

Stichting Personeelspensioenfonds APG

Onderbouwing van (strategisch) beleggingsbeleid aan prudent person regel

Versie:
12 december 2017



Personeels Pensioen Fonds

In dit document is vastgelegd dat het strategische beleggingsbeleid 2018-2020 en het Beleggingsplan 2018 passen binnen de prudent person regel.

De volgende onderwerpen komen aan bod:

1. Belangrijkste uitgangspunten van de prudent person regel en de wettelijke eis waar een pensioenfonds binnen prudent person aan moet voldoen.
2. Beoordeling door certificerend actuaaris.
3. Onderbouwing waarom strategisch beleggingsbeleid 2018-2020 en het Beleggingsplan 2018 aan prudent person voldoen.

1. Prudent person regel: open norm

In deze paragraaf worden de belangrijkste uitgangspunten van de prudent person regel genoemd. De belangrijkste uitgangspunten (eisen) voor een prudent beleggingsbeleid zijn¹:

Artikel 135 Pensioenwet

- De waarden worden belegd in het belang van aanspraak- en pensioengerechtigden.
- Er geldt een maximum voor beleggingen in de bijdragende onderneming.
- De beleggingen worden gewaardeerd op marktwaarde.
- Een pensioenfonds vermeldt in zijn jaarverslag hoe in het beleggingsbeleid rekening wordt gehouden met milieu, klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen.

Artikel 13 Besluit FTK

- De veiligheid, kwaliteit, liquiditeit en rendement van de beleggingsportefeuille als geheel worden gewaarborgd.
- De wijze waarop waarden worden belegd, ter dekking van de technische voorzieningen, sluit aan op de aard en duur van de toekomstige pensioenuitkeringen.
- Beleggingen op niet-gereguleerde financiële markten (niet zijnde handelsplatforms die onder toezicht staan) worden tot een prudent niveau beperkt.
- Derivaten zijn toegestaan voor zover deze bijdragen aan een vermindering van het risicoprofiel of een doeltreffend portefeuillebeheer vergemakkelijken.
- Beleggingen worden gediversifieerd, zodat een bovenmatige afhankelijkheid van of vertrouwen in bepaalde waarden, of een bepaalde emittent of waarden of groep van ondernemingen wordt vermeden (geldt niet voor staatsobligaties).

Met ingang van 1 januari 2015 zijn in het nieuwe artikel 13a Besluit FTK aanvullende eisen gesteld ten aanzien van het (strategische) beleggingsbeleid. Hiermee is een nadere invulling gegeven aan de prudent person regel.

Artikel 13a Besluit FTK

- Het strategisch beleggingsbeleid (lange termijn) past bij de doelstelling en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding van het fonds en is gebaseerd op gedegen onderzoek. Het fonds heeft een meerjarige cyclus voor het toetsen van de risicobereidheid van de deelnemers.
- Het strategisch beleggingsbeleid bevat een beschrijving van de beleggingsdoelstelling, de samenstelling van de beoogde beleggingsportefeuille en de mate waarin van deze beleggingsportefeuille kan worden afgeweken.
- Het beleggingsplan is een vertaling van het strategisch beleggingsbeleid voor de korte termijn. Het beleggingsplan bevat concrete en gedetailleerde richtniveaus en bandbreedtes per beleggingscategorie.
- **Het fonds onderbouwt dat het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan passen binnen de prudent person regel.**
- Het fonds stelt een beleggingscyclus vast.

Opgemerkt wordt dat niet alleen het beleggingsbeleid, maar ook de feitelijke invulling en inrichting van het strategische beleggingsbeleid en het beleggingsplan dienen te voldoen aan de prudent person regel.

¹ Factsheet DNB "Prudent person regel als open norm" d.d. 6 juli 2015 (referentie: 01815).

2. Beoordeling door certificerend actuaaris

De beoordeling door de actuaaris is gebaseerd op de navolgende structuur (3-fasen-model):

1. Op welke wijze is het beleggingsbeleid tot stand gekomen (Welke keuzes zijn gemaakt, welke aannames zijn gehanteerd)?
2. Is het beleggingsbeleid goed vastgelegd (is een brede studie verricht, zijn de juiste beleidsoverwegingen gemaakt)?
3. Is het beleggingsbeleid conform opzet uitgevoerd en wordt het beleid voldoende gemonitord?

Kort samengevat geldt: heeft het bestuur in alle redelijkheid en billijkheid, gelet op de doelstellingen van het fonds, tot het vastgestelde beleggingsbeleid kunnen komen?

Voor de beoordeling is er binnen de beroepsgroep een lijst met kwalitatieve toetsingscriteria ontwikkeld, bedoeld als leidraad voor de actuaaris. Deze lijst geeft tevens de grenzen aan van het werkgebied van de certificerend actuaaris en is dus limitatief bedoeld. De betreffende lijst is in bijlage 1 opgenomen.

3. Onderbouwing prudent person voor strategisch beleggingsbeleid 2018-2020 en Beleggingsplan 2018

Op grond van artikel 13a lid 4 Besluit FTK moet een pensioenfonds zelf onderbouwen dat het strategische beleggingsbeleid en het beleggingsplan passen binnen de prudent person regel. Het bestuur van PPF APG heeft vastgesteld dat het strategische beleggingsbeleid en het beleggingsplan passen binnen de prudent person regel. In deze paragraaf wordt de onderbouwing weergegeven.

De onderbouwing van het strategische beleggingsbeleid 2018-2020 en Beleggingsplan 2018 is als volgt opgebouwd. De wettelijke eisen van de prudent person zijn verdeeld in een drietal categorieën: Onderzoek (ALM studie), Risicohouding en beschrijving beleid. In deze drie punten zijn de prudent person eisen samengevoegd. Vervolgens is per punt aangegeven hoe PPF APG hier invulling aan heeft gegeven.

Tot slot wordt bij de invulling van het beleggingsbeleid ingegaan op het volgende:

- Beleggingscyclus
- Beleggingsbeginselen
- Maatschappelijk verantwoord beleggen
- Beleggingen in eigen onderneming
- Marktwaardering
- Derivaten
- Diversificatie
- Monitoring beleid

ALM studie 2017

Het strategische beleggingsbeleid 2015-2017 heeft in principe een reikwijdte van 3 jaar. Het strategische beleggingsbeleid moet gebaseerd zijn op gedegen onderzoek, zoals een ALM-studie. Dit onderzoek houdt onder meer in dat de toegevoegde waarde van beleggingscategorieën is onderzocht, waarin onder meer kosten, complexiteit (beheersbaarheid), liquiditeit, reputatierisico en de resultaten van scenarioanalyses en stresstesten zijn betrokken. Het strategische beleggingsbeleid wordt vastgesteld voor een langere termijn. Dit houdt in dat het strategische beleggingsbeleid bestendig moet zijn en dus passend en uitvoerbaar blijft onder uiteenlopende toekomstscenario's. In het najaar van 2017 heeft het fonds daarom opnieuw een ALM-studie uitgevoerd.

In de ALM studie is expliciet aandacht besteed aan de twee belangrijkste doelstellingen van het fonds, namelijk het realiseren van de toeslagambitie en het minimaliseren van korting van aanspraken. Uitgangspunt voor de kwantitatieve normeringen van de bovengenoemde doelstellingen is het huidige strategische beleggingsbeleid. Hierbij is ook rekening gehouden met de bandbreedtes van de diverse beleggingscategorieën. Aan de hand van de bandbreedtes in beleggingscategorieën zijn bandbreedtes vastgesteld voor het pensioenresultaat en de kans op korten. Daardoor is in een bredere range van toegestane uitkomsten gezocht naar mogelijkheden om het gevoerde beleggingsbeleid te verbeteren. Het

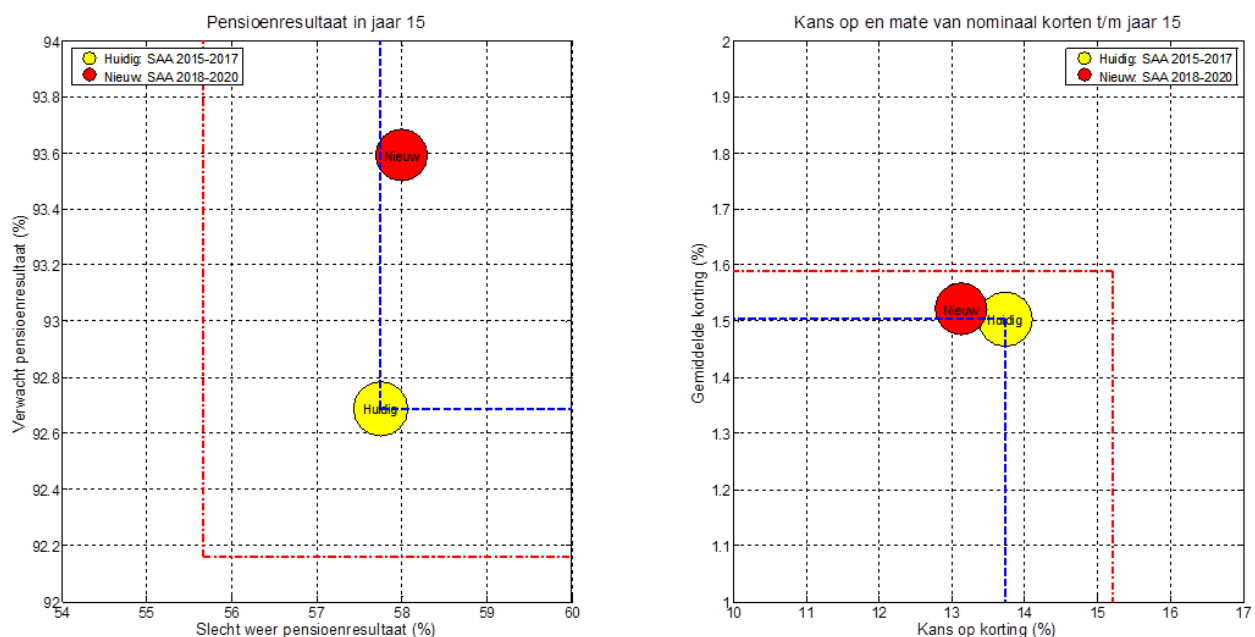
nieuwe strategische beleggingsbeleid dient binnen deze bandbreedtes voor pensioenresultaat en kortingskansen te vallen of te verbeteren. Daarnaast dient de premie zich op een aanvaardbaar niveau te bevinden en moeten beleggingsrisico's beheersbaar blijven.

In onderstaande grafiek worden zowel het pensioenresultaat als de kans en omvang van de korting op een horizon van 15 jaar op basis van de huidige strategische portefeuille 2015-2017 (geel bolletje) weergegeven.

- In de grafiek links wordt met de blauwe stippellijn het pensioenresultaat (verwachting en slecht weer) weergegeven.
- In grafiek rechts wordt met de blauwe stippellijn de kortingskansen en de gemiddelde omvang van de korting weergegeven.

De rode stippellijnen geven samen met de blauwe stippellijnen de bandbreedtes (boven- en ondergrens) aan van de pensioenresultaten en kortingskansen / omvang kortingen op basis van de huidige bandbreedtes in de portefeuille van zakelijke en vastrentende waarden.

De belangrijkste maatstaf voor het strategische beleggingsbeleid 2018-2020 is dat deze voor wat betreft pensioenresultaat op lange termijn, zowel in verwachting als in slecht weer binnen de bandbreedte moet vallen of moeten verbeteren. Hierbij wordt gekeken naar de resultaten op een horizon van 15 jaar.



Op basis van het strategische beleggingsbeleid 2015-2017 en de daarbij van toepassing zijnde bandbreedtes voor zakelijke en vastrentende waarden zijn de volgende grenzen voor het pensioenresultaat en kortingskansen bepaald op een horizon van 15 jaar:

- Het verwachte pensioenresultaat ligt hoger dan circa 92,2%;
- Het pensioenresultaat in slecht weer ligt hoger dan circa 55,5%;
- De kans op korting ligt lager dan circa 15,2%;
- De gemiddelde korting, in geval van korten, ligt lager dan circa 1,6%.

In de beoogde strategische portefeuille 2018-2020 (rood bolletje) verbetert het verwachte pensioenresultaat en het pensioenresultaat in slecht weer. De kans op korten wordt bovendien lager en de omvang van de korting in geval van korten nagenoeg gelijk.

Volledigheidshalve wordt opgemerkt dat het niveau van de grenzen voor het pensioenresultaat en kortingskans afhankelijk is van de financiële positie en de economische scenario'set waarmee is gerekend.

Strategisch beleggingsplan 2018-2020

PPF APG heeft besloten om een minimale allocatie van 4% te hanteren voor iedere individuele beleggingscategorie. De reden hiervoor is dat de allocatie naar een beleggingscategorie een zinvolle bijdrage dient te leveren aan de doelstellingen van het fonds, die voor (te) kleine allocaties niet het geval is. Daarnaast dient het bestuur, omwille van beheersbaarheid, een beleggingscategorie goed te doorgronden. Het

verkrijgen en in stand houden van de benodigde expertise binnen het bestuur aangaande een beleggingscategorie wordt alleen lonend geacht als er een materiële bijdrage is van een beleggingscategorie aan de doelstellingen van het fonds.

PPF APG heeft geoordeeld dat een kleinere minimale allocatie dan 4% een te beperkte bijdrage levert aan de doelstellingen van het fonds en een grotere minimale allocatie dan 4% biedt te weinig flexibiliteit.

Ten opzichte van het huidige strategische beleggingsbeleid 2015-2017 zijn op basis van de ALM studie de volgende beleidsbeslissingen genomen door PPF APG:

- Aanpassingen aan de strategische asset allocatie:
 - De strategische normalallocatie van Hedge Funds wordt verlaagd van 5% naar 0%
Het risicobudget dat hierdoor ontstaat wordt aangewend ter ondersteuning van een beter pensioenresultaat (belangrijkste criterium). Het bestuur heeft in haar besluitvorming over Hedge Funds ook kwalitatieve criteria betrokken die betrekking hebben op de kosten, de complexiteit en het reputatierisico (ook in relatie tot kosten).
 - De strategische normalallocatie van Emerging Markets Debt wordt verhoogd van 2% naar 4%
De ALM studie heeft aangetoond dat een allocatie naar EMD van toegevoegde waarde is voor PPF APG. Zowel op de korte termijn (5 jaar) als de lange termijn (15 jaar) verbeteren het verwachte en het slecht weer pensioenresultaat bij verhoging van de allocatie naar EMD ten laste van de overige beleggingscategorieën.
 - De strategische normalallocatie van Infrastructure wordt verhoogd van 2% naar 4%
Voor Infrastructure heeft de ALM studie eveneens aangetoond dat zowel op de korte termijn (5 jaar) als de lange termijn (15 jaar) het verwachte en het slecht weer pensioenresultaat verbeteren bij verhoging van de allocatie (naar Infrastructure) ten laste van de overige beleggingscategorieën. Daarnaast kan door investeringen in deze categorie onder meer invulling worden gegeven aan de ESG ambities van het fonds.
 - De strategische normalallocatie van Equity Developed wordt verhoogd van 23% naar 24%
Door de verlaging van de strategische normalallocatie naar Hedge Funds met 5% en de verhogingen van de strategische normalallocaties naar EMD en Infrastructure -beide met 2%- blijft er nog 1% over voor herverdeling. Hiervoor is in de ALM studie gekeken naar 2 alternatieven; i) toewijzing aan Treasuries en ii) toewijzing aan Equity Developed. Toewijzing aan Equity Developed leidt tot een hoger verwacht pensioenresultaat op de lange termijn -weliswaar tegen de "prijs" van een lager slecht weer pensioenresultaat op de lange termijn- en een kleinere kans op korten op de lange termijn. PPF APG heeft besloten de resterende 1%, die is vrijgevalen door de verlaging van de strategische normalallocatie van Hedge Funds, toe te wijzen aan Equity Developed.

Het strategische renteafdekkingsbeleid, het valuta-afdekkingsbeleid en het tactische allocatiebeleid worden gehandhaafd conform het huidige strategische beleggingsbeleid.

Het nieuwe *strategisch beleggingsplan 2018-2020* leidt bovendien tot een reductie van complexiteit, reputatierisico, kostenniveau en niveau van vereist eigen vermogen. Gegeven de gehanteerde systematiek ter vaststelling van de premie, zorgt het nieuwe *strategisch beleggingsplan* voor een hoger premieniveau. Dit premieniveau blijft binnen de bovengrens die door cao-partijen is vastgesteld op 28%. Dit leidt tot een verdere verbetering van het pensioenresultaat.

Beleggingsplan 2018

De belangrijkste afwijkingen van het beleggingsplan 2018 in vergelijking met het Strategische Beleggingsplan 2018-2020 van PPF APG zijn als volgt:

- Verhoging van de normallocatie naar Equity Developed met 2%-punt.
- Verlaging van de normallocatie naar Infrastructure met 2%-punt.

Op basis van capaciteitsbeperkingen wordt voor Infrastructure de normallocatie 2018 2% lager dan de (nieuwe) strategische normallocatie, zoals vastgesteld in het Strategisch Beleggingsplan 2018-2020. Equity Developed is de funding asset van Infrastructure en is voldoende liquide, en daarmee de meest logische beleggingscategorie om de verlaagde allocatie van Infrastructure (ten opzichte van de strategische normallocatie) aan toe te wijzen. PPF APG heeft dan ook besloten om de vrijgevallen 2%-punt uit de normallocatie van Infrastructure toe te wijzen aan Equity Developed.

Samenhang met risicohouding

Algemeen

Bij de risicohouding is het van belang dat het strategische beleggingsbeleid aansluit op de doelstellingen en beleidsuitgangspunten van het fonds, waaronder de risicohouding² van het fonds. Dat wil zeggen dat de richtniveaus en bandbreedtes per beleggings- en risicocategorie in het beleggingsbeleid moeten passen bij de risicohouding van het fonds, zowel op de korte als de lange termijn³. De risicohouding komt op korte termijn tot uitdrukking in het vereist eigen vermogen, op lange termijn in de gekozen ondergrenzen voor het pensioenresultaat ten behoeve van de vaststelling van het strategische beleggingsbeleid middels de ALM studie en in het kader van de haalbaarheidstoets.

PPF APG

In 2013 hebben sociale partners en bestuur een gezamenlijke workshop gehouden om de risicohouding nader te onderzoeken en is er een risicobereidheidsonderzoek gehouden onder de actieve deelnemers en gepensioneerden. De resultaten van het risicobereidheidsonderzoek zijn gedeeld in een overleg met sociale partners en gepresenteerd op bijeenkomsten voor de deelnemers en gepensioneerden van het pensioenfonds. De conclusie van het onderzoek was dat het huidige risicoprofiel in lijn ligt met de risicohouding die uit het onderzoek naar voren is gekomen.

In 2015 heeft het bestuur gebruik gemaakt van het vergroten van het risicoprofiel. Het bestuur is van mening dat het voorgenomen beleid in lijn is met de door deelnemers en gepensioneerden geformuleerde risicohouding. De uitgevoerde analyses onderschrijven dat deze stap ook vanuit evenwichtige belangenbehartiging verdedigbaar is. De sociale partners hebben op 10 juni 2015 een schriftelijke bevestiging gegeven dat zij akkoord zijn met wijziging van het risicoprofiel.

Het fonds heeft de risicohouding op korte termijn kwantitatief vastgelegd in termen van een vereist eigen vermogen van 28,5% van de pensioenverplichtingen (op basis van de marktomstandigheden per september 2017). Dit betreft het strategisch vereist eigen vermogen op basis van het Strategische Beleggingsplan 2015-2017.

Korte termijn risicohouding

De aanpassingen in het nieuwe strategische beleggingsplan 2018-2020 leiden per saldo tot een lager risicoprofiel van het strategische beleggingsbeleid ten opzichte van het strategische beleggingsbeleid 2015-2017. De vereiste dekkingsgraad op basis van het strategische beleggingsbeleid 2018 - 2020 bedraagt op basis van de marktomstandigheden per 30 september 2017 127,5%. Dit is lager dan de vereiste dekkingsgraad van het strategische beleggingsplan 2015-2017 van 128,5% per diezelfde datum. De risicohouding uitgedrukt in het VEV heeft het karakter van een bovengrens. Op basis hiervan kan worden geconcludeerd dat het strategische beleggingsbeleid 2018-2020 past binnen de korte termijn risicohouding van het cao-partijen.

De vereiste dekkingsgraad van het beleggingsplan 2018 bedraagt 127,4% op basis van de marktomstandigheden per 30 september 2017. Deze is lager dan het vereist vermogen van het strategische

² De risicohouding van het fonds is de mate waarin het fonds, na overleg met Cao-partijen en fondsorganen, bereid is beleggingsrisico's te lopen om de doelstellingen van het fonds te realiseren, en kan lopen gegeven de kenmerken van het fonds (artikel 1a, lid 1 Besluit FTK).

³ Factsheet DNB "Nadere invulling prudent person regel pensioenfondsen in nieuw financieel toetsingskader" d.d. 6 juli 2015 (referentie: 01816).

beleggingsbeleid van 127,5%. Het beleggingsplan 2018 past binnen het risicoprofiel van het strategische beleggingsbeleid 2018-2020.

De vaststelling van de risicohouding in termen van een vereist eigen vermogen is vastgelegd in paragraaf 3.1 van de Verklaring inzake beleggingsbeginselen.

Lange termijn risicohouding

Naast de risicohouding op de korte termijn heeft het fonds een risicohouding op de lange termijn (kwantitatief) vastgesteld door het vaststellen van ondergrenzen ten aanzien van het pensioenresultaat. De resultaten van de (aanvangs)haalbaarheidstoets laten zien dat het te verwachten pensioenresultaat en het pensioenresultaat in een slecht weer scenario op basis van het fondsbeleid voldoen aan de vastgestelde grenzen. De risicohouding op lange termijn is vastgelegd in hoofdstuk IV.3.5. van de abtn. Deze risicohouding is op 10 juni 2015 akkoord bevonden door sociale partners. De bijbehorende doelstelling en onderliggende beginselen zijn opgenomen in hoofdstuk 3 van het risicobeleid van PPF APG. Het risicobeleid is een integraal document bij de actuariële en bedrijfstechnische nota (abtn).

In artikel 22 lid 2 van het besluit FTK staat: “Een fonds voert een aanvangshaalbaarheidstoets uit bij de uitvoering van een nieuwe pensioenregeling en bij significante wijzigingen.”

Gesteld kan worden dat PPF APG per 1 januari 2018 het strategische beleggingsbeleid op een aantal punten gaat wijzigen, net als de pensioenregeling in verband met de fiscale versoering. Er is dus geen sprake van een nieuwe pensioenregeling.

Er is beoordeeld dat de wijzigingen in het strategische beleggingsbeleid niet kwalificeren als een significante wijziging. De belangrijkste afwegingen zijn als volgt:

- De doelstellingen van het fonds namelijk het realiseren van toeslagambitie en het minimaliseren van korting van aanspraken zijn niet gewijzigd;
- Uitgangspunt voor de kwantitatieve normeringen van de doelstellingen is het huidige strategische beleggingsbeleid;
- Een berekening van de haalbaarheidstoets toont aan dat het strategische beleggingsbeleid 2018-2020 past binnen de (lange termijn) risicohouding van het fonds.

Bij de gewijzigde pensioenregeling is ook vastgesteld dat er geen nieuwe aanvangshaalbaarheidstoets is vereist.

In onderstaande tabel zijn de grenzen opgenomen van de risicohouding van het fonds. Daarnaast zijn ook de uitkomsten opgenomen van de verwachte en slechtweer pensioenresultaten op basis van het huidige strategische beleggingsbeleid 2015-2017 en het gewijzigde strategische beleggingsbeleid 2018-2020. De berekeningen zijn uitgevoerd op basis van de voorgeschreven economische set per Q3 2017.

Uitgangspositie	Grenzen	Resultaat 30-9-2017 huidig beleid	Resultaat 30-9-2017 gewijzigd beleid
Vereiste dekkingsgraad	Ondergrens verwacht pensioenresultaat: 95%	Verwacht pensioenresultaat 100,1%	Verwacht pensioenresultaat 100,1%
Feitelijke dekkingsgraad (per 1-1-2017: 107,6%)	Ondergrens verwacht pensioenresultaat: 92%	Verwacht pensioenresultaat: 96,5%	Verwacht pensioenresultaat: 96,8%
	Maximale afwijking slecht weer scenario: 40%	Afwijking slecht weer scenario: 36,3%	Afwijking slecht weer scenario: 35,7%
	Bovengrens korte termijn risicohouding (VEV van 28,5%)		Korte termijn risicohouding (VEV van 27,5%)

Herstelplan

In een situatie van tekort geldt op grond van het FTK de vereiste dekkingsgraad van het strategische beleggingsbeleid op het moment van het ontstaan van het tekort als een aanvullende maatstaf voor het risicomangement. De vereiste dekkingsgraad voortvloeiend uit de feitelijke portefeuille mag niet hoger zijn dan deze limiet⁴. Deze limiet is overigens niet constant: door veranderingen in het renteniveau, creditspreads en de samenstelling van de verplichtingen wijzigt ook de vereiste dekkingsgraad.

PPF APG heeft gebruik gemaakt van de wettelijke mogelijkheid om eenmalig het risicoprofiel te verhogen en op basis van de ALM studie van 2014 en de aanvullende ALM analyses van 2015 het strategische beleggingsbeleid op een aantal punten gewijzigd. De wijzigingen leidden per saldo tot een hoger risicoprofiel van het strategische beleggingsbeleid. De vereiste dekkingsgraad volgend uit dit hogere risicoprofiel is als korte termijn risicohouding vastgesteld door cao-partijen.

Door de wijzigingen in het strategische beleggingsbeleid 2018-2020 daalt de vereiste dekkingsgraad met circa 1%-punt. Er is geen noodzaak om de korte termijn risicohouding door cao-partijen te laten aanpassen, omdat de door cao-partijen vastgestelde korte termijn risicohouding kan worden bestempeld als een bovengrens. De betekenis van de korte termijn risicohouding is bovendien beperkt. Op basis van het strategische beleggingsbeleid 2018-2020 worden de belangrijkste doelstellingen van cao-partijen, namelijk het realiseren van toeslagambitie en het minimaliseren van korting van aanspraken naar verwachting gehaald. Uitgangspunt voor de kwantitatieve normeringen van deze doelstellingen is het huidige strategische beleggingsbeleid 2015-2017. Het pensioenresultaat zowel in de verwachting als in slecht weer verbeteren licht ten opzichte van het huidige strategische beleggingsbeleid 2015-2017. De resultaten van de haalbaarheidstoets geven hetzelfde beeld.

Het fonds is uit herstel als de beleidsdekkingsgraad van het fonds op einde kalenderkwartaal hoger is dan de vereiste dekkingsgraad op basis van het strategische beleggingsplan. Door de lagere vereiste dekkingsgraad van het strategische beleggingsbeleid 2018-2020 zal in het herstelplan 2018 naar dit lagere niveau moeten worden hersteld. Bovendien wordt de grens waarbij inhaaltoeslag kan worden verleend eerder bereikt. Deze grens wordt namelijk bepaald door het niveau van de vereiste dekkingsgraad.

Beschrijving beleid

Algemeen

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

Het strategische beleggingsbeleid dient vertaald te worden naar een beleggingsplan, waarin de uitvoering van het (lange termijn) strategisch beleggingsbeleid concreet is uitgewerkt voor de korte termijn. Dit beleggingsplan dient concrete en gedetailleerde richtniveaus en bandbreedtes per beleggingscategorie te bevatten. Het fonds heeft daarbij beleid opgesteld voor de beheersing van de relevante risico's.

Tot slot stelt het fonds een beleggingscyclus vast voor periodieke evaluatie en herbeoordeling van het strategische beleggingsbeleid, het beleggingsplan en de uitvoering ervan. De beleggingscyclus houdt op hoofdlijnen in dat periodiek een herbeoordeling van het strategische beleggingsbeleid voor de lange(re) termijn plaatsvindt, die resulteert in een vertaling naar een beleggingsplan voor de korte(re) termijn. Onderdeel van deze cyclus is tevens dat de uitvoering voldoende frequent wordt beoordeeld en geëvalueerd, waardoor ook duidelijk wordt in hoeverre de uitvoering past binnen de prudent person regel.

PPF APG

Het fonds stelt (minimaal) jaarlijks een beleggingsplan vast. Het strategische beleggingsbeleid vormt het uitgangspunt voor het jaarlijkse beleggingsplan. Het jaarlijkse beleggingsplan bevat concrete en gedetailleerde richtniveaus (normportefeuille) en bandbreedtes per beleggingscategorie. De wijze waarop het fonds de risico's beheerst, is opgenomen in hoofdstuk IV.5. van de abtn.

⁴ Wettelijk is toegestaan dat door autonome drift van de beleggingsportefeuille de feitelijke vereiste dekkingsgraad de limiet tijdelijk overschrijdt.

Het strategisch beleggingsbeleid bevat een beschrijving van de beleggingsdoelstelling, de samenstelling van de beoogde beleggingsportefeuille en de mate waarin van deze beleggingsportefeuille kan worden afgeweken. Het strategische beleggingsbeleid is vastgelegd in hoofdstuk IV.5. van de abtn en in het beleggingsplan. Daarnaast heeft het fonds een beleggingscyclus vastgelegd (Verklaring beleggingsbeginselen, integraal onderdeel abtn).

Onderstaande tabel geeft het strategische beleggingsbeleid 2018-2020 (SAA) weer. Daarnaast zijn weergegeven: de jaarlijkse asset allocatie 2017 ('normportefeuille 2017'), het beleggingsplan 2018 ('normportefeuille 2018'), de afwijkingen van het beleggingsplan 2018 ten opzichte van het strategische beleggingsbeleid 2018-2020 en de afwijkingen van het beleggingsplan 2018 ten opzichte van het beleggingsplan 2017.

Allocatie					
	SAA	Normportefeuille 2017	Normportefeuille 2018	Vershil SAA → 2018	Vershil 2017 → 2018
Vastrentende waarden	46,0%	45,0%	46,0%		+1,0%
Treasuries	15,5%	15,5%	15,5%		
Inflation Linked Debt	7,5%	7,5%	7,5%		
Credits	19,0%	19,0%	19,0%		
Emerging Markets Debt	4,0%	3,0%	4,0%		+1,0%
Aandelen	32,0%	31,5%	34,0%	+2,0%	+2,5%
Equity Developed	24,0%	23,5%	26,0%	+2,0%	+2,5%
Equity Emerging	8,0%	8,0%	8,0%		
Vastgoed	10,0%	10,0%	10,0%		
Real Estate	10,0%	10,0%	10,0%		
Alternatieve beleggingen	12,0%	13,5%	12,0%	-2,0%	-3,5%
Commodities	4,0%	4,0%	4,0%		
Hedge Funds	0,0%	5,0%	0,0%		-5,0%
Private Equity	4,0%	3,0%	4,0%		+1,0%
Infrastructure	4,0%	1,5%	2,0%	-2,0%	+0,5%
Asset Allocation & Overlay	0,0%	0,0%	0,0%		
Asset Allocation & Overlay	0,0%	0,0%	0,0%		
Totaal	100,0%	100,0%	100,0%		

Het beleggingsplan 2018 wijkt alleen af van het strategische beleggingsbeleid 2018-2020 als gevolg van de beperkte beschikbare marktcapaciteit voor de opbouw van Infrastructure. Voor deze categorie wordt een afwijkende (lagere) het beleggingsplan 2018 gehanteerd in vergelijking met het strategische beleggingsbeleid 2018-2020. De lagere normallocatie voor Infrastructure maakt het tevens noodzakelijk om de "vrijgevallen" allocatie toe te wijzen aan andere (liquide) beleggingscategorieën. PPF APG heeft besloten deze "vrijgevallen" allocatie toe te wijzen aan Equity Developed; hierover later meer.

In hoofdstuk 3 van het Beleggingsplan 2018 zijn de afwijkingen onderbouwd en vastgelegd. Hierin is tevens geconcludeerd dat de normportefeuille in het beleggingsplan niet tot een wezenlijk ander risicoprofiel leidt dan die van de strategische portefeuille.

Invulling beleggingsbeleid

Beleggingscyclus

Het fonds heeft een beleggingscyclus voor de vaststelling van het strategische beleggingsbeleid en beleggingsplan en de implementatie daarvan. Het bestuur geeft opdracht om periodiek, in principe eens in de drie jaar, een ALM-studie uit te voeren. Aan de hand van de doelstellingen en risicohouding wordt het strategisch beleggingsbeleid herijkt.

Het fonds stelt (minimaal) jaarlijks een beleggingsplan met een looptijd van (in beginsel) 1 jaar vast met als uitgangspunt dat de portefeuille naar de lange termijn norm toegroeit. Het uitgangspunt voor de jaarlijkse asset allocatie is de lange termijn strategische asset allocatie, zoals deze in het strategische beleggingsbeleid is vastgesteld. In het jaarlijkse beleggingsplan wordt vastgelegd op welke wijze het plan

wordt geïmplementeerd. De cyclus voorziet bovendien in een periodieke monitoring, evaluatie en herbeoordeling van het beleggingsplan en het strategische beleggingsbeleid.

De uitvoeringsorganisatie rapporteert over de voortgang van de implementatie van het beleggingsplan, het balansrisico, de waardeontwikkeling, rendementen (versus benchmarks) en risico's van de portefeuille.

Het beleggingsplan wordt jaarlijks geëvalueerd. Eventuele voorstellen worden meegenomen in het volgende beleggingsplan, maar kunnen ook tussentijds worden doorgevoerd. In het laatste geval zal er bij materiële wijzigingen een addendum op het beleggingsplan worden opgesteld.

Beleggingsbeginselen

In de kern worden de afwegingen in het beleggingsbeleid gebaseerd op de beleggingsovertuigingen van het fonds. Deze bieden PPF APG sturing bij de vaststelling en uitvoering van het beleggingsbeleid. De beleggingsovertuigingen van PPF APG zijn vastgelegd in de Verklaring beleggingsbeginselen.

Maatschappelijk verantwoord beleggen

Het fonds heeft beleid ten aanzien van verantwoord beleggen. Dat beleid heeft drie doelstellingen:

- het verbeteren van het financiële rendement, met inachtneming van de risico's;
- blijf te geven van maatschappelijke verantwoordelijkheid;
- bijdragen aan de waarborging van de integriteit van de financiële markten.

Om de doelstellingen te realiseren, steekt PPF APG veel energie in het analyseren van de relaties tussen duurzaamheidsaspecten enerzijds en lange termijn rendement en bijbehorende risico's anderzijds. Het beleid van PPF APG inzake verantwoord beleggen is eveneens opgenomen in de Verklaring beleggingsbeginselen.

Beleggingen in de eigen onderneming

PPF APG heeft geen beleggingen in de bijdragende ondernemingen.

Marktw waardering

Het fonds belegt hoofdzakelijk in gereguleerde markten. De beleggingen worden gewaardeerd op actuele waarde. In principe zal dit de marktwaarde betreffen. Voor beleggingen waarvoor geen marktw waardering beschikbaar is, worden waarderingmethodieken gehanteerd. De waarderingmethodieken zijn beschreven in paragraaf IV.2 van de abtn.

Derivaten

Derivaten worden binnen de beleggingsportefeuille hoofdzakelijk ingezet voor het verminderen van het balansrisico's en voor efficiënt portefeuillebeheer. Het verminderen van balansrisico's door middel van derivaten heeft voornamelijk betrekking op het (gedeeltelijk) afdekken van het renterisico van de verplichtingen en het (gedeeltelijk) afdekken van het valutarisico van de beleggingen in vreemde valuta in overlay-portefeuilles. Het valuta- en rente-afdekkingsbeleid van PPF APG zijn beschreven in paragrafen IV.5.6. en IV.5.7. van de abtn.

In het kader van efficiënt portefeuillebeheer worden bij de uitvoering van het (strategische) beleggingsbeleid van PPF APG derivaten ingezet om snel en tegen lage kosten blootstelling te verkrijgen naar een beleggingscategorie, in geval directe beleggingen in de betreffende beleggingscategorie niet tijdig of niet tegen acceptabele kosten gedaan kunnen worden. Het risicoprofiel van de derivatenposities van PPF APG wordt door APG continu gemonitord en gerapporteerd aan PPF APG via periodieke rapportages.

Het gebruik van derivaten kan leiden tot aanzienlijke verplichtingen van en aan financiële tegenpartijen, als gevolg van waardemutaties van de derivatencontracten. Het risico voor PPF APG hierbij is dat de tegenpartij niet aan zijn contractuele verplichtingen kan voldoen. Om dit tegenpartijrisico gedurende de looptijd van de contracten te beheersen ontvangt c.q. verstrekt PPF APG onderpand ter waarde van de verplichtingen. Dagelijks vindt vaststelling van verplichtingen en uitwisseling van onderpand plaats. Tevens worden er minimum eisen gesteld aan (de kredietwaardigheid van) het onderpand.

In het geval er voor een derivatentransactie niet is gekozen voor *central clearing*, hanteert PPF APG de voorwaarde dat een tegenpartij een minimale 'A' kredietstatus moet hebben. Als een tegenpartij daar doorheen zakt, mogen geen nieuwe transacties met deze tegenpartij plaatsvinden. Bestaande transacties mogen behouden blijven. Het tegenpartijrisico wordt verder beheerst door spreiding van derivatenposities over verschillende tegenpartijen, onder meer door het hanteren van concentratielimiten.

Diversificatie

Binnen de beleggingsportefeuille is er voldoende diversificatie. Het fonds belegt onder andere in vastrentende waarden, vastgoed, aandelen, commodities, infrastructuur en private equity. De spreiding van de aandelen komt tot uitdrukking in de verdeling over regio's en sectoren. Binnen de vastrentende waarden vindt spreiding plaats over regio's, sectoren, instrumenttypen en kredietwaardigheid. De spreiding van de portefeuille komt enerzijds tot uitdrukking in de normportefeuille van PPF APG, welke is opgenomen in paragraaf IV.5.4. van de abtn. Anderzijds vindt er spreiding van beleggingen plaats binnen de verschillende beleggingspools van APG waar PPF APG in belegt. Voor de beleggingspools zijn de maximale posities in landen, sectoren, instrumenttype en kredietwaardigheid opgenomen in de zogenoemde "Pool specifics". Er vindt een maandelijkse compliance toets plaats, waarin wordt geanalyseerd of er in de betreffende periode mandaatoverschrijdingen hebben plaatsgevonden. Het bestuur van PPF APG wordt hierover via de maandelijkse beleggingsrapportage geïnformeerd. Daarnaast wordt PPF APG via de beleggingsrapportages periodiek geïnformeerd over spreiding over regio's, bedrijven en kredietwaardigheid op pool- en portefeuilleniveau, alsmede de 10 grootste posities op portefeuilleniveau.

Monitoring beleid

Middels de vermogensbeheerrapportages wordt periodiek gerapporteerd of er in de achterliggende periode sprake is geweest van een overschrijding van de mandaatrestricties, die gerelateerd zijn aan diverse beleggings- en risicokarakteristieken. Daarnaast wordt er gebruik gemaakt van de volgende rapportages zoals omschreven in paragraaf 4.1 van risicobeleid PPF (integraal onderdeel van de abtn).

- De Risicomanager controleert op jaarbasis de aansluiting tussen de modellering van beleggingscategorieën in de ALM studie en de gehanteerde benchmarks in de normportefeuille. Indien er gedurende het jaar majeure wijzigingen worden aangebracht in de normportefeuille, dan wordt deze toets ook gedurende het jaar uitgevoerd.
- Het balansrisico wordt op kwartaalbasis gerapporteerd in het risicodashboard.
- Het vereist eigen vermogen wordt op kwartaalbasis berekend en gerapporteerd in het risicodashboard. Jaarlijks wordt het VEV nader toegelicht in het rapport van de adviserend actuaaris.
- De Risicomanager controleert op kwartaalbasis of het feitelijk VEV binnen de limiet van het strategisch VEV ligt.
- De Risicomanager rapporteert op kwartaalbasis het balansrisico in het risicodashboard.
- De Risicomanager voert op kwartaalbasis een plausibiliteitscheck uit op de ontwikkeling van de pensioenvoorziening op basis van de kasstromen zoals aangeleverd door de Pensioenbeheerder.

4. Toetsing (strategische)beleggingsplannen

Bij de vaststelling van een nieuw (strategisch) beleggingsplan, of bij een tussentijdse wijziging ervan, zal het bestuur van PPF APG onderbouwen dat dit past binnen de prudent person regel. Er wordt expliciet een paragraaf over prudent person opgenomen in het (strategisch) beleggingsplan. In deze paragraaf wordt opgenomen waarom het beleggingsplan (of de tussentijdse wijziging) past binnen de prudent person regel. Hierbij wordt gebruik gemaakt van een prudent person checklist. Deze toetsing is opgenomen als bijlage bij het beleggingsplan 2018.