

Verklaring inzake beleggingsbeginselen 2018-2020

Inleiding

Deze verklaring inzake de beleggingsbeginselen geeft de uitgangspunten weer van het beleggingsbeleid van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Zuivel en aanverwante industrie ("het pensioenfonds"). Deze uitgangspunten worden door het bestuur van het pensioenfonds vastgesteld. Minimaal eens in de drie jaar wordt deze verklaring inzake de beleggingsbeginselen herzien. Indien tussentijds belangrijke wijzigingen optreden in het beleggingsbeleid wordt de verklaring tussentijds aangepast. Deze verklaring wordt in 2021 herzien.

Doelstelling beleggingsbeleid

De doelstelling van het beleggingsbeleid is om een goed pensioen te kunnen realiseren voor al onze deelnemers. Concreet betekent dit dat het beleggingsbeleid erop gericht is om naast het nominale pensioen ook een indexatie te kunnen toekennen. Het pensioenfonds belegt en beheert het pensioenvermogen in het belang van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden van het fonds. Bij de uitvoering van deze taken houdt het pensioenfonds rekening met de belangen van alle belanghebbenden bij het pensioenfonds.

Waarom beleggen en risico's nemen?

Het pensioenfonds heeft twee bronnen van inkomsten: pensioenpremies en beleggingsrendementen. Samen moeten ze 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 werkgevers. 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 fonds een afgewogen mate van risico nemen in de beleggingen.

Risicobeheersing

Een van de belangrijkste instrumenten bij het beheersen van de beleggingsrisico's is spreiding. We spreiden ons vermogen over verschillende soorten beleggingen, zoals aandelen en obligaties. De verdeling over al deze soorten beleggingen noemen we onze beleggingsmix. Die moet optimaal afgestemd zijn op onze beleggingsdoelstellingen. Daarbij spelen verschillende overwegingen een rol, zoals: welk rendement streven we na, welke risico's kan het fonds verantwoord nemen en hoe lang kunnen we ons geld beleggen voordat we het als pensioenen moeten uitbetalen?

We zoeken ook naar beleggingen die tegengesteld reageren bij bijvoorbeeld economische teruggang. Dat verkleint onze kwetsbaarheid. Kortom: bij het beleggen wordt voortdurend een zorgvuldige afweging gemaakt tussen risico en rendementsverwachting, waarbij de belangen van al onze deelnemers, pensioengerechtigden en slapers in het oog worden gehouden. Natuurlijk is er meer dan spreiding alleen. Wij proberen ook zo goed mogelijk in te spelen op actuele marktontwikkelingen en –verwachtingen. Waar mogelijk proberen we de gebeurtenissen zelfs voor te zijn. Zorgvuldig monitoren van alle beleggingen en waar nodig bijsturen is een essentieel onderdeel van onze beleggingsstrategie.

Algemene uitgangspunten en beleggingsbeginselen

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid staat de 'prudent person' regel centraal en hanteren wij de onderstaande uitgangspunten:

- Het pensioenfonds doet de beleggingen in het belang van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden en in lijn met de risicohouding van het fonds.

- 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 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).
- Actief beleggen kan lonen in inefficiënte markten, is nodig in markten die niet met passief beheer zijn te benaderen en kan nodig zijn indien passief beheer op onderdelen van het strategische beleggingsbeleid tot ongewenste strategieën leidt.
- 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, enz.).
- Hoewel sommige beleggingen en/of strategieën in potentie interessant kunnen zijn, kunnen praktische beperkingen (omvang pensioenfonds, middelen, transactiekosten, andere kosten, complexiteit, transparantie, 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 het risico wordt beloond. Dit vereist dat a) het te verwachten rendement realistisch is en voldoende compensatie biedt voor het aanvullende risico, of b) het risico middels diversificatie resulteert in een lager risico voor de totale portefeuille.
- Het vaste karakter van de pensioenpremie (CDC) wordt meegenomen bij de risicotolerantie van het pensioenfonds.
- Het bestuur is er zich van bewust dat risico's door de tijd heen variëren, net als de verwachte rendementen van bepaalde risico's, maar ook 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 omstandigheden, daarbij inbegrepen de marktomstandigheden, de solvabiliteit van het pensioenfonds en veranderingen in regelgeving. Herijking van de beleggingsmix is van belang o.a. omdat rendement/risicoprofielen veranderen. Daarbij spelen waarderingniveaus, economische cycli, marktsentimenten en staartrisico's een rol. Staartrisico's zijn risico's waarop de kans dat ze zich voordoen klein is maar de gevolgen erg groot kunnen zijn.
- Beleggingen in de bijdragende ondernemingen worden gemeden.
- ESG-factoren zijn van invloed op het beleggingsrisico. Goede governance is voorwaarde voor voorspelbaarheid en verbetering van de prestaties van de onderneming. Daarnaast verschaft goede governance ondernemingen een basis om ook op milieufactoren en sociale factoren bij te dragen.

Uitvoering beleggingsbeleid

Het pensioenfonds heeft de beleggingen uitbesteed aan (een) externe vermogensbeheerder(s). Deze externe vermogensbeheerders dienen zich bij hun werkzaamheden te houden aan de door het bestuur opgestelde richtlijnen.

Het fonds schakelt externe specialisten bij het uitvoeren van ALM-studies, de beoordeling van de prestaties van vermogensbeheerders en het afdekken van renterisico's door een gepaste inzet van rente-instrumenten (derivaten).

Vaststelling beleggingsbeleid

Uitgangspunt voor het beleggingsbeleid vormt de relatie tussen de bezittingen en de verplichtingen van het pensioenfonds. Deze relatie wordt periodiek geanalyseerd in een ALM analyse.

De resultaten van deze analyse vormen input voor de hoofdlijnen van de beleggingsmandaten en -richtlijnen. Deze bevatten onder andere de belangrijkste beleggingskeuzes die gemaakt moeten worden:

- De gewenste vermogenssamenstelling naar beleggingscategorieën. Het risicoprofiel van deze vermogenssamenstelling wordt geanalyseerd in het licht van alle rechten en verplichtingen van het pensioenfonds, zowel op korte als op lange termijn;
- De rendementsdoelstelling per beleggingscategorie, tot uitdrukking gebracht in een of meer vergelijkingsmaatstaven;
- In hoeverre het pensioenfonds bereid is de feitelijke beleggingsportefeuille (tijdelijk) te laten afwijken van de strategisch gewenste portefeuille oftewel de ruimte tot het voeren van een actief beleggingsbeleid;

Waarin wordt belegd?

In de navolgende tabel is aangegeven hoe groot de matching en return portefeuille zijn, met daarbij de minimum en maximum allocatie.

Onderdeel	Strategische norm	Minimum	Maximum
Matching portefeuille	60%	55%	65%
Return portefeuille	40%	35%	45%
Liquide middelen	0%	0%	5%
Totaal	100%		

De matching portefeuille wordt ingevuld met een combinatie van LDI-fondsen en (staats)obligaties van hoge kwaliteit.

De return portefeuille wordt ingevuld met beleggingen in passieve aandelenfondsen(en) ten einde een wereldwijd gespreide aandelen exposure te verkrijgen.

Het bestuur heeft op 8 december 2020, na positief advies van het Belanghebbendenorgaan, het beleggingsplan 2021 vastgesteld.

Dat beleggingsplan 2021 leidt ertoe dat de matching portefeuille in 2021 als volgt wordt ingevuld met LDI-fondsen, (staats)obligaties en Nederlandse Hypotheken:

Samenstelling matching portefeuille	Strategische Norm	Minimum	Maximum
LDI-fondsen	57,5%	50%	90%
(Staats)obligaties	17,5%	0%	50%
Staatsobligaties AAA en obligaties staatsgegarandeerd	10%	5%	15%
Nederlandse Hypotheken	15%	5%	25%
Totaal	100%		

De return portefeuille 2021 wordt als volgt ingevuld:

Samenstelling return portefeuille	Strategische norm	Minimum	Maximum
Aandelen wereldwijd ontwikkelde markten	75%	60%	90%
Aandelen opkomende markten	10%	5%	15%
Obligaties Opkomende Markten (lokale valuta)	7,5%	5%	10%
Obligaties Opkomende Markten (harde valuta)	7,5%	5%	10%
Totaal	100%		

Er zal in de gebruikte aandelenfondsen in principe sprake zijn van passief beheer (index tracking), tenzij dat niet mogelijk of niet efficiënt is. Deze aanpak komt tot uiting in een lage ex-ante tracking error. Het bestuur heeft een limiet van 1,0 gesteld aan de ex-ante tracking error.

Herbalancering

In de strategische beleggingsmix geldt voor elke beleggingscategorie niet een enkel percentage maar een bandbreedte. De maandelijkse premie wordt in principe belegd conform de strategische weging van de matchingportefeuille en de returnportefeuille. Er zal op kwartaalbasis worden geherbalanceerd naar de strategische wegingen, zo veel mogelijk door middel van de belegging vanuit de maandelijkse premie. Er wordt een minimum aankoopbedrag van € 100.000 per belegging gehanteerd. De kosten van settlement zijn bij lagere volumes relatief te hoog.

Benchmarks

De performance van de beleggingen wordt gerelateerd aan de onderstaande benchmarks.

Onderdeel	Benchmark
Matching portefeuille	De pensioenverplichtingen met inachtneming van de mate van afdekking van het renterisico Voor Nederlandse Hypotheken: het rendement van de feitelijke belegging in de Nederlandse hypotheken
Return portefeuille	75% MSCI World SRI 10% MSCI Emerging Markets SRI 5% capped 7,5% JPM GBI EM Global diversified 7,5% JPM GBI EMBI Global diversified

Afdekking renterisico

In lijn met de doelstelling van het bestuur om rekening te houden met de verplichtingenstructuur en de bevindingen uit de ALM-studie, wordt het renterisico gereduceerd. Strategisch wordt het renterisico door middel van de matching portefeuille in principe voor 55% afgedekt, waarbij geldt dat deze 55% wordt gemeten aan de zuivere marktwaarde van de nominale verplichtingen, i.c. de marktwaarde berekend op basis van de zuivere rentetermijnstructuur. Voor de afdekking van het renterisico op marktwaarde geldt een bandbreedte van 45% tot 65%. Hierbij geldt als randvoorwaarde dat de afdekking van het renterisico van de pensioenverplichtingen gewaardeerd tegen de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur inclusief de zogenoemde UFR, niet uit mag gaan boven 100%.

De afdekking van het renterisico wordt vormgegeven in de matching portefeuille, die voor een belangrijk deel wordt ingevuld met LDI-pools met verschillende looptijden, zodanig dat naast het renterisico ook het zogenoemde curverisico wordt ondervangen. De mate van renteaafdekking wordt maandelijks gerapporteerd. Indien inzichten uit de rapportages of wijzigingen in wet- en regelgeving daar aanleiding toe geven zal het beleid betreffende de afdekking van het renterisico worden heroverwogen.

Afdekking valutarisico

Strategisch dekte het pensioenfonds de posities in de Amerikaanse Dollar voor 50% van het wereldwijde aandelenfonds af. In het kader van het tactische beleid hanteert het pensioenfonds een bandbreedte van 25% - 75%.

Bij het gebruik maken van rentederivaten en valutatermijncontracten ontstaan kredietrisico's op de tegenpartijen wanneer de derivaten een positieve marktwaarde hebben. De kredietrisico's worden beheerst door een frequente uitwisseling van onderpand.

Verantwoord beleggen

Het pensioenfonds is verantwoordelijk voor een goede financiële uitvoering van de pensioenregeling. Tegelijkertijd heeft het pensioenfonds een maatschappelijke verantwoordelijkheid.

Verantwoord beleggen houdt in: zodanig beleggen dat je dit kunt verantwoorden, zowel vooraf als achteraf. Wanneer gesproken wordt over 'verantwoord beleggen' wordt doorgaans bedoeld op de volgende aspecten:

- E (environment, milieu);
- S (sociaal, sociaal-maatschappelijk beleid);
- G (governance). Daartoe kunnen eventueel ook worden gerekend: ethiek en integriteit.

Beleggers hebben verschillende mogelijkheden om 'verantwoord' te beleggen:

- Het uitsluiten van bedrijven waarin een fonds niet wil beleggen. Dit noemen we uitsluitingenbeleid;
- Thematisch beleggen en doelbeleggingen;
- Het gesprek aangaan met bedrijven waarin een fonds investeert, actief stemgedrag in aandeelhoudersvergaderingen en/of invloed uitoefenen op het management van bedrijven. Dit noemen we engagement (in het Nederlands 'betrokkenheid').

Het pensioenfonds wenst het beleggingsbeleid aan te laten sluiten bij de karakteristieken van de deelnemers en de aangesloten ondernemingen. Dit leidt tot de volgende uitgangspunten voor verantwoord beleggen:

- De Global Compact Principles van de Verenigde Naties zijn leidend.
- Onderschrijven van de Principles for Responsible Investment (PRI).
- BPZ houdt zich bij het uitsluitingenbeleid aan de Nederlandse wet, die beleggen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie van of handel in clusterbommen en anti-persoonsmijnen verbiedt. De wet maakt een uitzondering voor beleggingen die passief in indexfondsen worden gedaan omdat daar een uitsluitingsbeleid niet altijd mogelijk is. Daarnaast volgt BPZ voor haar aandelenbelegging twee MSCI SRI indices, die consistent te zijn met internationale normen die worden vertegenwoordigd door de VN-verklaring van de rechten van de mens, de ILO-verklaring over fundamentele begin-

selen en rechten op het werk en het UN Global Compact. BPZ heeft voor haar aandelen beleggingen gekozen voor een passieve implementatie waarbij MSCI SRI indices worden gevolgd. Deze SRI indices zijn “best in class” indices en bevat alleen stukken met een minimale ESG rating van A en hoger.

BPZ heeft vooralsnog gekozen om geen actief stemgedrag en engagement activiteiten toe te passen

BPZ geeft uitvoering aan dit beleid door vermogensbeheerders te selecteren die de algemeen aanvaarde Principles of Responsible Investment van de VN hebben ondertekend en waarvan BPZ verwacht dat zij zich inspannen om de onderliggende principes ook toe te passen.

Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)

Per 10 maart 2021 zijn de Europese SFDR in werking getreden. SFDR staat voor Sustainable Finance Disclosure Regulation. Dit is een onderdeel van de European Green Deal, een reeks beleidsinitiatieven van de Europese Commissie met als overkoepelende doelstelling om Europa tegen 2050 klimaatneutraal te maken, en daarmee het eerste klimaat neutrale continent te worden. De SFDR is ook van toepassing op Nederlandse pensioenfonds. Belangrijk hierin zijn regels om het zogenoemde ‘greenwashing’ tegen te gaan. In dat kader moeten ook pensioenfonds bepaalde verklaringen afleggen over hoe zij duurzaamheidsrisico's meewegen in hun beleggingsbeleid en hoe zij controles uitvoeren of gestelde duurzaamheidsdoelen worden bereikt.

De SFDR wetgeving vraagt pensioenfonds een keuze te maken over hoe zij hun pensioenproduct positioneren. Hierin kiest BPZ vooralsnog om het pensioenproduct te positioneren als “overig product”. BPZ kiest hiervoor omdat de wettelijke rapportageverplichtingen, zoals benoemd in artikel 8 van de SFDR wetgeving, nog niet duidelijk zijn en omdat BPZ momenteel nog bezig is met de uitwerking van het ESG-beleid. In een later stadium kan BPZ haar keuze heroverwegen.

BPZ kiest ervoor, om in ieder geval tot de officiële publicatie van de wettelijke richtlijnen met betrekking tot de te rapporteren grootheden, de regulatory technical standards (RTS), voor de onderstaande verklaring inzake de SFDR regelgeving:

BPZ houdt geen rekening met de belangrijkste ongunstige effecten in de zin van artikel 4 van de Informatieverschaffingsverordening en de nog te verschijnen secundaire wetgeving van de SFDR. Het fonds zal dus geen indicatoren over ongunstige effecten rapporteren (wanneer de Regulatory Technical Standard (RTS) in werking treedt).

BPZ is van mening dat het niet de strekking van de wetgeving is om partijen de mogelijkheid te ontnemen om op een minder uitgebreid niveau (d.w.z. zonder rapportage over een groot palet aan indicatoren) aan due diligence te doen. Anders ondervindt een pensioenfonds dat op eigen initiatief aan due diligence doet daar forse nadelen van door middel van verplichte additionele, arbeidsintensieve en dure rapportages welke nu niet passen in de opzet van BPZ (zie ook hierboven). Deze mening wordt ondersteund door de AFM die in haar sectorbrief van 16 december 2020 laat weten dat pensioenfonds rekening mogen houden met de omvang, aard en complexiteit van haar activiteiten en producten. Verder laat de AFM weten dat een positieve verklaring een wezenlijke impact zou hebben op de rapportageplicht van het fonds.

Op de tweede plaats is BPZ van mening dat het momenteel moeilijk te bepalen is of het fonds de ‘belangrijkste ongunstige effecten’ in aanmerking neemt zoals bedoeld onder SFDR, zolang de RTS (‘regulatory technical standards’) nog niet definitief is gepubliceerd. Op het moment van opstellen van deze verklaring ontbreekt de definitieve secundaire wetgeving inzake SFDR, de RTS, nog. De Europese Toezichthouders hebben op 4 februari 2021 een conceptversie van de RTS naar de Europese Commissie gestuurd. De definitieve versie zal naar verwachting pas in de zomer van 2021 gepubliceerd worden en op zijn vroegst per 1 januari 2022 in werking treden.

Om bovenstaande redenen zal BPZ in ieder geval tot de officiële publicatie van de RTS gebruik maken van de opt-out mogelijkheid om over een groot palet aan indicatoren aan due diligence te doen. BPZ weet nog niet of het in de toekomst wel zal verklaren dat de belangrijkste ongunstige effecten worden meegewogen in de beleggingsbeslissingen. Dit zal onder andere afhankelijk zijn van de definitieve RTS en de mate waarin de vermogensbeheerders van BPZ kunnen ondersteunen bij de rapportagevereisten.

BPZ blijft ondertussen doorgaan met de uitvoering van en ontwikkeling van haar Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB)-beleid.

Wie is verantwoordelijk?

De eindverantwoordelijkheid voor alle beslissingen binnen het pensioenfonds ligt bij het bestuur van het pensioenfonds. Het bestuur legt verantwoording af in het bestuursverslag.

Scheiding van belangen

Het pensioenfonds treft maatregelen om te voorkomen dat er bij de betrokkenen bij het pensioenfonds sprake is van belangenverstreming of tegenstrijdige belangen. Het bestuur is gebonden aan de door het pensioenfonds opgestelde gedragscode. Deze gedragscode voldoet aan de eisen die DNB en/of de Autoriteit Financiële Markten hieraan stelt.