor beheersing van dit risico maakt Pf. Ecolab inzichtelijk welk deel van de portefeuille liquide is en of dit voldoende is om aan de liquiditeitsbehoefte te kunnen voldoen. Daarnaast rapporteert het fonds op kwartaalbasis middels de FTK-staten de liquiditeitsratio's onder verschillende stress scenario's. Dit komt ook tot uiting in het dashboard.

7.5 Dynamisch en tactisch beleid

Pf. Ecolab voert geen tactisch beleid. Onder tactisch beleid verstaat het fonds beleid waarbij wordt ingespeeld op beleggingsmogelijkheden met een korte termijn (=half jaar) horizon (waan van de dag). Dit betekent dat het fonds geen bewuste (tijdelijke) over- of onderwegingen ten opzichte van de normportefeuille aanbrengt binnen de portefeuille. Over- of onderwegingen kunnen daarmee in principe alleen het resultaat zijn van bewegingen van markten.

Pf. Ecolab wil de ogen niet sluiten voor wijzigende marktomstandigheden of macro-economische risico's. In de beleggingsovertuigingen heeft het fonds opgenomen dat het beleid voldoende flexibel moet zijn om aanpassingen te kunnen maken o.b.v. veranderende (markt)omstandigheden.

7.6 Beleid herbalancering

Het herbalanceren van de beleggingsportefeuille naar de strategische norm is onderdeel van de risicobeheersing van de portefeuille. Door de ontwikkeling van de financiële markten ontstaan in de praktijk afwijkingen tussen de feitelijke beleggingsmix en de strategische norm. Om te voorkomen dat de normportefeuille te ver afwijkt van de strategische allocatie worden bandbreedtes gehanteerd rondom de strategische asset allocatie. Daarmee waarborgt Pf. Ecolab dat het in lijn met de doelstellingen blijft die op basis van de ALM-studie zijn geformuleerd. De strategische beleggingsmix onderscheidt de bandbreedten op twee niveaus.

Beleggingsmix op hoofdlijnen			
	Weging	Bandbreedten	
		Niveau 1	Niveau 2
Matching	65%	60%-70%	
Euro staatsobligaties			3%-7%
Euro bedrijfsobligaties			3%-7%
LDI			35%-45%
Hypotheke			10%-20%
Return	35%	30%-40%	
Aandelen			30%-40%

Bij de maandelijkse doorrol van de valutacontracten wordt het bestuur geïnformeerd over eventuele overschrijdingen van de bandbreedten door Caceis. Als er een overschrijding van de bandbreedte op niveau 1 wordt geconstateerd zal Caceis een herbalanceringsvoorstel opstellen. Het bestuur beoordeelt aan de hand van dit voorstel en bijgestaan door de beleggingsadviseur wat de beste herbalanceringsstrategie is.

Er vindt geen jaarlijkse (automatische) herbalancering plaats.

Uitgangspunt

Bij de herbalancering is de afwijking ten opzichte van het strategische niveau leidend en wordt de verdeling matching/return als eerste teruggebracht. Het uitgangspunt is om de verdeling matching/return te herbalanceren naar de zogeheten midband (tussen de uiterste grens die overschreden is en de strategische norm). Transactiekosten zijn een motiverende reden om niet helemaal terug naar de strategische norm te gaan. Vervolgens wordt dit geïmplementeerd door een herverdeling van middelen naar de beleggingscategorie (2e niveau) die het meest over- of onderwogen is versus de normweging. Het bestuur kan besluiten af te wijken van de uitgangspunten.

Er wordt dus gekozen voor een herbalancering op basis van de grootste absolute procentuele overschrijding, gemeten in procentpunten. Indien er een overschrijding plaatsvindt uitsluitend op niveau 2, zal het bestuur aan de hand van het herbalanceringsvoorstel besluiten om al dan niet te herbalanceren.

Bij de herbalancering zal rekening worden gehouden met lopende kosten, premiebetalingen en uitkeringen. Het dagelijks bestuur zal het herbalanceringsvoorstel beoordelen en indien nodig de beleggingsadviseur vragen om aanpassingen te maken. Na akkoord van het dagelijks bestuur zal de administrateur de benodigde transacties inleggen, waarbij tenminste twee bestuursleden (één namens de werkgevers en één namens de werknemers) fatteren.

Indien sprake is van een herbalancering (afroaming of bijstorting) van de LDI-portefeuille dan zal hier het Cash fonds bij CTI voor worden gebruikt. Op basis van een doorlopende instructie van het pensioenfonds aan CTI, kan de vermogensbeheerder zelf de transactie voor het liquide maken of herbeleggen van gelden uit/in het CTI Euro Liquidity Plus Fund uitvoeren.

Tot slot kan de valuta-afdekking leiden tot het toevoegen of onttrekken van liquiditeiten aan de portefeuille en zodoende een herbalancering van de samenstelling van het vermogen.

7.7 Tegenpartijbeleid

Bij het aangaan van transacties met externe partijen (door bijvoorbeeld derivatenposities en het gebruik van securities lending) wordt exposure opgebouwd bij tegenpartijen. Een faillissement van een tegenpartij kan tot verliezen leiden. Voor de valuta-afdekking is de bewaarbank (CACEIS) bevoegd om alle verplichtingen te voldoen die eventueel uit de valutatermijntransacties aangehouden door het pensioenfonds voortvloeien of daarmee samenhangen. Hiertoe wordt onder meer, doch niet uitsluitend, gerekend het storten van gelden en/of financiële instrumenten als onderpand. Er zal uitsluitend worden gehandeld met Qualified Counterparties. Qualified Counterparties zijn partijen die als zodanig door de Risk Management afdeling van CACEIS zijn goedgekeurd. Na een zorgvuldige selectie van de “Qualified Counterparty”, wordt het tegenpartijrisico verder gemitigeerd door het sluiten van raamovereenkomsten, zoals een “ISDA master agreement” en een “Credit Support Annex” (“CSA”), die de rechten en plichten ten aanzien van de aangegane contracten vastleggen.

Voor de rente-afdekking is de vermogensbeheerder (CTI) bevoegd om alle verplichtingen te voldoen die eventueel uit de renteswaps voortvloeien of daarmee samenhangen. Binnen de LDI-portefeuille wordt gebruik gemaakt van geclearde swaps. Als gevolg hiervan zijn er binnen de LDI-portefeuille twee typen onderpand te onderscheiden, te weten “Initial Margin” en “Variation Margin”. De Initial Margin, die dient ter kapitalisatie van het clearinghouse, wordt binnen de LDI-portefeuille voldaan middels kortlopende staatsobligaties van Nederland, Duitsland en Frankrijk. De Variation Margin, die dient als onderpand voor de dagelijkse waardeverandering van de swaps, moet in cash worden gestort. Dit brengt een nieuwe liquiditeitsbehoefte en daarmee gepaard gaande liquiditeitsstrategie met zich mee. Binnen de LDI-portefeuille is de liquiditeitsstrategie integraal onderdeel van de fondsstructuur en ingericht middels een tweetal componenten:

- Cash: een cashpositie bij de Custodian om kleine dagelijkse rentebewegingen op te vangen;
- Liquiditeitsfonds: een positie in het Euro Liquidity Fund (ELF) om grote(re) rentebewegingen op te vangen.

De liquiditeitsstrategie is binnen de LDI-portefeuille opgezet zodat deze de dagelijks liquiditeitsbehoefte kan faciliteren.

7.8 Beheer beleggingscategorieën

Pf. Ecolab maakt per beleggingscategorie een expliciete keuze tussen actief en of passief beheer in relatie tot het verwachte rendement en het risicoprofiel. Het fonds belegt alleen actief indien daar op lange termijn een hoger verwacht rendement of een lager verwacht risico tegenover staat. Alle beleggingen worden extern beheerd middels fondsoпlossingen. Op dit moment kent de portefeuille de volgende verdeling naar actief/passief beheer en naar intern/extern beheer.

Beheer beleggingsportefeuille Pf. Ecolab			
		Passief / Actief	Beheerder
Matching	Staatobligaties Euro	Passief	SSgA
	Bedrijfsobligaties Euro	Passief	SSgA
	LDI	Passief	CTI
	Hypotheken	nvt	Asr
Return	Aandelen wereldwijd	Passief	SSgA

Beheer beleggingsportefeuille Pf. Ecolab		
	Fonds	Benchmark
Matching	SSgA Euro Core Treasury Bond Index Fund	Barclays Capital Global Treasury Bond Index (GE, FR en NL)
	SSgA Euro Corporate Bond ESG Screened Index Fund	Bloomberg Barclays Euro Corporate Bond Index
	ASR Mortgage Fund non-NHG Subfund	J.P. Morgan GBI Netherlands Index
	CTI LDI bucket fondsen	Rendement van de onderliggende LDI fondsen
	CTI Euro Liquidity Plus Fund	3-maands Euribor
Return	State Street CCF World ESG Screened Index Equity	MSCI World Ex Select Securities Index ¹

7.9 Securities lending

Pf. Ecolab is belegd in beleggingsfondsen en leent derhalve direct geen effecten uit.

Binnen de obligatiefondsen van de beleggingsportefeuille kan echter wel (in beperkte mate) gebruik gemaakt worden van het uitlenen van effecten (securities lending). Voor het uitlenen van effecten zijn binnen de betreffende beleggingsfondsen voorwaarden gesteld. De voorwaarden hebben betrekking op zekerheden die worden vereist. Het bestuur stelt zich op de hoogte van de voorwaarden maar kan hierop geen invloed uitoefenen.

¹ Dit is de benchmark van State Street. De ESG keuze (performanceverschil MSCI World en huidige benchmark) monitoren we in het dashboard.

8.MVB

Definitie

Maatschappelijk verantwoord beleggen is een beleggingsbenadering die nadrukkelijk rekening houdt met milieu, sociaal maatschappelijke aspecten en goed ondernemingsbestuur.

Visie

Voor een pensioenfonds is het beleggingsbeleid, naast de andere financiële sturingsmiddelen, voor het verschaffen van een goed en betaalbaar pensioen van cruciaal belang. De visie van Pf Ecolab is dat maatschappelijk verantwoord beleggen bijdraagt aan haar lange termijn doelstelling. Maatschappelijk verantwoord beleggen staat bij Pf. Ecolab in functie van de primaire doelstellingen van het pensioenfonds.

Investment belief

Het belang van maatschappelijk verantwoord beleggen is tevens vastgelegd in de investment beliefs. Het pensioenfonds kent het volgende investment belief over MVB:

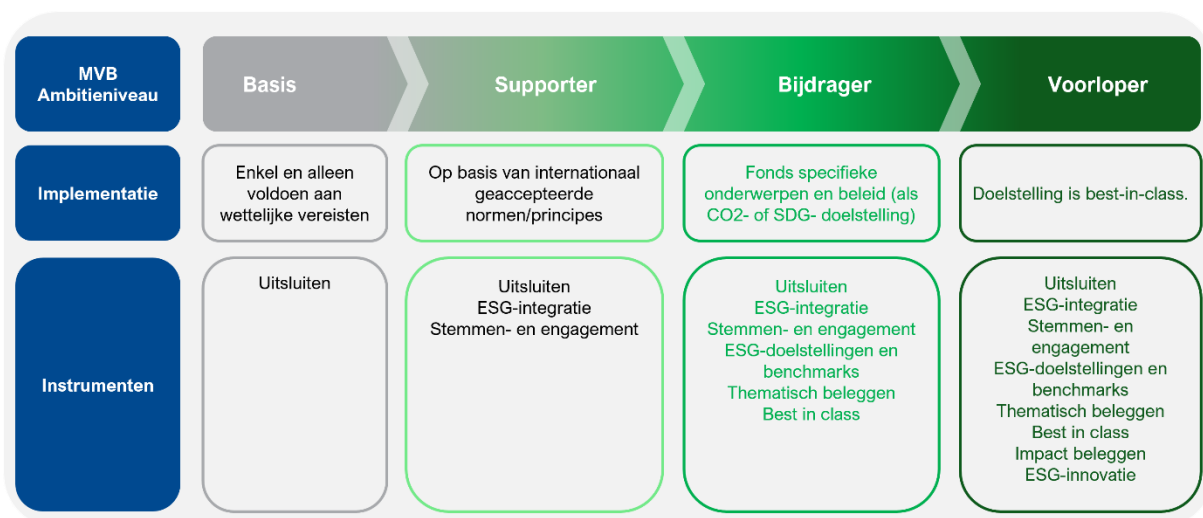
Het bestuur van het pensioenfonds is zich bewust van haar rol binnen de maatschappij, en vindt het daarom belangrijk om duurzame aspecten te betrekken op de beleggingsportefeuille. Hierbij houdt het bestuur echter wel rekening met de praktische beperkingen (omvang pensioenfonds, beschikbare oplossingen, kosten, etc.) die een argument kunnen vormen voor bepaalde keuzes omtrent duurzaamheid.

8.1 Uitgangspunten

8.1.1 Algemene uitgangspunten

Pf. Ecolab vindt maatschappelijk verantwoord beleggen belangrijk en is zich bewust van de invloed die zij als lange termijn belegger kan uitoefenen. Maatschappelijk verantwoord beleggen staat bij Pf. Ecolab in functie van de primaire doelstellingen van het pensioenfonds.

Pf. Ecolab doet uit principe meer op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen dan alleen wettelijk wordt vereist. De mate waarin Pf. Ecolab dit kan doen is daarbij wel afhankelijk van de praktische mogelijkheden die het pensioenfonds tot haar beschikking heeft. Het onderstaande overzicht geeft de schaal aan van verschillende MVB-ambitieniveaus en hoe dit zich in de praktijk uitwerkt. Op basis van deze schaal, de huidige doelstellingen van Pf. Ecolab en keuzes ten aanzien van portefeuille implementatie, classificeert Pf. Ecolab haar MVB-ambitie als een ‘Supporter’.



Pf. Ecolab ziet maatschappelijk verantwoord beleggen als een integraal onderdeel van het beleggingsproces. Dit betekent dat maatschappelijk verantwoord beleggen wordt toegepast in elke stap van de beleggingscyclus, in elke investeringsbeslissing. MVB wordt daarom altijd in samenhang met (verwacht) rendement, risico en kosten bekeken.

De doelstelling van Pf. Ecolab is om een verantwoord beleid te voeren, waarin ook de deelnemers zich kunnen herkennen. Het fonds streeft een pragmatisch en proportioneel MVB-beleid na, wat de eerste doelstelling van het pensioenfonds, behalen van een zo hoog mogelijk rendement ten behoeve van de pensioenaanspraken, niet in de weg staat. Daarnaast wil het fonds transparant zijn over het gevoerde beleid, en over de effecten van dit beleid (voor zover direct zichtbaar).

Kosten

Het pensioenfonds heeft aandacht voor mogelijk hogere kosten. Het bestuur beseft dat vanwege de beperkte omvang de toepassing van actief ESG beleid complex en duur kan zijn. Hierdoor richt het pensioenfonds zich alleen op toepassingen die naar verhouding van risico mitigatie en rendement, passend zijn.

Thema's

Beleggen kent risico's. Aandelenkoersen en de rente kunnen stijgen of dalen. Dit kan onder andere veroorzaakt worden door duurzaamheidsrisico's. Duurzaamheidsrisico's zijn gebeurtenissen of omstandigheden op ecologisch, sociaal of governance (ESG) gebied die

een negatief effect op de waarde van een belegging kunnen veroorzaken, vooral ook op de lange termijn. Denk daarbij bijvoorbeeld aan klimaatverandering en vervuiling (ecologisch gebied), mensenrechtenschendingen en productaansprakelijkheid (sociaal gebied) en beloningskwesaties en corruptie (governance gebied). Gebeurtenissen op ecologisch, sociaal of governance gebied kunnen dus een negatieve impact op waarderingen en rendementen hebben en daarmee negatieve gevolgen hebben voor het pensioen van de deelnemer. Pf. Ecolab houdt daarom bewust rekening met duurzaamheidsrisico's.

- 1) Ecologisch: Het pensioenfonds acht dat beleggen in CO2-intensieve sectoren een negatief effect kan hebben op het rendement, omdat door klimaatverandering en de pogingen tot mitigatie daarvan, bedrijven in die sectoren in waarde kunnen dalen.
- 2) Sociaal: Bedrijven en overheden kunnen ook te maken krijgen met sociale risico's. Het pensioenfonds acht dat wanneer bedrijven en overheden niet goed omgaan met sociale duurzaamheidsrisico's, er bij bedrijven kans wordt gelopen op reputatieschade, ontevreden klanten en medewerkers, en bij overheden op beperkte economische groei in een land. Dit kan een negatieve impact hebben op aandelenkoersen en kredietwaardigheid, en daarmee op de financiële rendementen van deze beleggingen. Sociale risico's bij bedrijven zijn bijvoorbeeld klachten over slechte arbeidsomstandigheden bij een bedrijf, discriminatie, onveilige of niet-duurzame producten. Bij overheden zijn dit bijvoorbeeld opleidingsniveau, gezondheidszorg, inkomens(on)gelijkheid en serieuze schending van mensenrechten.
- 3) Governance: Het pensioenfonds acht dat investeren in een landen of bedrijven waar blootstelling is aan governance risico's ongunstig kan zijn voor kredietwaardigheid en financiële rendementen. Zo kan de kredietwaardigheid of het investeringsklimaat in een land ter discussie komen te staan en negatief beïnvloed worden wanneer er sprake is van slechte uitvoering van politiek gezag, zoals onder grootschalige corruptie. Hetzelfde geldt voor de financiële positie van bedrijven wat kan worden aangetast door corruptie, slecht ondernemingsbestuur of beloningsbeleid. In de gevallen dat deze risico's tot uiting komen heeft dit mogelijk negatieve impact op rendementen van de beleggingen.

Binnen dit ESG-raamwerk acht Pf. Ecolab alle drie de factoren belangrijk. Het pensioenfonds is van mening dat deze duurzaamheidsfactoren sterk met elkaar samenhangen en wil deze dan ook in samenhang meenemen in het beleid.

8.1.2 Regelgeving

Op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen heeft Pf. Ecolab te maken met verschillende wetten en richtlijnen. Dit betreft de Sanctiewetgeving, Besluit Marktmissbruik, Pensioenwet, Code Pensioenfonds, IORP II, Shareholders Rights Directive (SRD) II en Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR).

Verder is er (EU) wetgeving in ontwikkeling welke de komende jaren voor Pf. Ecolab relevant is, zoals de EU-taxonomie, koolstofarme benchmarks en een Europese norm voor groene obligaties. Pf. Ecolab volgt de ontwikkelingen op dit gebied en past het MVB-beleid aan als dat nodig is.

8.2 Uitvoering

Het pensioenfonds maakt in de uitvoering van het MVB-beleid gebruik van oplossingen die toegankelijk zijn via vermogensbeheerders of data leveranciers en een voldoende

trackrecord hebben. Daarnaast dienen de oplossingen ook te passen bij de omvang en kostenvisie van het fonds en praktisch uitvoerbaar te blijven.

Pf. Ecolab heeft gekozen om hierbij een aantal van onderstaande instrumenten in te zetten.

- ESG integratie
- Actief aandeelhouderschap
- Uitsluitingenbeleid

8.2.1 ESG-integratie



Pf. Ecolab ziet maatschappelijk verantwoord beleggen als een integraal onderdeel van het beleggingsproces. Dit betekent dat in elke stap van het beleggingsproces, bij elk besluit over het beleggingsbeleid, MVB-onderdeel is van de besluitvorming, aanvullend op de gebruikelijke financiële factoren.

ESG-integratie in de beleggingscyclus

MVB wordt daarom altijd in samenhang met (verwacht) rendement, risico en kosten bekeken. Waar dit mogelijk is wordt de ESG-impact gekwantificeerd, anders volstaat een kwalitatieve of beschrijvende beoordeling.

ESG-integratie in de beleggingsportefeuille

De ESG-integratie in de beleggingsportefeuille verschilt per beleggingscategorie, afhankelijk van de mogelijkheden en het belang van maatschappelijk verantwoord beleggen per categorie.

Beleggings-categorie

Het kunnen toepassen van een MVB-component binnen de verschillende beleggingscategorieën hangt samen met de implementatiemogelijkheden bij de bestaande vermogensbeheerders, de kosten en complexiteit en de uitgangspunten van het MVB beleid van het fonds.

- Pf. Ecolab wil per nieuwe beleggingscategorie evalueren of het implementeren van een MVB-strategie of het opnemen van MVB-doelstellingen ten aanzien van beperken van duurzaamheidsrisico's praktisch uitvoerbaar is. De bevindingen worden opgenomen in de investment case.
- Hierbij monitort het pensioenfonds de praktische uitvoerbaarheid van de strategie en eventueel bijbehorende doelstelling. Indien de uitvoering niet langer aansluit bij de primaire doelstelling van het pensioenfonds wordt er bijgestuurd.
- Voor aandelen ontwikkelde landen heeft het pensioenfonds de MSCI ex Select Securities benchmark geïmplementeerd. Hiermee wordt er gestuurd op het mitigeren van ESG-risico binnen de aandelen portefeuille ten opzichte van het belegbaar universum. Zo worden bedrijven die actief zijn in de tabaksindustrie, die betrokken zijn bij de ontwikkeling van controversiële- en nucleaire wapens uitgesloten en die zich schuldig maken aan ernstige schending van de UNGC principes uitgesloten.
- Pf. Ecolab waakt ervoor dat een (te) strikt MVB-beleid de primaire doelstelling van het fonds, het uitkeren van de pensioenen, in gevaar brengt.

Bij de selectie en monitoring van beleggingsfondsen worden de ESG-criteria en/of toepassingen expliciet meegenomen en beoordeeld.

Selectie en monitoring-managers

- Principles for Responsible Investment: Pf. Ecolab selecteert alleen managers die de Principles for Responsible Investment (PRI) van de Verenigde Naties hebben ondertekend.

8.2.2 Actief aandeelhouderschap

Als instrumenten die onder actief aandeelhouderschap vallen, ziet Pf. Ecolab het stemmen en engagement.

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 lange termijn aandeelhouderswaarde en past bij een

verantwoord beleggingsbeleid.

Reikwijdte: beursgenoteerde aandelen

Doel

Pf. Ecolab is van mening dat stemmen op aandeelhoudersvergaderingen bijdraagt aan het risico-rendementsprofiel van de bedrijven en ziet het uitoefenen van haar stemrecht als haar maatschappelijke verantwoordelijkheid. Daarnaast kan deze inspanning bevorderlijk zijn om duurzaamheidsrisico's op het gebied van E, S en/of G te mitigeren.

Uitvoering

Pf. Ecolab heeft bij het beleggen in beleggingsfondsen beperkte mogelijkheden om een eigen stembeleid te voeren en volgt daarom het stembeleid van de vermogensbeheerder. Ook bij beleggingen in discretionaire mandaten volgt Pf. Ecolab het stembeleid van de vermogensbeheerder(s), omdat het praktischer is om dit uit te besteden, mede gezien het bescheiden vermogen. Pf. Ecolab gelooft ook dat de impact groter is als de krachten worden gebundeld.

Het stembeleid van de manager van de aandelenportefeuille, is te vinden op de website van de betreffende aandelenmanager.

Het beleid van de vermogensbeheerder op het gebied van stemactiviteiten sluit aan op de reeds benoemde aandachtsgebieden ("thema's") van Pf. Ecolab. Bij de selectie en monitoring van vermogensbeheerders wordt het stembeleid van de vermogensbeheerders expliciet meegenomen als één van de selectiecriteria.

Verantwoording en transparantie

Conform wettelijke vereisten brengt Pf. Ecolab tenminste eenmaal per jaar op de website verslag uit of en hoe er namens het pensioenfonds als aandeelhouder gestemd is op algemene vergaderingen. Omdat het Pf. Ecolab in beleggingsfondsen belegt, kan dit een verwijzing zijn naar de websites van de vermogensbeheerders.

Engagement



Pf. Ecolab wil door middel van het aangaan van de dialoog (engagement) haar invloed als aandeelhouder inzetten en daarmee kans op duurzaamheidsrisico's bij de bedrijven waarin het belegt mitigeren en ondernemingen stimuleren om maatregelen te nemen om schendingen in de toekomst te voorkomen. Pf. Ecolab vindt het belangrijk dat er dialoog wordt aangegaan om de kans op duurzaamheidsrisico's op het gebied van E, S en/of G voortkomend vanuit negatieve of nadelige omstandigheden te benutten, om op deze manier zorg te dragen voor het beperken van de negatieve effecten hiervan op de waarde van de belegde gelden.

Reikwijdte: beursgenoteerde aandelen en bedrijfsobligaties.

Uitvoering

Pf. Ecolab heeft door het beleggen in beleggingsfondsen beperkte mogelijkheden om een eigen engagementbeleid te voeren en volgt uit praktische overwegingen het engagementbeleid van de vermogensbeheerder. Daarbij gelooft het pensioenfonds ook dat de impact groter is als de krachten worden gebundeld. Echter is Pf. Ecolab zich bewust van haar beperkte omvang en verwacht daarom dat de specifieke invloed van Pf. Ecolab binnen het gezamenlijk geheel, daarmee ook beperkt is. Pf. Ecolab geeft bij de uitvoering van het MVB-beleid daarom voorkeur aan focus op uitsluiting boven engagement.

Bij de selectie en monitoring van beleggingsfondsen wordt het engagementbeleid van het beleggingsfonds wel expliciet meegenomen als één van de selectiecriteria.

Verantwoording en transparantie

Conform wettelijke vereisten brengt Pf. Ecolab tenminste eenmaal per jaar op de website verslag uit of en hoe er namens het pensioenfonds als aandeelhouder heeft gestemd is op algemene vergaderingen. Omdat het Pf. Ecolab in beleggingsfondsen belegt, kan dit een verwijzing zijn naar de websites van de vermogensbeheerders.

8.2.3 Uitsluitingsbeleid



Pf. Ecolab wil niet beleggen in ondernemingen en landen waarvan producten of kernactiviteiten in strijd zijn met internationale verdragen of de principes van Pf. Ecolab. Pf. Ecolab hanteert daartoe een uitsluitingslijst op basis van onderstaande implementatie.

Reikwijdte: staatsobligaties, beursgenoteerde bedrijfsobligaties en aandelen.

Uitsluitingsbeleid ondernemingen

Binnen het aandelenfonds belegt Pf. Ecolab in geen geval, direct of indirect via fondsen, in ondernemingen die 'controversiële wapens' (zoals clustermunition), of cruciale onderdelen daarvan, produceren, verkopen of distribueren.

Bovendien worden ondernemingen uitgesloten die zich schuldig maken aan ernstige en structurele schendingen van de UN Global Compact Principles. Pf. Ecolab heeft hiervoor gekozen omdat het de UN Global Compact Principles onderschrijft en ondernemingen die deze principes ernstig en structureel schenden niet passen bij de uitgangspunten van Pf. Ecolab.

Het bedrijfsobligatiefonds past de richtlijnen van SSgA voor uitsluiting toe. Dit resulteert in de uitsluiting van ondernemingen die 'controversiële wapens' (zoals clustermunition), of cruciale onderdelen daarvan, produceren, verkopen of distribueren worden uitgesloten tenzij;

- De onderneming een minderheidsbelang (<50%) heeft in een onderneming die actief is in het produceren, verkopen of distribueren van de controversiële wapens,
- De onderneming minder dan 10% van de laatst gerapporteerde omzet behaalt uit het produceren van nucleaire wapens,
- De onderneming minder dan 10% van de laatst gerapporteerde omzet behaalt uit het produceren van biologische/chemische wapens.

Uitsluitingsbeleid landen

De basis voor het uitsluitingsbeleid voor landen zijn de internationale verdragen die Nederland heeft ondertekend, of waaraan Nederland middels het EU- en VN-lidmaatschap aan gebonden is. Als er sancties gelden voor een bepaald land, belegt Pf. Ecolab niet in staatsobligaties van dat land of in bedrijven die hun hoofdvestiging in dat land hebben.

Uitvoering

Op basis van de vastgestelde criteria wordt de uitsluitingslijst elk jaar door het bestuur vastgesteld. Deze lijst wordt periodiek geëvalueerd en waar nodig aangepast.

MSCI World ex. Select Securities

Pf. Ecolab heeft voor haar aandelen portefeuille de MSCI World ex Select Securities geïmplementeerd. Deze benchmark bevat de bovenstaande uitsluitingsregels als onderdeel van de methodologie, met additioneel het uitsluiten van ondernemingen die zich bevinden in de tabaksindustrie.

Bij de selectie en monitoring van beleggingsfondsen wordt het uitsluitingsbeleid van het beleggingsfonds expliciet meegenomen als één van de selectiecriteria.

Verantwoording en transparantie

Pf. Ecolab legt conform wet- en regelgeving verantwoording af over (de uitvoering van) het uitsluitingsbeleid.

8.3 Verantwoording en evaluatie beleid

8.3.1 Verantwoording

Pf. Ecolab legt verantwoording af over het MVB-beleid aan haar stakeholders ten minste conform de vereisten die volgen uit wet- en regelgeving. Pf. Ecolab legt vast wat de acties en de resultaten zijn voor zowel de portefeuilledoelstelling als de invloedsdoelstelling:

1. Portefeuilledoelstelling: Pf. Ecolab wil middels de implementatie van het MVB-beleid binnen de portefeuille het negatieve effect van duurzaamheidsrisico's beperken. Pf. Ecolab zal periodiek monitoren bij de vermogensbeheerders of gewenste effectiviteit wordt behaald. .
2. Invloedsdoelstelling: Pf. Ecolab wil voldoen aan de maatschappelijke verantwoordelijkheid die van het pensioenfonds wordt verwacht en zal, conform wet- en regelgeving, periodiek inzichtelijk maken welke invloed zij heeft uitgeoefend Pf. Ecolab rapporteert hierover in haar jaarverslag en op de website.

8.3.2 Evaluatie beleid

Het MVB-beleid wordt minimaal iedere 3 jaar geëvalueerd door het bestuur. Indien de evaluatie hier aanleiding toe geeft, wordt het beleid en de invulling van het beleid in de portefeuille aangepast. De laatste evaluatie van het MVB-beleid heeft in 2022 plaats gevonden door het bestuur.

Speerpunten die voortkomen uit evaluatie van beleggingscategorieën zullen

9 Risicomanagementbeleid

9.1 Wet- en regelgeving

Vanuit wet- en regelgeving worden er verschillende eisen gesteld aan de inrichting en uitvoering van het beleggingsbeleid. In het strategisch beleggingsbeleid heeft Pf. Ecolab invulling gegeven aan de volgende wet- en regelgeving:

Conform de artikelen 135 en 136 van de Pensioenwet en paragraaf 5 uit het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen is ingegaan op:

- de structuur van het beleggingsbeleid;
- de opzet en uitvoering van de vermogensbeheeractiviteiten;
- het strategisch beleggingsbeleid;
- de wijze van risicometing en –beheersing;
- de opzet van de resultaatsevaluatie;
- de waarderingsgrondslagen.

Daarnaast legt het bestuur met het beleggingsbeleid verantwoording af over het beleid, de keuzes en de uitkomsten waarmee het voldoet aan de Code Pensioenfondsen artikel 19.

Artikel 145 lid 1 van de Pensioenwet verplicht pensioenfondsen om een ‘Verklaring inzake beleggingsbeginselen’ (Verklaring) op te nemen in het beleid. De verklaring beschrijft op beknopte wijze de uitgangspunten van het beleggingsbeleid van het pensioenfonds. Deze uitgangspunten worden door het bestuur vastgesteld.²

Minimaal eens in de drie jaar wordt de verklaring inzake de beleggingsbeginselen herzien. Indien tussentijds belangrijke wijzigingen optreden in het beleggingsbeleid, wordt de verklaring tussentijds aangepast.

Het fonds onderbouwt dat het bij de uitwerking en vaststelling van het beleggingsbeleid voldoet aan de vereisten met betrekking tot prudent person wetgeving ((Pensioenwet Art. 34, 135 en 143; besluit FTK pensioenfondsen Art. 13 en 13a³).

Het fonds neemt bij de uitvoering van het beleggingsplan de wettelijke regels met betrekking tot clustermunie in acht.

9.2 Prudent Person regel

Bij de vaststelling van het beleggingsbeleid, de invulling van het beleid en de naleving van het vastgelegde risicokader, handelt het bestuur in overeenstemming met de prudent person regel, conform artikel 135 van de Pensioenwet en de artikelen 13 en 13a van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen.

Deze artikelen bevatten regels die het pensioenfonds in acht neemt en die jaarlijks door de certificerend actuaris worden beoordeeld. Deze regels zijn als volgt:

1. De waarden worden belegd in het belang van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Het pensioenfonds stelt voor de langere termijn een strategisch beleggingsbeleid vast dat aansluit op de doelstellingen en

² Dit document fungeert als de verklaring beleggingsbeginselen.

³ Zie H3 Beleggingsbeginselen voor de uitgewerkte onderbouwing.

beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding van het fonds en is gebaseerd op gedegen onderzoek.

2. De waarden worden op zodanige wijze belegd dat de veiligheid, de kwaliteit, de liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel zijn gewaarborgd.
3. Waarden die ter dekking van de technische voorzieningen worden aangehouden, worden belegd op een wijze die strookt met de aard en de duur van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen.
4. De waarden worden hoofdzakelijk op gereguleerde markten belegd. Beleggingen in niet tot de handel op een gereguleerde financiële markt toegelaten waarden worden tot een prudent niveau beperkt.
5. Beleggingen in derivaten zijn toegestaan, voor zover deze bijdragen aan een vermindering van het risicoprofiel of een doeltreffend portefeuillebeheer vergemakkelijken. Het fonds vermijdt een bovenmatig risico met betrekking tot een en dezelfde tegenpartij en tot andere derivatenverrichtingen.
6. De waarden worden naar behoren gediversifieerd, zodat een bovenmatige afhankelijkheid van of vertrouwen in bepaalde waarden, of een bepaalde emittent van waarden, of groep van ondernemingen en risicoaccumulatie in de portefeuille als geheel worden vermeden.
7. De beleggingen worden gewaardeerd op basis van marktwaarde. Onder waardering op marktwaarde wordt verstaan: het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een passief kan worden afgewikkeld tussen terzake goed geïnformeerde partijen, die tot een transactie bereid en onafhankelijk van elkaar zijn.

De genoemde regels zijn door het pensioenfonds als volgt toegepast:

- Ad 1. Bij de samenstelling van de strategische beleggingsportefeuille en bandbreedtes is uiteengezet hoe het strategisch beleggingsbeleid tot stand komt en dat dit door een ALM-analyse kwantitatief is onderbouwd. Binnen dit beleggingsbeleid wordt rekening gehouden met de vastgestelde risicohouding.
- Ad 2. Het bestuur is verantwoordelijk voor het vaststellen van het beleggingsbeleid en de vertaling daarvan in een mandaat per beleggingscategorie. Risicobeheer speelt daarbij een belangrijke rol. Voor de beleggingen zijn zowel op totaalniveau als per beleggingscategorie randvoorwaarden vastgelegd. Door middel van rapportages wordt de naleving van deze voorwaarden gecontroleerd door de beleggingscommissie en het bestuur. De portefeuille bevat daarnaast voldoende liquiditeit.
- Ad 3. Op basis van de ALM-studie en de risicohouding is gekozen voor een afdekking van 62,5% (met de daarbij geldende bandbreedte) van het renterisico van de pensioenverplichtingen.
- Ad 4. De beleggingen worden grotendeels belegd op gereguleerde markten.
- Ad 5. Derivaten mogen uitsluitend worden ingezet ter reducering van het risico van de beleggingsportefeuille ten opzichte van de verplichtingen, het verlagen van de risicograad van de beleggingsportefeuille, het op defensieve wijze (strategisch) afdekken van valutarisico's en om wijzigingen in de portefeuille op een efficiënte wijze tot stand te brengen. Voor wat betreft de tegenpartijrisico's is het tegenpartijbeleid leidend. De risicorapportages geven inzicht in de actuele beheersing van deze risico's.
- Ad 6. De beleggingen volgen een breed gespreide index waarbij concentratie van risico's is uitgesloten.

Ad 7. Het grootste gedeelte van de beleggingen wordt gewaardeerd op basis van een marktnotering. Voor een aantal minder liquide beleggingscategorieën waarvoor geen marktwaardering voorhanden is wordt een afgeleide waardering aangehouden.

10 Overzicht bestuursrapportages beleggingen

Rapportages		
Naam	Frequentie	Toelichting
Performance rapport Pf. Ecolab	Maandelijks	Rapport met behaalde rendementen
Ecolab Fund Accounting	Maandelijks	Rapport met actuele marktwaarden per belegging
Exposure report Pf. Ecolab	Maandelijks	Rapport met maandmutaties in valutatermijn posities
Pf. Ecolab maandrapportage	Maandelijks	Rapport met actuele waardering van valutacontracten
LDI – Ecolab	Kwartaalbasis	Rapport met ex-ante rentehedge positie
Estimated Funding ratio	Maandelijks	Dekkingsgraadrapportage
Dashboard	Kwartaalbasis	Overzichtsrapportage