



Stichting Pensioenfonds A.C. Nielsen (Nederland) B.V.

Beleggingsplan 2020

Stichting Pensioenfonds A.C. Nielsen (Nederland) B.V.

1. Inleiding	3
2. Doelstelling en beleidskader	4
3. Governance	5
4. Macro-economische omgeving & verwachte beleggingsrendementen	6
5. Beleggingsbeleid 2020	9
5.1 Matching en return	9
5.2 Resultatenrekening.....	10
5.3 Risicobudgettering.....	11
5.4 Inrichting matchingportefeuille	12
5.5 Inrichting returnportefeuille	14
5.6 Afdekking van het valutarisico	14
5.7 Herbalanceringsbeleid	15
5.8 Triggerpunten	16
6. Uitvoering	18
7. Risicoparagraaf	20
8. Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB)	23
9. Onderwerpen 2020	24
Bijlage 1: Investment beliefs	25

1. Inleiding

In dit beleggingsplan vindt u het beleggingsbeleid voor het jaar 2020 van Stichting pensioenfonds A.C. Nielsen (Nederland) B.V. (hierna: ACN). Dit plan wordt jaarlijks geëvalueerd en waar nodig aangepast.

Dit document bestaat uit de volgende onderdelen. In hoofdstuk 2 vindt u de doelstelling van het beleggingsbeleid van ACN, inclusief het bijbehorende beleidskader. In hoofdstuk 3 wordt het besluitvormingsproces nader toegelicht. Vervolgens wordt in hoofdstuk 4 ingegaan op de macro-economische omgeving & verwachte beleggingsrendementen. De beleggingsportefeuille 2020 komt aan bod in hoofdstuk 5, met daarbij ook aandacht voor het risicobeheer ten aanzien van rente- en valutarisico, alsmede het herbalanceringsbeleid. De daadwerkelijke uitvoering van het beleggingsbeleid wordt besproken in hoofdstuk 6. Hier vindt u ook een overzicht van de mandaten en hoe het toezicht op de beleggingsportefeuille is vormgegeven. In hoofdstuk 7 komen de belangrijkste risico's aan bod die zich kunnen manifesteren in het beleggingsproces, en de wijze waarop ACN de risico's mitigeert. Daarnaast is er ook aandacht voor het integraal risicomanagement van ACN en de verantwoordelijkheden van de beleggingscommissie hieromtrent. In Hoofdstuk 8 komt Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB) aan bod en de invulling die ACN hieraan geeft. Ten slotte wordt in hoofdstuk 9 de strategische kalender voor 2020 weergegeven. In bijlage 1 zijn de Investment Beliefs opgenomen.

ACN is zich bewust van de rol die het als pensioenbeheerder vervult. Die rol dwingt de stichting tot grote zorgvuldigheid in handelen. De stichting is te allen tijde bereid verantwoording af te leggen over het beleggingsgedrag en de gevolgen die dit kan hebben voor de belanghebbenden.

2. Doelstelling en beleidskader

De doelstelling van het pensioenfonds is het op lange termijn garanderen van de nominale pensioenaanspraken en pensioenrechten, alsmede het streven naar het waardevast houden van ingegane pensioenen van pensioengerechtigden en premievrije pensioenaanspraken van gewezen deelnemers.

Het doel van het beleggingsbeleid is om het rendement te maximaliseren binnen het gegeven risicobudget. Het risicobudget is gedefinieerd ten opzichte van de verplichtingen (90% toeslag ambitie). Om deze doelstelling te bereiken, is het van het grootste belang dat de beleggingsresultaten van het pensioenfonds op lange termijn en met aanvaardbare risico's zo hoog mogelijk zijn.

Hiertoe heeft het bestuur van het pensioenfonds een strategisch beleggingsbeleid vastgesteld. Het beleid kan als passief worden gekenmerkt. De beleggingsportefeuille is gesplitst in een matching en een return deel zodat er een duidelijker inzicht verschaft kan worden in de afdekking van de rente (matching deel) en het deel van de portefeuille dat dient om additioneel rendement te behalen (return deel). Vaststelling van het strategisch beleggingsbeleid vindt in beginsel telkens voor een periode van drie jaar plaats.

3. Governance

In dit hoofdstuk wordt het besluitvormingsproces met betrekking tot de beleggingen beschreven.

Uitvoeringsmodel vermogensbeheer

Het vermogensbeheer is uitbesteed aan externe een fiduciair beheerder. Het vermogensbeheer wordt gevoerd overeenkomstig fiduciaire beginselen, waarbij de externe beheerder fondsen onderbrengt bij geselecteerde gespecialiseerde fondsbeheerders. De beleggingscommissie van het pensioenfonds is belast met het toezicht op het vermogensbeheer. De effecten zijn in bewaring gegeven bij een custodian, waarmee tevens afspraken zijn gemaakt omtrent de gewenste managementinformatie.

Besluitvormingsstructuur

De beleggingscommissie bestaat uit een delegatie van het bestuur en is als zodanig paritair samengesteld. De beleggingscommissie heeft de vrijheid om zich te laten adviseren door deskundigen, niet zijnde bestuursleden.

De beleggingscommissie is verantwoordelijk voor het monitoren, beoordelen en adviseren van de beleggingsactiviteiten. Daartoe voert zij zelfstandig overleg met de externe fiduciair beheerder en stelt zij jaarlijks een gedetailleerd beleggingsplan op. Dit beleggingsplan wordt door het bestuur vastgesteld.

De beleggingscommissie legt verantwoording af door middel van kwartaal beleggingsperformance rapportages en aan de hand van het voor dat betreffende jaar geldende beleggingsbeleidsdocument. De volgende partijen zijn betrokken bij de beleggingen:

- *Bestuur*
- *Beleggingsadviescommissie*
- *Fiduciair (Vermogensadvies en vermogensmanagement)*
- *Externe beleggingsadviseur*
- *Custodian*

Beleggingsproces

Het beleggingsproces vormt de randvoorwaarden van het beleggingsbeleid. Onder het beleggingsproces wordt verstaan het geheel van regels dat toeziet op de voorbereiding en de uitvoering van het beleggingsbeleid en het beheer van de beleggingen. Het pensioenfonds verlangt van alle leidinggevenden en medewerkers in de organisatie er op toe te zien dat gehandeld wordt in overeenstemming met de regels van het beleggingsproces. Dit leidt tot een consistent en beredeneerd beleggingsgedrag, in alle geledingen van de organisatie.

4. Macro-economische omgeving & verwachte beleggingsrendementen

Groeivoorzichten

In de afgelopen jaar heeft zowel het IMF als de OECD de groeiverwachtingen voor de wereldeconomie neerwaarts bijgesteld, voor zowel 2019 als 2020. Naar verwachting komt de wereldwijde economische groei in 2019 daarmee uit op het laagste niveau sinds 2009, op het dieptepunt van de financiële crisis. De situatie is nu wel veel minder dramatisch dan in 2009. Toen groeide de wereldeconomie met afgerond 0%. Met een verwachte groei van rond 3% voor 2019 is deze nu niet veel lager dan de gemiddelde groei over de afgelopen 10 jaar van ca. 3,5%. Voor 2020 verwacht zowel IMF als OECD weer een licht herstel ten opzichte van dit jaar.

De voornaamste reden voor de neerwaartse aanpassingen van de groeivoorzichten is de onzekerheid ten aanzien van de 'trade war' tussen de VS en (met name) China. Deze heeft de afgelopen tijd al voor een duidelijke groeivertraging gezorgd, zowel van de Amerikaanse en de Chinese als van de Europese economie. De handelsoorlog treft alle betrokken economieën direct via een lagere bijdrage van uitvoer en invoer, en indirect via een afname van de bijdrage van bedrijfsinvesteringen, die worden uit- of afgesteld als gevolg van onzekerheid over het verdere verloop van de 'trade war'.

Afgezien van het handelsconflict zorgen ook de aanhoudende onzekerheid over 'Brexit' (met name voor de Europese landen en het VK zelf) en de toegenomen spanningen in het Midden-Oosten voor afnemend vertrouwen in de nabije toekomst, vooral bij bedrijven. Dit is goed terug te zien in de ontwikkeling van indicatoren voor producentenvertrouwen, die wereldwijd nu al geruime tijd een gestage daling laten zien. Wel zijn er daarbij duidelijke verschillen tussen industrie en dienstverlening. De vooruitzichten voor de industrie worden aanzienlijk lager ingeschat dan die voor de dienstverlening. Dit lijkt direct toe te schrijven aan de handelsoorlog, die producenten van goederen meer raakt dan dienstverleners.

Daarnaast zijn er ook verschillen op regioniveau. In de VS is de ISM-index, de belangrijkste indicator voor het Amerikaanse producentenvertrouwen, voor het eerst in drie jaar onder de 'neutrale' 50-punten grens gezakt. Het producentenvertrouwen in de eurozone is in absolute zin nog lager dan in de VS. Dit is vooral te wijten aan de bijzonder matige ontwikkelingen in de Duitse (auto-) industrie. In China blijft het producentenvertrouwen rond 'neutrale' niveaus hangen. Wel moet worden opgemerkt dat de indicatoren voor producentenvertrouwen nog nergens op 'recessie'-niveaus staan, met uitzondering van die voor Duitsland.

In deze fase van de economische cyclus wordt de groei vooral gedragen door consumentenbestedingen. Die blijven in ieder geval vooralsnog goed op peil. Dat is zowel in de VS als in Europa in belangrijke mate te danken aan de sterke arbeidsmarkt. In de VS staat de werkloosheid nog altijd op een langjarig laagterecord, en ook in Europa blijft de werkloosheid gestaag verder dalen.

Tenslotte dragen ook overheidsbestedingen positief bij aan de groei. Zeker in de Europese 'kern'-landen, zoals Nederland en Duitsland, is er mede dankzij de lage rente bovendien ruimte voor een nog meer expansief begrotingsbeleid. Onder andere centrale bankiers en instanties als het IMF dringen hier al langere tijd op aan, maar lijken nu ook gehoor te krijgen, zoals uit de plannen voor een investeringsfonds in Nederland en het 'klimaatactieplan' van de Duitse regering blijkt. Op korte termijn valt hier nog niet veel extra economische groei van te verwachten, maar op langere termijn kunnen meer overheidsinvesteringen wel tegenwicht bieden wanneer de economische groeivoorzichten verder zouden verslechteren.

Inflatie en rentes

Zowel in de VS als in de eurozone is het feitelijke inflatiebeeld dit jaar niet wezenlijk veranderd. Jaar-op-jaar is de stijging van de consumentenprijzen in de VS licht afgenomen naar 1,7% en in de eurozone naar 1,0%. In de eurozone blijft ook de 'kerninflatie' (exclusief volatiele voedings- en energieprijzen) met 0,9% jaar-op-jaar onveranderd laag, maar in de VS is deze de laatste tijd wel relatief hard opgelopen, naar 2,4% jaar-op-jaar. Naar verwachting zullen stijgende loonkosten (resp. ca. 3% in de VS en 2,5% jaar-op-jaar in de eurozone) bijdragen aan opwaartse druk op de kerninflatie. De vooruitzichten voor de 'headline'-inflatie worden daarnaast mede bepaald door de ontwikkeling van de olieprijs, die weer mede afhangt van het risico van verdere escalatie in het Midden-Oosten, met name tussen Saoedi-Arabië en Iran.

Voor centrale banken heeft de combinatie van tegenvallende economische groeicijfers, toegenomen politiek risico en achterblijvende inflatie de afgelopen maanden gezorgd voor een opmerkelijke draai in het monetaire beleid. In de VS heeft de Fed de basisrente inmiddels in twee stappen met in totaal 50 basispunten verlaagd, terwijl in de eerste helft van het jaar juist nog op renteverhogingen werd gerekend.

Ondertussen heeft ook scheidend ECB-voorzitter Mario Draghi nog eenmaal de geldkraan opengedraaid. In september voerde de ECB een weliswaar beperkte renteverlaging door (de Europese depositorente ging van -0,4% naar -0,5%), maar kondigde Draghi ook hervatting van het eerder stopgezette programma van 'kwantitatieve verruiming' ('QE') aan, met maandelijks aankopen van staats- en bedrijfsobligaties van € 20 mld.

De vraag is wel of Draghi met deze stappen niet te ver over zijn graf heeft geprobeerd te regeren. Hoewel een meerderheid van de stemgerechtigde ECB-bestuursleden Draghi steunden, was een aanzienlijke minderheid tegen, die gezamenlijk bovendien meer dan de helft van de bevolking en de economie van de eurozone vertegenwoordigt. Vooral DNB-voorzitter Klaas Knot sprak zich scherp uit tegen het besluit van de ECB, wat voor centrale bankiers hoogst ongebruikelijk is. Het is niet ondenkbaar dat de inmiddels aangetreden ECB-voorzitter Christine Lagarde meer genegen is om de bezwaren van de monetaire 'hawks' binnen de ECB mee te wegen, al zal dit zeker op korte termijn nog niet tot een heel ander monetair beleid leiden dan haar voorganger voorstond.

Terugblik financiële markten 2019

De meest opmerkelijke beweging op financiële markten in 2019 was de verdere daling van rentes op staatsobligaties, in de eurozone zelfs naar nieuwe historische dieptepunten. Ook rentes op bijvoorbeeld Italiaanse en Griekse staatsobligaties daalden zelfs tot niet eerder vertoonde niveaus van respectievelijk onder 1% en onder 1,5%. Het lijstje Europese landen met negatieve rentes liep dit jaar verder op. Pas in de laatste maanden van dit jaar stegen rentes weer wat vanaf hun laagste niveaus.

Het ruime monetaire beleid had tot gevolg dat vrijwel ook alle zakelijke waarden (aandelen, beursgenoteerd vastgoed, credits, etc.) in waarde stegen.

Op basis van bovenstaande ontwikkelingen en vooruitzichten hanteren wij de volgende verwachte gemiddelde rendementen over een 5-jaars periode per beleggingscategorie voor zowel een neutraal 'base case' scenario alsook 3 alternatieve scenario's (deflatie, stagflatie en optimistisch):

Tabel 1. Rendementen scenario's

	base case	deflatie	stagflatie	optimistisch
<i>Aandelen ontwikkeld</i>	4,5%	1,5%	-2,0%	7,0%
<i>Aandelen emerging markets</i>	6,5%	1,5%	-2,0%	8,5%
<i>Emerging market debt</i>	2,5%	3,5%	-1,0%	3,5%
<i>10-jaar swapsrente (over 5 jaar)</i>	0,5%	-0,5%	4,0%	2,5%
<i>Spread matchingobligaties</i>	0,0%	0,0%	1,5%	0,5%

5. Beleggingsbeleid 2020

Jaarlijks stelt de beleggingscommissie van ACN een beleggingsplan op waarin het beleggingsbeleid voor het komende jaar wordt vastgesteld. Het beleggingsbeleid is grotendeels geënt op de ALM studie zoals die periodiek (het laatst in 2018) is uitgevoerd. Wel is er, binnen bandbreedtes, ruimte om hiervan af te wijken en andere accenten te leggen, bijvoorbeeld als het gaat om de invulling van het MVB-beleid, de invulling van het valutabeleid en/of de toepassing van bepaalde stijlelementen.

5.1 Matching en return

In de ALM-studie die in 2018 is uitgevoerd, is het percentage vastrentende waarden en het percentage zakelijke waarden opnieuw vastgesteld. Daarnaast wordt er in het beleggingsbeleid onderscheid gemaakt tussen beleggingen die worden aangehouden om renterisico's af te dekken (de matchingportefeuille) en beleggingen die als doel hebben om 'extra rendement' te behalen (de returnportefeuille). De beleggingen in staatsobligaties en bedrijfsobligaties behoren tot de matchingportefeuille, alle overige categorieën zijn onderdeel van de returnportefeuille.

In onderstaande tabel worden het strategisch beleggingsbeleid (ALM) en de normportefeuilles voor 2019 en 2020 weergegeven.

Tabel 2. Invulling portefeuille 1 januari 2020

	ALM	Norm 2019	Norm 2020	Bandbreedtes
Matching	36,0%	33,0%	36,0%	
Staatsobligaties	30,0%	28,0%	30,6%	+/-5,0%
Bedrijfsobligaties	6,0%	5,0%	5,4%	+/-5,0%
Return	61,0%	66,0%	61,0%	
High Yield	6,0%	8,0%	-	-
EMD HC	5,5%	6,0%	8,5%	+/-1,1%
EMD LC	5,5%	6,0%	8,5%	+/-1,1%
Aandelen ontwikkeld	27,0%	26,5%	36,0%	+/-4,0%
Aandelen low vol	5,0%	6,5%	-	-
Aandelen opkomend	6,0%	6,5%	8,0%	+/-1,5%
Hedge funds	0,0%	0,0%	0,0%	+/-0,0%
Beursgenoteerd vastgoed	6,0%	6,5%	-	-
Liquiditeiten	3,0%	1,0%	3,0%	0,0% - 6,0%

ACN heeft in 2019 een nieuwe fiduciair vermogensbeheerder geselecteerd. Aangezien de normportefeuille voor 2019 afwijkt van de beleggingsmix die is vastgesteld in de ALM-studie, heeft ACN de wens uitgesproken om samen met de nieuwe vermogensbeheerder de inrichting van de beleggingsportefeuille te onderzoeken.

In de eerste helft van 2019 is de inrichting van de matchingportefeuille opnieuw vastgesteld, waarbij de allocatie voor de matchingportefeuille uit de ALM mix als uitgangspunt is genomen.

Vervolgens is de invulling van de returnportefeuille, in combinatie met de allocatie naar liquiditeiten, tot stand gekomen middels een risicobudgetstudie (RBS). In de RBS is ook de ALM-mix als uitgangspunt genomen. Op basis van deze risicobudgetstudie zijn de volgende conclusies getrokken:

- *Het verhogen van de allocatie naar EMD HC en LC ten koste van High Yield voegt waarde toe aan de portefeuille;*
- *De verhoging van Aandelen Ontwikkeld en Aandelen Opkomend ten koste van Aandelen Low Vol en Beursgenoteerd Vastgoed voegt waarde toe aan de portefeuille;*
- *De verlaging van de allocatie naar liquiditeiten kan waarde toevoegen aan de portefeuille. Echter, vooralsnog is deze allocatie noodzakelijk ten behoeve van uitkeringen en de valuta-overlay.*

In de normportefeuille voor 2020 zijn deze wijzigingen doorgevoerd in de portefeuille ten opzichte van de ALM portefeuille. Hiermee is een portefeuille gecreëerd die ten opzichte van de ALM portefeuille eenvoudiger is, een vergelijkbaar risicoprofiel heeft en bovendien een verbetering betreft in termen van risico versus rendement.

In het eerste kwartaal van 2020 zal de verdere inrichting van de returnportefeuille plaatsvinden (managers, type fondsen etc.). Zodra deze inrichting is afgerond, zullen alle wijzigingen voor de returnportefeuille worden doorgevoerd. Tot die tijd zal de normportefeuille voor 2019 worden gehanteerd voor de monitoring van de feitelijke portefeuille.

5.2 Resultatenrekening

Op basis van de verwachte rendementen van de beleggingscategorieën en bovenstaande normportefeuille kunnen we de volgende resultatenrekening over 2020 samenstellen:

Tabel 3. Impact scenario's

In € mln	base case	deflatie	stagflatie	optimistisch
Matchingresultaat	1,0	-1,0	7,3	5,8
- Rendement matchingportefeuille	-0,3	0,3	-3,3	-2,2
- Rendement verplichtingen	-1,3	1,3	-10,6	-8
Rendement returnportefeuille	1,2	0,5	-0,5	1,8
Premieresultaat	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
- Premie-inkomsten				
- Opbouw nieuwe rechten				
Overige kosten	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
- Uitvoeringskosten				
- Langlevenresultaat				
TOTAAL RESULTAAT	2,2	-0,5	6,8	7,6

De resultatenrekening van Pensioenfonds AC Nielsen is erg overzichtelijk. Als gesloten fonds is er geen sprake van een premieresultaat. Bovendien worden de uitvoeringskosten betaald door de werkgever (en vrijval vanuit de excasso-opslag). Daarnaast is aangenomen dat reeds rekening is gehouden met de trend van langerleven, waardoor het verwachte langlevensresultaat nihil is. Wat feitelijk overblijft is het resultaat van de beleggingen minus de waardeverandering (=rendement) van de verplichtingen.

Het matchingresultaat is positief in het basis scenario, het stagflatie scenario en het optimistische scenario, aangezien er hierbij wordt uitgegaan van een rentestijging. In het deflatie scenario daalt de rente, waardoor het matchingresultaat negatief is.

In de returnportefeuille is er alleen sprake van een negatief resultaat in het stagflatie scenario. Daarnaast blijft het return resultaat in het deflatie scenario ook achter bij het basisscenario.

5.3 Risicobudgettering

Op basis van de normportefeuille kunnen we de verwachte dekkingsgraadriscico's inschatten met behulp van een Value-at-Risk (VaR) analyse. Een VaR geeft de grenzen aan waarbinnen de rendementen naar verwachting zullen liggen met een kans van 95%. Onderstaand worden de uitkomsten hiervan weergegeven:

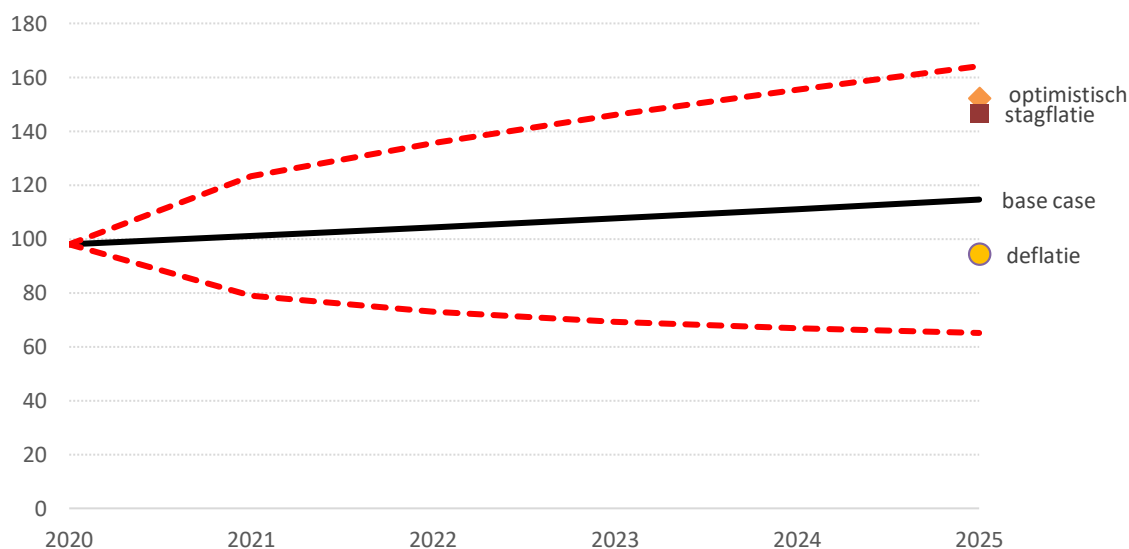
Tabel 4. Value-at-Risk berekening

Categorie	Bijdrage VaR in € mln	in DG punten	% bijdrage
Matchingportefeuille			
rentemismatch	13,0	17,6	78,2%
spreadrisico	0,1	0,2	0,9%
Return portefeuille			
Aandelen ontwikkelde markten (incl. low vol)	2,4	3,3	14,6%
Aandelen opkomende markten	0,5	0,7	3,0%
EMD	0,4	0,6	2,6%
Liquiditeiten	0,0	0,0	0,0%
Valuta	0,1	0,2	0,8%
TOTAAL DEKKINGSGRAADRISICO	16,7	22,5	100%

Uit bovenstaande tabel blijkt dat de VaR ongeveer € 17 mln. bedraagt. Dit betekent dat het eigen vermogen van het fonds zich naar verwachting in 95% van de scenario's zal bewegen binnen een grens van +/- €17 mln. In dekkingsgraadpunten is dat ongeveer 22,5%.

Wederom blijkt dat het huidige mismatchrisico, gegeven een strategisch renteafdekkingspercentage van 25%, overheersend is. De bijdrage van dit risico aan de totale VaR bedraagt bijna 80%. De risicobijdrage van de returnportefeuille is relatief beperkt, ook vanwege de relatief goede diversificatie in deze portefeuille.

Op basis van het verwachte resultaat en de VaR berekening kunnen we de volgende inschatting maken van het verwachte verloop van de dekkingsgraad voor de komende 5 jaar:



De zwarte lijn geeft het base case scenario weer. Naar verwachting zal de dekkingsgraad met zo'n 3% per jaar groeien. De rode gestreepte lijnen geven de grenzen aan waar de dekkingsgraad met een hoge mate van zekerheid (95%) binnen zal blijven.

Daarnaast zijn de verschillende scenario's doorgerekend in jaar 5. Deze scenario's bevinden zich ruimschoots binnen de grenzen. Ook zien we weer goed dat het renterisico schuin verdeeld is: het negatieve rente-effect in een deflatiescenario is minder groot dan het positieve rente-effect in een optimistisch en ook stagflatiescenario.

De in deze paragrafen getoonde resultatenrekening en risicobudgetten geven het pensioenfonds een helder kader met doelstellingen en randvoorwaarden om op te sturen. Op kwartaalbasis wordt via het Pensioenfonds Dashboard van First Pensions gerapporteerd in welke mate de doelstellingen behaald worden, welke factoren hieraan bijgedragen hebben, of de risicobudgetten overschreden zijn, of andere kritische dekkingsgraadniveaus overschreden zijn en/of aanpassing van het beleid benodigd is. Daarmee blijft het pensioenfonds in control over de dekkingsgraadrisico's.

5.4 Inrichting matchingportefeuille

De doelstelling van de matchingportefeuille is het afdekken van het renterisico van (een deel van de) pensioenverplichtingen van het pensioenfonds. Belangrijke randvoorwaarden bij de invulling van de matchingportefeuille zijn o.a.: hoge kredietwaardigheid, diversificatie over categorieën/issuers, liquiditeit van de portefeuille, eenvoud en kostenefficiëntie.

Het renterisico wordt per 1 januari 2020 strategisch voor 25% afgedekt. Voor deze afdekking wordt een bandbreedte gehanteerd van +/-1%. Dit wordt weergegeven in onderstaande tabel.

Tabel 5. Strategische renteafdekking per 1 januari 2019

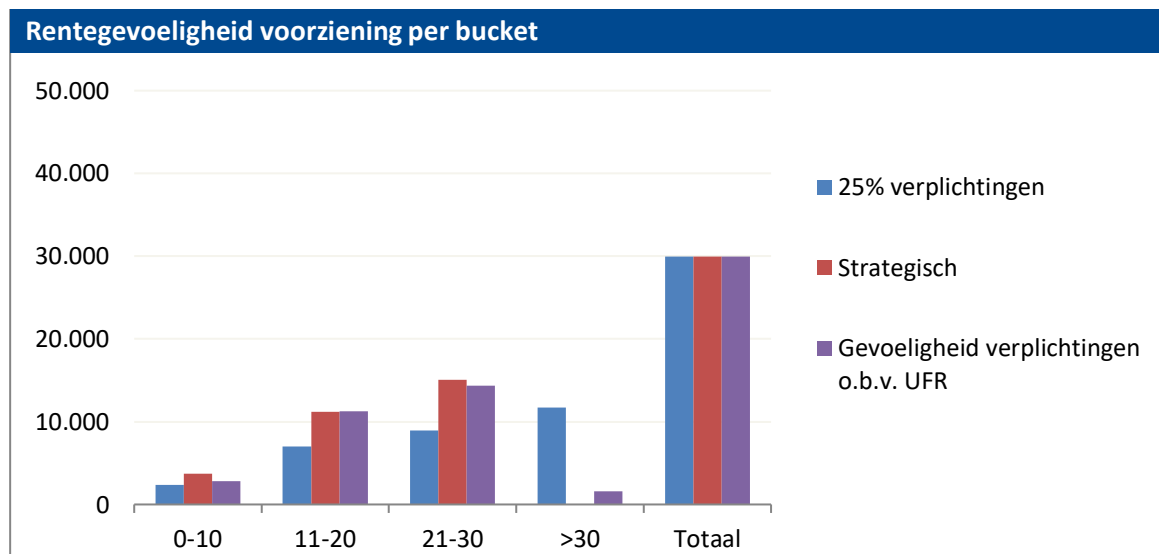
	Min	Norm	Max
Strategische renteafdekking	24%	25%	26%

Er zijn verschillende manieren om te komen tot een 25% rente-afdekking. Het pensioenfonds heeft uiteindelijk gekozen voor de volgende methodiek:

Het indelen van de rentegevoeligheid van de verplichtingen in buckets van 0 tot 10 jaar, 10 tot 20 jaar, 20 tot 30 jaar en boven de 30 jaar. Binnen de bucket van 0 tot 10 jaar en 10 tot 20 jaar zal 40% van de rentegevoeligheid worden afgedekt. Binnen de bucket van 20 tot 30 jaar zal de totale renteafdekking worden aangevuld tot 25% op totaal niveau. Boven de 30 jaar wordt geen renterisico afgedekt.

In onderstaande figuur worden de buckets weergegeven op de horizontale as en de rentegevoeligheid (in euro's per 0,01% renteverandering) op de verticale as.

- *De blauwe balken zijn gelijk aan 25% van de rentegevoeligheid van de verplichtingen*
- *De bruine balken betreffen de strategische indeling*
- *De groene balken laten de gevoeligheid van de verplichtingen zien op basis van de DNB UFR. Deze gevoeligheid is anders, door de dempingsmethodiek die in deze curve wordt gehanteerd.*



Per bucket wordt een bandbreedte van 5% gehanteerd voor het verschil tussen de feitelijke en strategische rentegevoeligheid van de betreffende bucket als percentage van de totale rentegevoeligheid van de strategische renteafdekking.

Instrumenten

Binnen de matchingportefeuille wordt gebruik gemaakt van verschillende beleggingscategorieën. Dit wordt weergegeven in onderstaande tabel.

Tabel 6. Inrichting matchingportefeuille

Categorie	Subgewicht	Marge
Matching portefeuille		
Euro SSA obligaties (staats/supra/agencies)	85%	-20% / +15%
Euro bedrijfsobligaties (incl. covered bonds)	15%	-15% / +15%
Liquiditeiten	0%	-0%/+15%

Daarnaast zijn er restricties vastgelegd voor de categorieën. De belangrijkste restricties worden weergegeven in onderstaande tabel.

Tabel 7. Restricties matchingportefeuille

Categorie	Staatsobligaties	Supra/agencies	Bedrijfsobligaties incl. covered
Minimale credit rating	AA-	AA-	A-
Minimale allocatie	40%	20%	0%
Maximale allocatie naar individuele issuer ten opzichte van totale obligatieportefeuille	25%	5%	2%

Alle obligaties dienen in euro's te noteren. Er hoeft derhalve geen valutarisico worden afgedekt.

5.5 Inrichting returnportefeuille

De doelstelling van de returnportefeuille is in eerste instantie om een zo hoog mogelijk rendement per eenheid risico te realiseren. Belangrijke randvoorwaarden bij de inrichting zijn bovendien: eenvoud, kostenefficiëntie, passieve aanpak, diversificatie en een maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid.

De performance van de portefeuille wordt gerelateerd aan de benchmarks in onderstaande tabel.

Tabel 8. benchmarks

Categorie	Benchmark
Aandelen ontwikkelde markten	MSCI World Index (euro hedged)
Aandelen low volatility	MSCI World Minimum Volatility Index (euro hedged)
Aandelen opkomende markten	MSCI Emerging Markets Index
Beursgenoteerd vastgoed	FTSE EPRA/NAREIT Developed Property Index
High Yield	Markit iBoxx Global Developed Markets Liquid High Yield Index
EMD HC	J.P. Morgan EMBI Global Core Index (euro hedged)
EMD LC	J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Index

5.6 Afdekking van het valutarisico

Binnen de returnportefeuille is er sprake van valutarisico. Van dit resterende valutarisico wordt 5% exposure per valuta geaccepteerd, gemeten als percentage van het totale pensioenvermogen. Bij de huidige invulling van de portefeuille is er alleen sprake van een dergelijke exposure naar de US Dollar. Om die reden wordt de exposure naar US Dollar boven de 5% strategisch volledig afgedekt door middel van valutatermijncontracten. De berekening van het US Dollar risico gebeurt op basis van quotation.

Uitvoering valuta-afdekking

Voor de afdekking van het valutarisico wordt gebruik gemaakt van 3-maandscontracten. Elke drie maanden worden deze contracten doorgerold. De fiduciair is verantwoordelijk voor de uitvoering van de valuta-afdekking en rapporteert hierover aan de beleggingscommissie.

Voor de afdekking van de US Dollar wordt een bandbreedte gehanteerd van 1%. Dit houdt in dat zolang de bruto exposure naar US Dollar hoger is dan 5%, een netto exposure tussen de 4% en 6% wordt geaccepteerd. Dit wordt op maandelijkse basis gecontroleerd. Indien een bandbreedte wordt geraakt, zal de valuta-afdekking worden bijgestuurd.

Tegenpartijbeleid

In principe volgt het pensioenfonds het beleid van de fiduciair ten aanzien van het tegenpartijbeleid.

Collateral management

Er wordt collateral uitgewisseld bij het gebruik van de valutacontracten.

Monitoring

Door het pensioenfonds wordt de valuta afdekking maandelijks gemonitord met behulp van de beleggingsrapportage van de fiduciair en op kwartaalbasis met behulp van de kwartaalrapportage van First Pensions.

Beleid 2020

In 2019 is het beleid voor valuta-afdekking geëvalueerd. Naar aanleiding van deze evaluatie is besloten om de invulling van de valuta-afdekking in 2020 te herzien. In plaats van het afdekking van specifieke valuta, wenst het pensioenfonds de exposure naar vreemde valuta te reduceren middels hedged fondsen. De meeste efficiënte wijze om dit uit te voeren, zal worden meegenomen in de herinrichting van de returnportefeuille.

5.7 Herbalanceringsbeleid

Naar gelang de markt beweegt, beweegt ook de werkelijke beleggingsmix. Herbalancering is erop gericht de portefeuille zodanig te beheren dat de gewichten binnen een bepaalde bandbreedte blijven ten opzichte van het strategisch kader.

Tijdslijnen rebalancing

Als de gewichten binnen de werkelijke portefeuille buiten de bandbreedtes geraken, dan zal de fiduciair manager een voorstel doen voor een herbalancering van de portefeuille. Na akkoord van de beleggingscommissie wordt de rebalancing binnen 3 werkdagen door de fiduciair manager uitgevoerd. De fiduciair manager rapporteert hierover binnen 5 werkdagen na uitvoering aan het bestuur van het pensioenfonds en in de daarop volgende maandrapportage.

Indien de allocatie naar een bepaalde categorie buiten de bandbreedte raakt, wordt de allocatie naar deze categorie in beginsel teruggestuurd naar de norm.

Indien de allocatie naar boven bijgestuurd dient te worden, zal de fiduciair beheerder de volgende zaken meenemen in het bepalen van de

Bijsturen renteafdekking

Als de feitelijke renteafdekking meer dan 1% afwijkt van de normafdekking van 25%, zal de feitelijke renteafdekking worden bijgestuurd door de fiduciair manager. Hierbij worden de volgende uitgangspunten gehanteerd:

- *De feitelijke renteafdekking wordt teruggestuurd naar de norm;*
- *De transactiekosten dienen geminimaliseerd te worden;*
- *Bij voorkeur vindt de bijsturen plaats binnen de matchingportefeuille. Indien dit niet mogelijk is, zal de fiduciair een voorstel doen voor het vrijmaken van vermogen uit de returnportefeuille. Hierbij zijn afwijkingen ten opzichte van de norm en de minimalisering van transactiekosten leidend;*
- *Bij voorkeur wordt er bij het bijsturen van de renteafdekking ook rekening gehouden met het verkleinen (of niet verder vergroten) van het curverisico.*

Daarnaast zal de rente-afdekking per bucket worden bijgestuurd indien de afwijking tussen de feitelijke rentegevoeligheid en de strategische rentegevoeligheid van de betreffende bucket groter is dan 5%, gemeten als percentage van de strategische rentegevoeligheid van de matchingportefeuille als geheel.

De fiduciair beheerders houdt rekening met de overeengekomen beleggingsrichtlijnen voor de matchingportefeuille bij het bijsturen van de renteafdekking.

Bijsturen valuta-afdekking

De valuta-afdekking wordt elke drie maanden teruggestuurd naar de norm middels het doorrollen van de valutatermijncontracten. Daarnaast wordt de valuta-afdekking maandelijks gecontroleerd.

Indien er een bandbreedte wordt geraakt, wordt de valuta-afdekking ook bijgestuurd naar de normafdekking.

Tactische asset allocatie

In de investment beliefs heeft ACN vastgelegd dat het strategische beleggingsbeleid de belangrijkste keuze is in relatie tot het rendement en risico. Dit houdt in dat de financiële ontwikkeling van het fonds vooral wordt gedreven door de strategische assetallocatie. ACN belegt daarom conform het strategisch beleggingsbeleid en voert het fonds in principe geen tactisch beleid.

Het is wel mogelijk dat een allocatie al wordt teruggebracht richting het neutrale gewicht voordat de bandbreedte wordt overschreden. Het is ook mogelijk expliciet te besluiten een overschrijding van bandbreedtes te laten voortduren.

Daarnaast kan het bestuur besluiten om de strategische allocatie aan te passen, waarbij met name in onzekere financiële markten wordt beoogd het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille niet te vergroten en indien gewenst zelfs te verlagen.

Hiervoor kunnen onder andere de marktgerelateerde triggerpunten als signaalfunctie worden gebruikt (zie tabel 10). Het doorbreken van een triggerpunt kan betekenen dat een bepaalde beleggingscategorie relatief duur of goedkoop is geworden. Een dergelijke indicatie kan een reden zijn om af te wijken van de strategische asset allocatie.

Afwijking van het strategisch beleid worden in alle gevallen alleen toegepast ten behoeve van het voorkomen van onnodige kosten of om risico's te beheersen en niet om extra rendement te genereren.

5.8 Triggerpunten

Het pensioenfonds heeft triggerpunten vastgesteld die op maandbasis gemonitord worden. Indien een trigger wordt geraakt, zal binnen de beleggingscommissie worden besproken of de trigger aanleiding geeft tot aanpassing van het beleid.

In onderstaande tabellen worden de verschillen type triggers weergegeven die het pensioenfonds hanteert. Jaarlijks zullen de niveaus van de triggers worden geëvalueerd.

Tabel 9. Dekkingsgraad gerelateerde triggerpunten

Trigger	Norm	Huidig	Periodiciteit	Actie fiduciair
Nominale dekkingsgraad (NDG)	100	.....	Maandelijks	Herevaluatie beleid
NDG uit herstel	....	.....	Maandelijks	Herevaluatie beleid
Δ NDG	> 2 STD	.....	Maandelijks	Herevaluatie beleid

Tabel 10. Marktwaaarde gerelateerde triggerpunten

Trigger	Norm	Huidig	Actie fiduciair
Hoogte 20 jaars swaprente	> 1,5%	1,0%	Evaluatie verhoging rentehedge
Aandelenwaardering ontwikkelde landen	P/E > 22,5 P/E < 14,0	17,5	Herevaluatie beleid
Aandelenwaardering emerging markets	P/E > 17,5 P/E < 10,5	13,0	Herevaluatie beleid
Aandelenwaardering beursgenoteerd vastgoed	P/E > 22,5 P/E < 16,0	19,2	Herevaluatie beleid
Waardering EMD	Yield > 2,0 Yield < 3,5	2,7	Herevaluatie beleid
Waardering HY	Yield > 3,0 Yield < 5,0	4,0	Herevaluatie beleid

Crisisplan

In aanvulling op de triggerpunten zal het pensioenfonds een crisisplan opstellen waarin concrete stappen worden opgenomen die het pensioenfonds kan nemen indien zich een nieuwe financiële crisis voordoet. Hierbij kan bijvoorbeeld gedacht worden aan het verlagen van de exposure naar aandelen of het verhogen van de renteafdekking.

6. Uitvoering

Pensioenfonds ACN heeft aan de fiduciair het mandaat gegeven om fondsen onder te brengen bij geselecteerde gespecialiseerde fondsbeheerders. De fiduciair heeft tevens het mandaat om het renterisico op de verplichtingen en het valutarisico af te dekken.

In onderstaande tabel wordt de huidige invulling weergegeven.

Tabel 11. Overzicht mandaten ACN

Categorie	Manager/fondsen
Matchingportefeuille	
Euro staatsobligaties	a.s.r. vermogensbeheer (discretionair mandaat)
Euro bedrijfsobligaties	a.s.r. vermogensbeheer (discretionair mandaat)
Returnportefeuille	
Aandelen ontwikkelde markten	Vanguard Global Stock Index Fund
Aandelen low volatility	iShares Edge MSCI World Minimum Volatility ETF
Aandelen opkomende markten	Vanguard Emerging Markets Index Fund
Beursgenoteerd vastgoed	iShares Asia Property Yield UCITS ETF -EU-
	iShares Dev Markets PTY Yield UCITS ETF -EU-
	iShares FTSE/EPRA European Property Index Fund
	iShares II FTSE Epra/Nareit UK -PS-
	iShares US Property Yield UCITS ETF -EU-
	iShares US Property Yield UCITS ETF -U\$-
High Yield	Shares Global High Yield Corp Bond ETF -U\$-
EMD HC	Shares JPMorgan USD EM EUR Hedged UCITS ETF
EMD LC	Shares Em Markets Local Gov Bond UCITS ETF -EU-

Tevens worden nog twee hedge funds aangehouden, namelijk SPV Private Cadogan Market Neutral & GLG MMI Enhanced (Special Assets). Deze zullen, indien mogelijk, z.s.m. geliquideerd worden.

Als vervolg op de risicobudgetstudie die eind 2019 heeft plaatsgevonden, zal het pensioenfonds de returnportefeuille opnieuw inrichten. Hiervoor zal de vermogensbeheerder een voorstel doen.

Securities lending

ACN maakt bij voorkeur geen gebruik van securities lending. Echter, in sommige gevallen weegt het feit dat er (in beperkte mate) gebruik wordt gemaakt van securities lending niet op tegen de overige voordelen die een bepaald beleggingsfonds heeft. Securities lending is op dit moment toegestaan binnen de fondsen van Vanguard en Ishares.

Actief beheer

ACN hanteert een passief beleggingsbeleid. Binnen de matchingportefeuille wordt de technische voorziening als benchmark gebruikt en binnen de returnportefeuille worden verschillende indices passief gevolgd (zie tabel 8).

Door deze structuur is er sprake van eenvoud en transparantie ten aanzien van de totale beleggingsportefeuille. Het effect hiervan is niet alleen kostenbeheersing, maar ook eenvoud in de organisatie rondom de beleggingen en het beleggingsbeleid. Hierdoor is het pensioenfonds in staat om de beleggingsrisico's beter te beheersen.

Momenteel is het fonds bezig met het vastleggen van een investment case voor elke beleggingscategorieën. In elke investment cases zal ook expliciet de voorkeur worden uitgesproken voor actief of passief beheer. Zodra alle investment cases zijn afgerond, zal deze paragraaf indien nodig worden aangepast.



Stichting Pensioenfonds A.C. Nielsen (Nederland) B.V.

Derivaten en collateral management

ACN maakt momenteel alleen gebruik van valuta-derivaten voor de afdekking van de US Dollar exposure. Hiervoor wordt onderpand uitgewisseld om het tegenpartijrisico te mitigeren.

De fiduciair manager verzorgt het tegenpartij-, selectie-, en collateral management voor deze derivatenposities. Daarbij worden een aantal objectieve restricties gehanteerd in de selectie van tegenpartijen, zoals kredietwaardigheid. Ook zijn er restricties wat er als onderpand geaccepteerd mag worden.

Daarnaast wordt er binnen de beleggingsfondsen gebruik gemaakt van derivaten. ACN selecteert in principe alleen beleggingsfondsen waarin derivaten alleen zijn toegestaan voor risicoreductie en efficiënt portefeuillebeheer. Daarnaast zijn niet-lineaire derivaten, zoals opties, niet toegestaan.

7. Risicoparagraaf

Risicomanagement is een cruciaal onderdeel in het beleggingsproces. Risicomanagement behelst de maatregelen en middelen waarmee relevante risico's geïdentificeerd en beheerst kunnen worden. Het herkennen en beheersen van risico's, in samenhang met het verwachte rendement van beleggingscategorieën, is een continue terugkerende activiteit die tijdens alle stappen van het beleggingsproces een belangrijke rol speelt.

Onderstaand is een opsomming van de belangrijkste risico's te vinden die zich kunnen manifesteren in het beleggingsproces, en de wijze waarop ACN de risico's tot op zekere hoogte mitigeert.

Marktrisico

De waarde van beursgenoteerde beleggingen fluctueert continu. Het risico dat daarmee gepaard gaat, de stijgende en dalende koersen, noemt men het marktrisico. Dit marktrisico is niet voor alle beleggingscategorieën gelijk. Aandelen kennen vaak een hoger marktrisico dan bijvoorbeeld staatsobligaties. Maar het verwachte rendement van aandelen is daarentegen ook vaak hoger. Het pensioenfonds mitigeert het marktrisico door diversificatie en door bandbreedtes te hanteren voor elke beleggingscategorie.

Renterisico

Het renterisico is het risico dat de waarden van de portefeuille vastrentende waarden en de pensioenverplichtingen veranderen als gevolg van veranderingen in de markttrente. De maatstaf voor het meten van rentegevoeligheid is de duration. De duration is de gewogen gemiddelde resterende looptijd in jaren van de kasstromen, berekend over de vastrentende waarden die onderdeel zijn van de matching portefeuille.

Het pensioenfonds mitigeert het renterisico door de (gedeeltelijke) afdekking van het nominale renterisico. De invloed van de markttrente op de voorziening pensioenverplichtingen op marktwaarde (in euro) wordt voor 25% gemitigeerd door de invloed van de markttrente op de beleggingen (in euro). Periodiek wordt geanalyseerd en beoordeeld of verdere afdekking bijdraagt aan de doelstelling die het pensioenfonds heeft.

Valutarisico

Pensioenfondsen die internationaal (dus niet in de euro) beleggen, lopen het risico dat de waarde van effecten die ze in buitenlandse valuta aanhouden wordt aangetast door veranderingen in de wisselkoers.

Het beleid van het fonds is gericht op een maximale blootstelling van 5% naar de US Dollar, gemeten over de geconsolideerde portefeuille. Alle US Dollar-exposure hierboven wordt volledig afgedekt door middel van valutatermijncontracten. Dit gebeurt op basis van notering.

Het valutarisico wordt verder beperkt door deels te beleggen in Hedged fondsen.

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat beleggingen niet tijdig en/of niet tegen een aanvaardbare prijs kunnen worden omgezet in liquide middelen, waardoor het fonds op korte termijn niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. Door te beleggen in beursgenoteerde en courante beleggingsfondsen is dit risico nagenoeg afwezig. Ruim 99% van de portefeuille is dagelijks verhandelbaar en circa 0,4% is illiquide.

In 2020 zal ACN het liquiditeitsrisico onderzoeken.

Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat ACN loopt als gevolg van de kredietwaardigheid van een belegging en daarmee de tegenpartij. De kredietwaardigheid is een maatstaf voor de kans dat de tegenpartij aan

haar verplichtingen kan (blijven) voldoen. De belangrijkste kredietrisico's zijn verbonden aan beleggingen in vastrentende waarden en derivaten, en aan het afwickelen van effectentransacties. Men onderscheidt drie soorten kredietrisico:

- **Settlement risico:** het risico dat ACN loopt, indien een tegenpartij zich (al dan niet) bewust niet houdt aan de gemaakte afspraken met betrekking tot de afwikkeling van transacties.
- **Collateral risico:** het risico dat ACN loopt indien de onderliggende waarde van een lening, debiteur of verplichting verandert.
- **Faillissementsrisico:** het risico dat ACN loopt, indien een tegenpartij vanwege een (geheel of gedeeltelijk) faillissement niet aan haar betalingsverplichtingen voldoet.

Faillissementsrisico wordt ook wel tegenpartijrisico genoemd. Binnen ACN valt hier ook het tegenpartijrisico onder dat betrekking heeft op de banken waarmee ACN valutaderivaten afsluit. Voor de beheersing van het tegenpartijrisico volgt ACN hier bewust het beleid van de uitvoerders. De fiduciair manager verzorgt het tegenpartij-, selectie-, en collateral management voor de derivatenposities van het pensioenfonds. Daarbij worden een aantal objectieve restricties gehanteerd in de selectie van tegenpartijen, zoals kredietwaardigheid. Ook zijn er restricties wat er als onderpand geaccepteerd mag worden.

Binnen kredietrisico valt ook het risico dat samenhangt met het uitlenen van effecten ('securities lending'). Ook hier kan er sprake zijn dat de tegenpartij de gemaakte afspraken niet nakomt. ACN doet zelf niet aan securities lending en probeert zoveel mogelijk te beleggen in fondsen waarbij securities lending niet is toegestaan. Bij de fondsen waar wel securities lending wordt toegestaan, beoordeelt ACN het securities lending beleid en vindt monitoring plaats vanuit de beleggingscommissie.

Concentratierisico

Er is sprake van concentratierisico als een groot deel van de beleggingsportefeuille wordt geïnvesteerd in één:

- *onderneming*
- *uitgevende instelling,*
- *sector*
- *regio*
- *beleggingscategorie*

ACN gaat met concentratierisico om door de beleggingsportefeuille te spreiden over diverse beleggingscategorieën met elk een verschillend risico-rendementsverhouding. Binnen aandelen en bedrijfsobligaties wordt het risico gespreid door een wereldwijd universum te kiezen. Binnen de matching portefeuille is er wel sprake van concentratie naar onder andere Nederland en Duitsland. Deze concentratie is met de herinrichting van de matchingportefeuille wel afgenomen. In 2020 zal verder onderzoek worden gedaan naar het concentratierisico.

Verzekeringstechnisch risico

ACN staat bloot aan verzekeringstechnische risico's. In principe is dit alleen het financiële risico door sterfte. Dit risico doet zich voor als de feitelijke sterfte afwijkt van de verwachting of als de gemiddelde levensduur van deelnemers afwijkt van de verwachting. ACN houdt rekening met de sterftekansen en levensverwachting van alle deelnemers door het gebruik van de overlevingstafels van het Actuariel Genootschap met daarop een aanpassing voor het eigen deelnemersbestand. ACN heeft het nabestaanden- en wezenpensioen op risicobasis herverzekerd. Daarnaast is eveneens het arbeidsongeschiktheids- en overlijdensrisico herverzekerd.

Operationeel risico

Operationeel risico behelst het falen of tekortschieten van interne processen, menselijke en technische tekortkomingen, en onverwachte externe gebeurtenissen. Het operationeel risico beleid is ondergebracht bij het bestuur.

Uitbesteding risico

Uitbesteding risico is het risico vanwege onjuiste afwikkeling van transacties, fouten in de verwerking van gegevens, het verloren gaan van informatie, fraude etc. Dergelijke risico's worden door het fonds beheerst door het stellen van hoge kwaliteitseisen aan de organisaties die bij de uitvoering van de regeling zijn betrokken. De kwaliteitseisen worden gesteld op gebieden als interne organisatie, procedures, processen en controles, kwaliteit van de geautomatiseerde systemen enzovoorts. De kwaliteitseisen worden periodiek getoetst door het fonds.

Integraal risicomanagement

In 2017 is het risicomanagementsysteem verder uitgebreid door het risicomanagementbeleid verder te ontwikkelen tot een integraal risicomanagementbeleid IRM. Daarbij is het strategisch kader van IRM vastgesteld hetgeen de risico-identificatie, -analyse, -houding en evaluatie omvat. Dit is geformaliseerd en - als onderdeel daarvan – zijn de rapportages van financiële en niet-financiële risico's nader ingevuld. Tevens heeft een uitgebreide risicoanalyse plaatsgevonden en is het three lines of defense model ingevoerd.

8. Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB)

Visie

Het bestuur is ervan overtuigd dat bedrijven die in de bedrijfsvoering rekening houden met ESG-maatstaven op de lange termijn naar verwachting betere resultaten behalen dan bedrijven die dat niet doen. Daarnaast is de verwachting dat bedrijven die geen rekening houden met ESG-maatstaven op lange termijn een hoger risico kennen. Maatschappelijk verantwoord beleggen draagt daarom bij aan een beter risicoprofiel en daarmee ook aan de lange termijn doelstelling van het fonds.

Beleid

Aangezien lange termijn een relatief begrip is voor ACN, is het minder zeker dat het pensioenfonds voldoende kan profiteren van het feit dat de vooruitzichten voor bedrijven met een hogere ESG-score eventueel beter zijn. Het doel is daarom met name om ESG-risico's met een negatieve financiële impact te voorkomen.

Uitvoering

Aangezien ACN de voorkeur geeft aan passief beleggen en het onzeker is of het fonds voldoende kan profiteren van lange termijn effecten in ESG, is er geen voorkeur voor een best-in-class strategie. ACN staat wel positief tegenover het toepassen van uitsluitingen binnen de portefeuille. Per categorie zal worden beoordeeld of de uitsluitingen beperkt moeten blijven tot de minimale vereisten (wet- en regelgeving, sanctielijsten etc.) of dat aanvullende uitsluitingen zinvol zijn, zoals uitsluitingen op basis van de principes van de VN Global Compact. Hierbij maakt ACN in de uitvoering van het ESG-beleid gebruik van oplossingen die zich hebben bewezen en die toegankelijk zijn via vermogensbeheerders. Bij de selectie van vermogensbeheerders kiest het fonds bovendien bij voorkeur voor managers die de PRI hebben ondertekend. Voor het uitvoeren van stemrecht en engagement laat het fonds zich voornamelijk leiden door het beleid van de vermogensbeheerders. In 2020 zal ACN de mogelijkheden voor de implementatie van het MVB-beleid verder onderzoeken.

9. Onderwerpen 2020

Het pensioenfonds behandelt in 2020 de volgende vermogensbeheer-onderwerpen:

- *Implementatie returnportefeuille*
- *Implementatie MVB-beleid*
- *Kosten vermogensbeheer*
- *Inrichting valuta-afdekking*
- *Beleggingsproces*
- *Beleid concentratierisico*
- *Beleid illiquiditeitsrisico*
- *Onepagers*
- *Financieel raamwerk*
- *Ontwikkeling crisisplan*

Bijlage 1: Investment beliefs

Om de doelstelling te realiseren heeft ACN de volgende 'Investment beliefs' opgesteld.

1. Het strategische beleggingsbeleid is de belangrijkste keuze in relatie tot het rendement en risico

De financiële ontwikkeling van het fonds wordt vooral gedreven door de strategische assetallocatie. Onder strategische assetallocatie verstaat ACN in welke beleggingscategorieën wordt belegd, inclusief de looptijd van vastrentende beleggingscategorieën (renteafdekking) en de valuta van de beleggingscategorieën.

Daarom:

- *Besteedt het bestuur veel aandacht aan het vaststellen van het strategisch beleid en is de bestuurlijke focus gericht op hoofdlijnen.*
- *Wordt frequent geëvalueerd aan de hand van een lange termijn verkenning (bijvoorbeeld ALM-studie) om te toetsen of de strategie nog past bij het fonds en de pensioenverplichtingen.*
- *Stemt het bestuur het beleggingsbeleid af op de aard van de verplichtingen van het fonds.*
- *Belegt het fonds conform het strategisch beleggingsbeleid en voert het fonds in principe geen tactisch beleid.*

2. Risico vereist een extra rendement

ACN verwacht dat meer risico op beleggingen op lange termijn kan leiden tot een hoger rendement. Het fonds is daarom bereid om beleggingsrisico te accepteren indien dat wenselijk is om de ambitie te realiseren en indien het additionele rendement onderbouwd kan worden.

Daarom:

- *Vereist het fonds een risicopremie voor risicovolle beleggingen.*
- *Beoordeelt het bestuur periodiek de toegevoegde waarde (risicopremies) van elke beleggingscategorie. Risico's zijn niet constant en kunnen verschuiven over de tijd.*
- *Moet de risicopremie voorafgaand aan de investering kunnen worden onderbouwd (door middel van bijvoorbeeld een kasstroom).*
- *Worden risico's waartegen geen beloning staat zoveel mogelijk gemitigeerd of beheerst.*
- *Wil het fonds niet meer risico's nemen dan strikt noodzakelijk om de ambitie te realiseren.*

3. Diversificatie over beleggingscategorieën voegt waarde toe door het verbeteren van de risico-rendementverhouding

Diversificatie zorgt voor spreiding van risico's en voorkomt concentratierisico's. ACN is zich bewust van de beperkingen van diversificatie: in extreme markomstandigheden kunnen diversificatievoordelen wegvallen.

Daarom:

- *Spreidt het fonds de risico's door het vermogen te investeren in meerdere beleggingscategorieën.*
- *Wordt er binnen een beleggingscategorie in meerdere titels/emittenten belegd om risico's te spreiden.*
- *Moet een beleggingscategorie voldoende omvang ten opzichte van het totale vermogen hebben om diversificatievoordeel op te kunnen leveren.*
- *Ligt de lat om nieuwe beleggingscategorieën toe te voegen hoog: er moet sprake zijn van een onderscheidende bron van risico en rendement ten opzichte van de portefeuille.*
- *Is het fonds voorzichtig in het gebruik van statistische maatstaven (risicobudget, tracking error), omdat daarin onzekere diversificatie-aanname worden gedaan die in tijden van stress (mogelijk niet opgaan).*

4. "Passief tenzij": het fonds heeft een voorkeur voor passief beleggen tenzij actief beheer aantoonbaar leidt tot een substantieel hogere risico-rendementverhouding.

Het structureel toevoegen van waarde door actief beheer is moeilijk, met name in ontwikkelde markten. Actief beheer leidt bovendien veelal tot hogere uitvoeringskosten. Om die reden belegt het fonds in beginsel passief, tenzij actief beheer een substantieel betere risico-rendementverhouding oplevert.

Daarom:

- *wordt voor elke beleggingscategorie een expliciete keuze gemaakt tussen actief of passief beleggen.*
- *Belegt het fonds alleen actief indien daar op lange termijn een hoger verwacht rendement of een lager verwacht risico tegen over staat.*

5. Maatschappelijk verantwoord beleggen is belangrijk, maar dient wel bij te dragen aan de doelstelling van het pensioenfonds.

De verantwoordelijkheid van ACN gaat verder dan een goede afweging tussen risico en rendement. Het fonds is zich echter bewust dat de invloed die zij als belegger kan uitoefenen beperkt is, gezien de omvang van het pensioenvermogen.

Daarom:

- *Dient maatschappelijk verantwoord beleggen bij te dragen aan het netto risico-rendementprofiel van het fonds.*
- *Voert het fonds een MVB-beleid waarover verantwoording wordt afgelegd in het bestuursverslag.*

6. Kosten zijn belangrijk. Daarom moeten ze inzichtelijk zijn.

ACN hecht grote waarde aan een kostenbewuste uitvoering. De kosten bepalen immers mede de uiteindelijke pensioenuitkering.

Daarom:

- *Heeft het fonds volledig inzicht in alle kosten die aan het beheren van het vermogen verbonden zijn.*
- *Worden kosten, naast risico en rendement, meegewogen bij beleggingsbeslissingen.*
- *Bevatten vergoedingen geen perverse prikkels.*

7. Het beleggingsbeleid moet uitlegbaar zijn.

ACN wil een uitlegbaar beleggingsbeleid voeren waarbij het ook bij negatieve resultaten kan uitleggen waarom bepaalde beleggingsbeslissingen zijn genomen.

Daarom:

- *Belegt het fonds alleen in categorieën en strategieën die het bestuur op hoofdlijnen begrijpt. Onder begrijpen verstaat het fonds dat het de karakteristieken van de belegging kan uitleggen aan de achterban.*
- *Belegt het fonds alleen als het vooraf en gedurende de belegging weet waarin men belegt.*
- *Doet het bestuur wat nodig is om complexe beleggingscategorieën / beleggingsinstrumenten te doorgronden als aannemelijk gemaakt kan worden dat deze toegevoegde waarde hebben voor het fonds.*
- *Moet beleggen met geleend geld (leverage) worden vermeden.*
- *Dienen derivaten alleen te worden ingezet om risico's te beheersen.*
- *Wil het pensioenfonds geen early mover zijn naar bijvoorbeeld een nieuwe beleggingscategorie.*
- *Belegt het pensioenfonds het vermogen zodanig dat kwaliteit en liquiditeit voldoende geborgd zijn.*

8. Een professionele organisatie voegt waarde toe.

ACN wil een klantgericht pensioenfonds zijn, gericht op de deelnemers. Het belang voor de deelnemers is groot en daarom streeft het fonds naar een professionele organisatie. Het pensioenfonds heeft onvoldoende omvang om zelf het vermogensbeheer te voeren. Om die reden is het operationele vermogensbeheer uitbesteed.

Daarom:

- *Heeft het fonds een duidelijke governance structuur.*
- *Hanteert het fonds eenduidige verantwoordelijkheden in de eigen organisatie en bij externen. Wanneer verantwoordelijkheden eenduidig zijn verankerd komt dit het risicobeheer ten goede.*
- *Worden delen van het beleggingsproces uitbesteed.*
- *Wordt het vermogensbeheer gespreid over beheerders om risico te reduceren.*
- *Voert het fonds met enige regelmaat beoordelingen uit op de kwaliteit van de dienstverlening van de vermogensbeheerders.*
- *Is risicomangement geïntegreerd in het beleggingsproces.*