

Verklaring inzake  
beleggingsbeginselen  
**Bijlage behorende bij de  
ABTN Primo**

11-12-2018

## Inhoudsopgave

### Inhoud

<b>1</b>	<b>Inleiding</b> .....	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>Organisatie</b> .....	<b>4</b>
2.1	Opzet .....	4
2.2	Deskundigheid .....	5
2.3	Uitbesteding.....	6
<b>3</b>	<b>Doelstelling</b> .....	<b>7</b>
3.1	Beleggingsbeginselen .....	7
3.2	Beleid verantwoord beleggen Volo .....	9
3.2.1	Wat is verantwoord beleggen?.....	9
3.2.2	Waarom is verantwoord beleggen voor ons belangrijk?.....	9
3.2.3	Waarop richten wij ons in het kader van verantwoord beleggen? .....	10
3.2.4	Uitgangspunten verantwoord beleggen .....	10
3.3	Risicohouding.....	12
3.4	Strategisch beleggingsbeleid .....	13
<b>4</b>	<b>Uitvoering</b> .....	<b>15</b>
4.1	Prudent person-regel .....	15
4.2	Beleggingsvrijheid .....	16
4.3	Monitoring .....	16
4.4	Monitoring door PGGM.....	17
4.5	Rapportage en verantwoording.....	18
4.6	Kosten en kostenbeheersing .....	18
<b>5</b>	<b>Risicomanagement</b> .....	<b>19</b>
5.1	Renterisico.....	19
5.2	Marktrisico: .....	20
5.3	Valutarisico .....	21
5.4	Grondstoffenrisico.....	21
5.5	Kredietrisico.....	22
5.6	Liquiditeitsrisico.....	22
5.7	Concentratierisico .....	23
5.8	Onderpandrisico .....	23
5.9	Uitbestedingsrisico .....	24
5.10	Integriteitrisico .....	24
5.11	Waarderingsrisico .....	25
5.12	Performance- en risicometing .....	26

## 1 Inleiding

De Pensioenwet bepaalt dat de bezittingen samen met de te verwachten inkomsten, van een pensioenfonds toereikend moeten zijn om de uit de statuten en reglementen voortvloeiende verplichtingen te kunnen dekken. Dit moet blijken uit een door het pensioenfonds op te stellen en te publiceren Actuariële- en Bedrijfstechnische Nota (ABTN). Als bijlage bij de ABTN moet een pensioenfonds een "Verklaring inzake de beleggingsbeginselen"<sup>1</sup> opstellen en actueel houden.

Deze "Verklaring inzake beleggingsbeginselen" beschrijft de uitgangspunten van het beleggingsbeleid van de Stichting Algemeen Pensioenfonds Volo pensioen (Volo pensioen). Dit document wordt aan de deelnemer verstrekt als deze er om vraagt.

Volo pensioen is een algemeen pensioenfonds als bedoeld in artikel 1 van de Pensioenwet. Aan Volo pensioen zijn drie Collectiviteitkringen verbonden:

- Volo pensioen Kring Primo,
- Volo pensioen Kring Secundo en
- Volo pensioen Kring Solo.

De Verklaring bestaat uit een beschrijving van de:

1. Organisatie van het beleggingsbeleid (Hoofdstuk 2), die opgezet is om de beleggingsdoelstelling te kunnen behalen; en
2. Doelstelling van het beleggingsbeleid (Hoofdstuk 3);
3. Uitvoering van het beleggingsbeleid (Hoofdstuk 4), waarmee de beleggingsdoelstelling wordt nagestreefd.
4. Beschrijving van het risicomanagement (Hoofdstuk 5)

De verklaring inzake beleggingsbeginselen wordt om de drie jaren en voorts onverwijld na iedere belangrijke wijziging van het beleggingsbeleid herzien.

---

### <sup>1</sup> PW Artikel 145:

1. De actuariële en bedrijfstechnische nota bevat voorts een verklaring inzake beleggingsbeginselen.
5. De verklaring inzake beleggingsbeginselen wordt om de drie jaren en voorts onverwijld na iedere belangrijke wijziging van het beleggingsbeleid herzien.

### **FTK Artikel 29a. Verklaring inzake beleggingsbeginselen**

De verklaring inzake beleggingsbeginselen, bedoeld in artikel 145, eerste lid, van de Pensioenwet dan wel artikel 140, eerste lid, van de Wet verplichte beroepspensioenregeling, omvat in ieder geval onderwerpen als de strategische allocatie van activa in het licht van de aard en de looptijd van de pensioenverplichtingen, de toegepaste weging methoden voor beleggingsrisico's, de risicohouding, het gevoerde risicoprofiel en de risicobeheerprocedures.

## 2 Organisatie

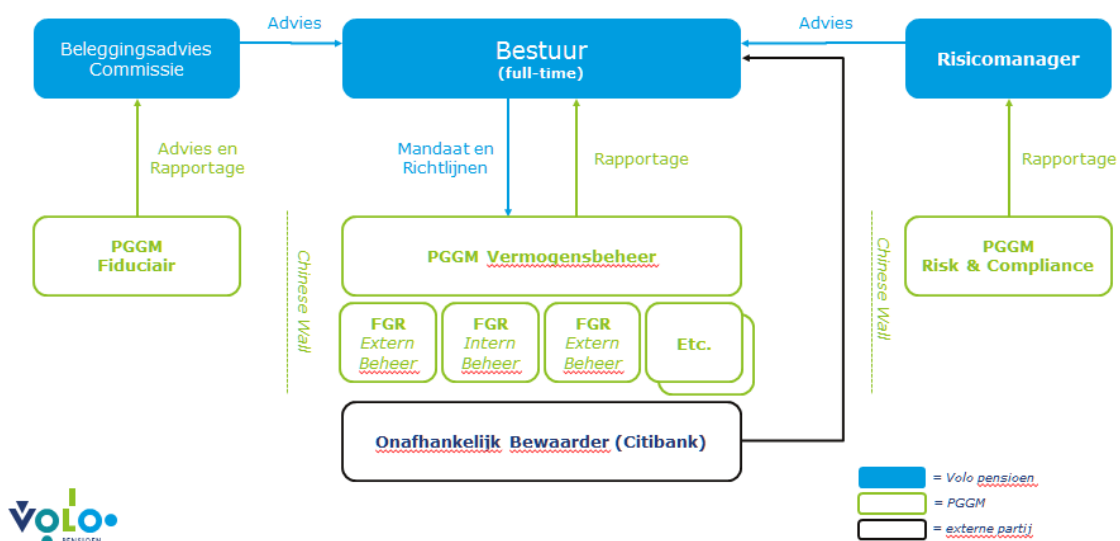
### 2.1 Opzet

Het bestuur van het pensioenfonds is verantwoordelijk voor het beleggingsbeleid, waaronder wordt verstaan:

- 1) Organisatie van het beleggingsproces;
- 2) Vaststellen van de mate waarin risico genomen mag worden;
- 3) Strategische allocatie en bijbehorende bandbreedtes;
- 4) Invulling van de beleggingsmandaten;
- 5) Keuze van de vermogensbeheerders; en
- 6) Bewaking van het gehele beleggingsbeleid.

Het pensioenfonds kent een onafhankelijk bestuursmodel en heeft een voltijds bestuur. Het beleggingsbeleid op hoofdlijnen wordt door het bestuur vastgesteld. Het belanghebbendenorgaan heeft hier goedkeuringsrecht. Volo pensioen zorgt voor nadere invulling van het beleggingsbeleid en stelt het jaarlijkse beleggingsplan en de mandaten vast.

De Raad van Toezicht (RvT) houdt toezicht op het beleid en de uitvoering daarvan. De RvT legt over dit toezicht verantwoording af aan de Belanghebbendenorganen van de Collectiviteitskringen en in het jaarverslag. Het bestuur vergadert tweewekelijks. Het Bestuur van Volo pensioen is verantwoordelijk voor de uitvoering van het beleggingsbeleid. Het bestuur houdt te allen tijde de verantwoordelijkheid voor de naleving van wet- en regelgeving. Deze eindverantwoordelijkheid blijft aanwezig bij uitbesteding van werkzaamheden. Het Volo pensioen bestuur ontvangt rapportages van de (fiduciair) vermogensbeheerder zodat zij hierop kan monitoren en de uitvoering kan bewaken.



Afbeelding: Schematische weergave uitvoering en controle beleggingsproces

## 2.2 Deskundigheid

Het pensioenfonds zorgt ervoor dat in alle fasen van het beleggingsproces de juiste deskundigheid beschikbaar is, zodat er sprake is van:

- Professioneel beheer van de beleggingen;
- Beheersing van de aan de beleggingen verbonden risico's.

Volo pensioen beschikt over een Beleggingsadviescommissie (BAC) die tot taak heeft het bestuur gevraagd en ongevraagd te adviseren over het (strategisch) beleggingsbeleid van het pensioenfonds en de uitvoering daarvan. Binnen dit kader adviseert de beleggingsadviescommissie onder meer over het beleggingsbeleid, het proces van selectie en ontslag alsmede de monitoring van de (performance) van de vermogensbeheerders en de fiduciair manager, het beleid verantwoord beleggen en de toetsing van het prudent person<sup>2</sup> beginsel als bedoeld in de Pensioenwet. Daarnaast adviseert de BAC het bestuur op kringniveau onder meer over de uit te voeren ALM studie, de haalbaarheidstoets, het strategisch beleggingsbeleid, het beleggingsplan, het rente- en valutabeleid en risico-beheer. Daarnaast adviseert de BAC het bestuur over algemene ontwikkelingen op het gebied van vermogensbeheer en de identificatie van specifieke onderzoeksopdrachten voor de fiduciair beheerder. De BAC vergadert 6 maal per jaar.

---

<sup>2</sup> Zie 4.1 Prudent person

## 2.3 Uitbesteding

Uitbesteding van delen van het beleggingsproces is noodzakelijk om voor elk onderdeel in het proces de beste kennis en expertise in huis te halen. Het dagelijks beheer van de beleggingen in de portefeuille is uitbesteed. Het bestuur is verantwoordelijk voor de beheersing van de uitbesteding en bewaakt het hele traject van doelstellingen, beleid en processen rond uitbesteding. Volo pensioen hanteert de volgende criteria voor de selectie van haar vermogensbeheerders en fiduciair manager:

- **Continuïteit:** de uitvoeringspartner heeft een strategisch plan en marktpositionering om de continuïteit van haar specifieke expertise en dienstverlening te waarborgen;
- **Expertise:** de uitvoeringspartner beschikt over voldoende middelen om de kwaliteit van haar producten en diensten op hoog niveau te handhaven ook wanneer markten veranderen;
- **Resultaat:** de uitvoeringspartner committeert zich een scherpe prijs/kwaliteitsverhouding te borgen binnen strikte risicoparameters;
- **Schaal:** de uitvoeringspartner beschikt over voldoende schaal om haar producten en diensten up-to-date te houden in het licht van het klantbelang;
- **Stabiliteit:** de uitvoeringspartners beschikt over een solide marktpositie die koersvastheid van de organisatie en het belang van haar klanten borgt;
- **Zorgvuldigheid:** de uitvoeringspartner stelt het belang van haar klanten in haar handelen centraal en borgt een effectieve en efficiënte uitvoering.

De uitvoering van het beleggingsbeleid is uitbesteed aan PGGM Strategic Advisory Services BV. en PGGM Vermogensbeheer BV. Het bestuur van Volo pensioen houdt toezicht op de uitvoering van het beleggingsbeleid en wordt regelmatig geïnformeerd over het naleven van het mandaat, de risicoposities en de rendementen.

### 3 Doelstelling

De doelstelling van het beleggingsbeleid per Collectiviteitskring is de toevertrouwde middelen zo goed mogelijk te beleggen. Hierbij spelen veiligheid, kwaliteit, risico diversificatie en duurzaamheid een belangrijke rol. Het bestuur gaat hierbij uit van een evenwichtige belangenbehartiging tussen de verschillende stakeholders van het pensioenfonds. Uitgangspunt bij het vaststellen van de beleggingsportefeuille zijn de aard en omvang van de verplichtingen, het risicobudget en de eisen die voortvloeien uit de pensioenwetgeving.

Voor Volo pensioen is het doel te zorgen voor een goed en betrouwbaar pensioen voor zijn deelnemers op de lange termijn. Het is onze visie dat verantwoord beleggen bijdraagt aan de lange-termijn doelstellingen van het pensioenfonds. Door verantwoord te beleggen draagt het pensioenfonds bij aan een leefbare en duurzame wereld. Wij vullen ons beleid verantwoordbeleggen in door sociale, governance- en milieuaspecten op te nemen in ons beleid, waarbij het verwachte risico-rendementsprofiel van de beleggingen van het pensioenfonds zoveel als mogelijk wordt geborgd. Verantwoord beleggen is een integraal onderdeel van ons beleggingsbeleid. (zie ook 3.2).

Het beleggingsbeleid van een kring is opgebouwd uit de volgende onderdelen:

- De Verklaring Beleggingsbeginselen (onderdeel van de ABTN):
  - Organisatie van het beleggingsbeleid (Hoofdstuk 2),
  - Doelstelling van het beleggingsbeleid (Hoofdstuk 3);
    - Beleggingsbeginselen Volo pensioen (3.1);
    - Beleid verantwoord beleggen Volo pensioen (3.2);
    - Risicohouding (3.3);
    - Strategisch beleggingsbeleid - Beleggingsbeleid op hoofdlijnen (3.4).
  - Uitvoering van het beleggingsbeleid (Hoofdstuk 4),
  - Beschrijving van het risicomanagement (Hoofdstuk 5)
- Het Beleggingsplan per kring; waarin voorgaande uitgangspunten nader zijn uitgewerkt:
  - Invulling van de bouwblokken zakelijke waarden en vastrentende waarden;
  - De bepaling van de benchmarks van de beleggingscategorieën;
  - Het rente afdekkingsbeleid;
  - Het valuta afdekkingsbeleid.

#### 3.1 Beleggingsbeginselen

De beleggingsbeginselen zijn overtuigingen m.b.t. het beleggingsbeleid waarin het bestuur gelooft en die gebaseerd zijn op bewuste keuzes. De beleggingsbeginselen zijn kring-overstijgend en worden derhalve niet voorgelegd aan het belanghebbendenorgaan van een afzonderlijke kring. Het bestuur toetst deze beginselen aan de actualiteit en uitvoerbaarheid in het licht van voortdurend veranderende financiële markten en brengt wijzigingen aan indien zij dat noodzakelijk acht. Zij borgt daarbij dat eventuele wijzigingen passen bij de identiteit van Volo pensioen en laat zich daarbij adviseren door haar

fiduciair manager en Beleggingsadviescommissie met onafhankelijke beleggingsdeskundigen.

**1. Bij de bepaling van het strategisch beleggingsbeleid staan de ambitie en risicohouding van de deelnemers centraal.**

De totale balans van een collectiviteitskring is het uitgangspunt van strategisch beleid. Voor een DC kring geldt dat de beleggingen dienen aan te sluiten bij de verplichtingen (annuïteit), het risicoprofiel en de verwachte arbeidsmogelijkheden van de deelnemer (human capital theorie). De strategische asset allocatie per risicoprofiel is daarbij de meest bepalende beleggingsbeslissing voor de hoogte van het rendement en risico van de portefeuille, en dus voor het realiseren van een goede pensioenuitkering voor de deelnemer.

**2. Schaalvoordelen vormen een belangrijke bouwsteen van het beleggingsbeleid.**

Wij zetten schaalgrootte in als middel om toegang te krijgen tot een diversiteit aan beleggingscategorieën en –stijlen en de innovatie- en executiekracht van toonaangevende vermogensbeheerders. Voor de uitvoering van het beleggingsbeleid maken wij gebruik van de kennis, het netwerk en de beleggingsmogelijkheden van onze uitvoeringpartners.

**3. Kostenbeheersing bij de uitvoering van het beleggingsbeleid komt direct ten goede aan het beleggingsrendement van de deelnemer.**

Wij bewaken de beheerkosten op jaarbasis en wegen (zekere) transactiekosten af tegenover beoogde beleggingsopbrengsten. Wij maken daarin duidelijke keuzes ten aanzien van de uitvoering van het beleggingsbeleid. Wij beperken de transactiekosten in efficiënte markten en bij tactisch beleid door het stellen van duidelijke kaders in de beleggingsmandaten. Het bestuur bewaakt haar uitvoeringpartners om te borgen dat de uitgangspunten gerealiseerd worden en het beleggingsbeleid beheerst en efficiënt wordt uitgevoerd.

**4. Om de ambitie van de deelnemers te realiseren is het nodig beleggingsrisico's te nemen.**

Wij nemen beleggingsrisico's om rendementen te genereren en gaan daar gedisciplineerd mee om zodat de potentiële negatieve impact van deze risico's wordt geminimaliseerd. Daartoe spreiden wij de risico's over verschillende beleggingscategorieën, sectoren, regio's en beleggingsstijlen. Wij waken daarbij voor versnippering. Risico's die naar verwachting niet worden beloond dekken wij (gedeeltelijk) af.

**5. Wij laten ons niet van de wijs brengen door de waan van de dag. Het pensioenresultaat van onze deelnemers is leidend.**

Wij beleggen voor de lange termijn en hebben een beleggingsbeleid dat is afgestemd op het realiseren van het beoogd pensioenresultaat voor de deelnemers. De wereld en de financiële markten zijn continu in beweging. Wij kunnen het beleggingsbeleid aanpassen bij potentiële onevenwichtigheden, die een materiele impact hebben op het behalen van het pensioenresultaat.

**6. Duurzaamheid is een integraal onderdeel van het beleggingsbeleid.**

Naast het realiseren van goede rendementen voelen wij de bredere verantwoordelijkheid om, in het belang van de deelnemers, bij te dragen aan een duurzame wereld. Wij oefenen onder meer actief aandeelhouderschap uit om onze duurzaamheidsdoelen te bereiken.



### **3.2 Beleid verantwoord beleggen Volo**

Volo pensioen streeft naar een goede pensioenvoorziening voor deelnemers, in samenwerking met vertegenwoordigers van werkgevers, werknemers en pensioengerechtigden. Dit doet Volo pensioen door het bieden van een sterk pensioen- en kwaliteitsprofiel, het werken zonder winstoogmerk en kwalitatief hoogwaardig vermogensbeheer. Het bestuur zorgt ervoor dat er onder belanghebbenden draagvlak bestaat voor de keuzes over verantwoord beleggen. Bij de uitvoering focussen we op de lange termijn en voeren we een verantwoord beleggingsbeleid.

De overtuigingen en uitgangspunten die in dit beleid zijn vastgelegd, zijn tot stand gekomen door een zorgvuldige afweging van het bestuur na gesprekken met prospects en de vermogensbeheerders PGGM en Robeco. Het beleid sluit niet alleen aan bij de beleggingsbeginselen van Volo pensioen, maar ook bij de uitgangspunten die door de vermogensbeheerders ten behoeve van de gezamenlijkheid van de participanten in de beleggingsfondsen worden gehanteerd.

Het beleggingsbeleid en de uitvoering daarvan zullen aan dit beleid worden getoetst. De uitvoering van verantwoord beleggen wordt uitbesteed aan de vermogensbeheerder. De vermogensbeheerders wordt gevraagd hierover op kwartaalbasis verantwoording af te leggen, zodat implementatie van het beleid kan worden getoetst. Het beleid zal in overleg met klanten periodiek worden herzien en is van toepassing op alle beleggingsactiviteiten die namens Volo pensioen worden uitgevoerd.

#### *3.2.1 Wat is verantwoord beleggen?*

Voor ons betekent verantwoord beleggen niet alleen dat we bewust rekening houden met duurzaamheidsfactoren in beleggingsbeslissingen en dat we de invloed die we via de beleggingen hebben ten positieve inzetten, maar ook dat we kritisch kijken naar ons eigen gedrag en dat van de entiteiten waarin we beleggen of waarmee we samenwerken.

#### *3.2.2 Waarom is verantwoord beleggen voor ons belangrijk?*

Onze primaire opdracht is te zorgen voor een goed en bestendig pensioen voor de deelnemers van onze klanten. Wij voelen daarnaast de bredere verantwoordelijkheid om, eveneens in het belang van de deelnemers, bij te dragen aan een duurzame samenleving. Verantwoord beleggen is een manier om hier invulling aan te geven. Ook geloven wij dat de activiteiten op het gebied van verantwoord beleggen bijdragen aan verantwoorde, stabiele en goede beleggingsresultaten.

Dit is gestoeld op de volgende overtuigingen:

- **Verantwoord duurzaam beleggen – indien zorgvuldig ingericht – is mogelijk zonder in te boeten aan rendement of bloot te staan aan hogere beleggingsrisico's:**  
wij zijn ervan overtuigd dat aandacht voor duurzaamheidsfactoren van positieve invloed is op het risico-rendementsprofiel van onze beleggingen.
- **Geen goed en stabiel rendement zonder duurzame ontwikkeling:**  
wij zijn ervan overtuigd dat duurzame ontwikkeling noodzakelijk is om op de lange termijn goede en stabiele beleggingsresultaten te kunnen behalen.
- **De sturende kracht van het geld:**  
wij zijn er van overtuigd dat we via de sturende kracht die uitgaat van onze beleggingen een positieve bijdrage aan duurzame ontwikkeling kunnen leveren.

### *3.2.3 Waarop richten wij ons in het kader van verantwoord beleggen?*

Wij willen via de activiteiten op het gebied van verantwoord beleggen een positieve bijdrage leveren aan onderwerpen die een positieve bijdrage leveren aan relevante maatschappelijke vraagstukken die de beleggingen mogelijk materieel kunnen raken:

- Klimaat en milieu
- Water
- Gezondheid
- Voedsel
- Duurzaam financieel stelsel
- Goed ondernemingsbestuur
- Mensenrechten

### *3.2.4 Uitgangspunten verantwoord beleggen*

Volo hanteert de volgende uitgangspunten bij de invulling van verantwoord beleggen:

#### **1. Integratie van duurzaamheidsfactoren in alle beleggingsactiviteiten**

We vragen onze vermogensbeheerder zowel de risico's als de kansen die duurzaamheidsfactoren met zich meebrengen, bewust mee te wegen in alle beleggingsactiviteiten en –beslissingen om op deze manier het risico-rendementsprofiel van onze beleggingen te verbeteren.

#### **2. Actief eigenaarschap**

We vragen onze vermogensbeheerder gebruik te maken van het stemrecht op aandeelhoudersvergaderingen en via dialoog met ondernemingen en marktpartijen in te zetten op verbetering van de kwaliteit, duurzaamheid en continuïteit van ondernemingen en markten waarin we beleggen.

### **3. Uitsluiting van bepaalde beleggingen**

Wanneer de producten of kernactiviteiten van een entiteit niet passen bij onze waarden wordt de betreffende entiteit direct uitgesloten. Zo wordt niet belegd in ondernemingen die direct betrokken zijn bij de productie van en/of handel in controversiële wapens. Dit zijn wapens die op grote schaal leed (kunnen) toebrengen en gericht zijn op burgers, dan wel vooral slachtoffers aan burgerzijde maken. Voorbeelden zijn nucleaire, biologische en chemische wapens, clusterbommen, anti-personeelslandmijnen en munitie met verarmd uranium. Daarnaast wordt niet belegd in staatsobligaties van staten die onderworpen zijn aan relevante sancties door de VN Veiligheidsraad en/of de Europese Unie. Wanneer er sprake is van ernstige misstanden, bijvoorbeeld op het gebied van mensenrechten, milieuvervuiling of corruptie bij entiteiten waarin we beleggen, zullen wij onze vermogensbeheerder vragen hen via dialoog aan te sporen tot verandering. Wanneer hierdoor geen verandering teweeg wordt gebracht, bestaat de mogelijkheid dat wij afscheid nemen van de betreffende beleggingen.

### **4. Beleggen in oplossingen**

We willen de sturende kracht die uitgaat van het pensioenvermogen inzetten ten behoeve van een duurzame wereld. We vragen onze vermogensbeheerder actief te zoeken naar mogelijkheden om – binnen randvoorwaarden ten aanzien van risico, rendement en kosten – te beleggen in oplossingen voor (toekomstige) maatschappelijke vraagstukken.

### **5. Transparantie en verantwoording**

We vinden transparantie belangrijk en leggen jaarlijks verantwoording af over hoe we invulling hebben gegeven aan verantwoord beleggen via onze website. Daarnaast is via de website inzichtelijk hoe de vermogensbeheerder namens ons gestemd heeft op aandeelhoudersvergaderingen. Volo pensioen onderschrijft de principes van het initiatief "United Nations Principles for Responsible Investment" ([www.unpri.org](http://www.unpri.org)) en legt in haar jaarverslag verantwoording af over hoe deze worden geïmplementeerd. Daarnaast heeft Volo pensioen het Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen Convenant Pensioenfondsen ondertekend.

BELEGINGSFONDS	UITVOERINGSRICHTLIJNEN						
	ESG integratie	Actief Aandeel-houderschap	Stemmen	Engagement	Actieve juridische procedures	Uitsluitingen	Beleggen in oplossingen
PGGM Developed Markets Equity PF Fund	X	X	X	X	X	X	
PGGM Emerging Markets Equity PF Fund	X	X	X	X	X	X	
PGGM Developed Markets Alternative Equity PF Fund	X	X	X	X	X	X	
PGGM Private Equity Funds	X					X	X
PGGM Listed Real Estate PF Fund	X	X	X	X	X	X	X
PGGM Private Real Estate Fund	X					X	X
PGGM Credits Fund	X					X	X
PGGM High Yield Fund	X					X	X
PGGM Emerging Markets Debt Local Currency Fund	X					X	X
PGGM Infrastructure Funds	X					X	X
PGGM Fund of Hedge Funds	X					X	X
PGGM Commodity Fund	X					X	
PGGM Inflation Linked Bond Fund	X					X	X
PGGM Government Bond Fund	X					X	X

Tabel 1: Toepassing van de uitgangspunten verantwoord beleggen door PGGM

### 3.3 Risicohouding

De risicohouding is de mate waarin een groep deelnemers of gepensioneerden beleggingsrisico kan en wil nemen met oog op de hoogte en de variabiliteit van het pensioen. Het beleggingsbeleid dient aan te sluiten op de vastgestelde risicohouding en periodiek te worden getoetst op basis van een scenario-analyse waarin wordt gekeken naar de hoogte en variabiliteit van de pensioenen. De bepaling van de risicohouding verschilt op basis van de aard van de kring.

Elke drie jaar wordt in opdracht van het bestuur per collectiviteitskring een ALM studie uitgevoerd, waarin tevens de risicohouding wordt bepaald. Hiervoor geeft het bestuur van Volo pensioen de opdracht tot uitvoeren van deelnemersonderzoeken waarin vastgesteld wordt welke risico's de deelnemers acceptabel vinden. De resultaten worden besproken met het belanghebbendenorgaan en gekeken wordt of de risicohouding past binnen het beleggingsbeleid van de collectiviteitskring. Het belanghebbendenorgaan geeft vervolgens goedkeuring aan de voorgestelde risicohouding van de collectiviteitskring waarvoor het belanghebbendenorgaan is ingesteld. De risicohouding wordt gebaseerd op de uitkomsten van de haalbaarheidstoets. We maken een vertaling van de kwalitatieve risicohouding zoals deze voor de deelnemers geldt naar een kwantitatieve risicohouding op basis van de maatstaven van de risicohouding. Dit doen we door voor alle maatstaven uit de haalbaarheidstoets grenzen te definiëren die passen bij de risicohouding van de deelnemers. Vervolgens gaan we op zoek naar een beleggingsbeleid dat past binnen deze gestelde grenzen. Dit beleggingsbeleid sluit door deze methode per definitie aan bij de risicohouding van de deelnemers.

### 3.4 Strategisch beleggingsbeleid

Het strategisch beleggingsbeleid is afhankelijk van de ambitie en risicohouding van de Collectiviteitkringen. Dat betekent dat het “beleggingsbeleid op hoofdlijnen” per Collectiviteitkring verschilt. Het beleggingsbeleid van de gedeelde collectiviteitkringen Primo en Secundo wordt ingericht op basis van een ALM-studie waarbij voor de ambitie en risicohouding rekening wordt gehouden met verschillende deelnemerspopulaties (gemiddeld en ouder dan gemiddeld). Voor een eigen Collectiviteitkring wordt het beleggingsbeleid vastgesteld op het moment dat duidelijk is wat de ambitie en risicohouding van het toetredende collectief is.

Voor de vaststelling van de strategische asset allocatie is er geen verschil tussen een gedeelde of een eigen kring. In een eigen kring is het wel mogelijk om te beleggen in private markten en daarmee verdere invulling te geven aan de beleggingsmix. De uitgangspunten van de ALM studie worden voor de kringen vastgesteld door het bestuur. Hierbij gaat het in het bijzonder om de vaststelling van de te hanteren economische scenario’s en de bijbehorende verwachtingen ten aanzien van de economische groei, rente en inflatie. De overige uitgangspunten worden gebaseerd op de risicohouding en financiële opzet van de collectiviteitskring. De ALM studie leidt tot een voorstel van het bestuur met betrekking tot het strategisch beleggingsbeleid op hoofdlijnen, dat aan het belanghebbendenorgaan ter goedkeuring wordt aangeboden. Dit betreft de portefeuillevindeling over vastrentende en zakelijke waarden, alsmede gewenste afdekking van het renterisico.

Verdere invulling van het strategisch beleggingsbeleid naar invulling in beleggingscategorieën en mandaten vindt door het Bestuur op APF-niveau plaats en is daarmee gelijk voor alle Collectiviteitkringen in stichting Volo pensioen met uitzondering van kring Solo (IDC).

Het doel van het beleggingsproces van het pensioenfonds is het beleggingsbeleid op consistente wijze vorm te geven en uit te voeren en kent de onderstaande zeven stappen.



Afbeelding: Het beleggingsproces in zeven stappen

Jaarlijks wordt per kring een verkorte ALM studie uitgevoerd zodat tussentijds kan worden bijgestuurd. Per Collectiviteitskring wordt tenminste elke drie jaar een ALM studie uitgevoerd en in ieder geval bij toetreding van een nieuwe populatie tot een Collectiviteitskring.

Het BO ontvangt op maand- en kwartaalbasis beleggingsrapportages, alsmede een mondelinge toelichting over het gevoerde beleid op kwartaalbasis.

Op basis van een ALM-studie wordt een beleggingsmix op hoofdlijnen bepaald. Het profiel van de kring en haar verplichtingen is daarin bepalend. Daarbij worden besluiten genomen over de allocatie naar de bouwblokken zakelijke waarden en vastrentende waarden. Tevens wordt in het beleggingsbeleid op hoofdlijnen de afdekking van het renterisico en het inflatierisico vastgesteld.

Onderstaande tabel toont de het beleggingsbeleid op hoofdlijnen voor 2018.

Allocatie	Zakelijke waarden	30%
	Vastrentende waarden	70%
Overlays	Nominale rentehedge	70%
	Inflatiehedge	0%

Het bestuur stelt jaarlijks de aanpassingen en wijzigingen in de beleggingsmix vast. Het bestuur kan besluiten tussentijds wijzigingen in de beleggingsmix of de renteafdekking van de verplichtingen vast te stellen als het vindt dat de stand of de verwachte ontwikkeling van de financiële positie daar aanleiding toe geeft. In hoofdstuk 6 van de ABTN wordt ingegaan op de nadere invulling van het beleggingsbeleid en de verdere uitvoering van het beleggingsbeleid.

## 4 Uitvoering

### 4.1 Prudent person-regel

Het pensioenfonds voert een beleggingsbeleid dat in overeenstemming is met de prudent person regel. Dat wil zeggen dat zij zich bij het beleggingsbeleid gedraagt als een goed huisvader: het pensioenfonds belegt in het belang van de deelnemers. De uitgangspunten van deze regel betekenen onder meer:

- Volo pensioen kent een heldere organisatiestructuur met betrekking tot het bepalen en uitvoeren van het beleggingsbeleid waarin het risicobeheer adequaat en onafhankelijk is vorm gegeven en een zorgvuldig besluitvormingsproces is gewaarborgd.
- Er wordt een balans tussen aard, omvang en complexiteit van de beleggingsportefeuille enerzijds en de aanwezige kennis en ervaring, en het risicobeheer anderzijds geborgd.
- Het strategisch beleggingsbeleid wordt vastgesteld na gedegen onderzoek, waarbij dit beleid aansluit op de beleggingsbeginselen, beleid verantwoord beleggen en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding, van de Collectiviteitskringen.
- Het strategische beleggingsbeleid wordt vertaald naar een concreet beleggingsplan. In het beleggingsplan zijn gedetailleerde richtniveaus en risicolimieten per beleggings- dan wel risicocategorie opgesteld die aansluiten bij de risicohouding. Volo pensioen heeft beleid opgesteld voor de beheersing van relevante risico's.
- De uitbesteding van de uitvoering van het vermogensbeheer wordt conform het Uitbestedingsbeleid beheerst via een selectie- en evaluatieprocedure.

De uitgangspunten ten aanzien van beleggingen op grond van FTK art 13 en 13a zijn hierbij:

- De veiligheid, kwaliteit, liquiditeit en rendement van de beleggingsportefeuille als geheel worden gewaarborgd.
- Het beleggingsbeleid sluit aan op de aard en duur van de toekomstige pensioenuitkeringen.
- Beleggingen op niet-gereguleerde financiële markten 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).
- Het strategisch beleggingsbeleid (lange termijn) past bij de doelstelling en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding van het fonds en is gebaseerd op gedegen onderzoek.
- 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 pensioenfonds handelt inzake de prudent person regel conform de onderstaande artikelen:

- Artikel 1a Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen – Risicohouding.
- Artikel 13 en 13a Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen – Beleggingsbeleid.
- Artikel 18 Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen - Beheerste bedrijfsvoering.
- Artikel 13 Pensioenwet - Overeenkomst tot uitbesteding.
- Artikel 14 Pensioenwet - Beheersing van de risico's.
- Artikel 135 Pensioenwet - Eisen ten aanzien van beleggingen.

## 4.2 Beleggingsvrijheid

Volgens de prudent person-regel is op voorhand geen enkele beleggingscategorie uit te sluiten. Het fonds heeft door haar aard als algemeen pensioenfonds een voorkeur voor relatief eenvoudige en goed uitlegbare categorieën. Daarnaast houdt het fonds een scherp oog voor de kosten in verhouding tot de beoogde rendementen. Het pensioenfonds beoordeelt elke beleggingscategorie op grond van overwegingen met betrekking tot risico- en rendement, zowel afzonderlijk als in de portefeuillecontext. We houden bewust rekening met duurzaamheidsfactoren in beleggingsbeslissingen. We zetten de invloed die we via de beleggingen hebben ten positieve in. Het pensioenfonds heeft geen beleggingen die juridisch strafbaar of moreel verwerpelijk zijn. Dit is onderdeel van het beleid voor verantwoord beleggen (zie 3.2).

## 4.3 Monitoring

Volo pensioen belegt in beleggingsfondsen van de vermogensbeheerders. Daardoor kan Volo optimaal gebruik maken van het aanwezige fijnmazige raamwerk voor monitoring. Volo ontvangt op maand- en kwartaalbasis rapportages om de resultaten te kunnen beoordelen.

De vermogensbeheerder heeft voor de beleggingsfondsen een custodian<sup>3</sup>. De custodian draagt zorg voor de administratie van de beleggingsportefeuille en de transacties. De vermogensbeheerder heeft online toegang tot alle relevante gegevens, zoals:

- Portefeuilleoverzichten
- Aan- en verkopen
- Gerealiseerde resultaten

De custodians worden conform het custody beleid van de vermogensbeheerder aangesteld en gemonitord.

---

<sup>3</sup> Bij PGGM: Citibank, JP Morgan, Mellon



De selectie, monitoring, evaluatie en ontslag van beheerders in de beleggingsfondsen is de verantwoordelijkheid van de vermogensbeheerder.

Het Volo pensioen bestuur evalueert de dienstverlening van haar uitbestedingspartners jaarlijks en heeft de mogelijkheid in te grijpen indien deze niet voldoet aan de afspraken uit de uitbestedingsovereenkomsten.

Overige partijen waaraan door de vermogensbeheerder werkzaamheden zijn uitbesteed worden gemonitord. De vermogensbeheerder doet dit onder andere door de beoordeling van de naleving van contract- en service level agreement. Het gaat bijvoorbeeld om het monitoren van de custodians. Dit proces is onderdeel van de "Standaard 3402" rapportage die door de vermogensbeheerders aan Volo wordt opgeleverd.

#### **4.4 Monitoring door PGGM**

Er is door PGGM een raamwerk opgezet voor de monitoring van beleggingsmandaten en vermogensbeheerders. De volgende dimensies (7 P's) worden hierbij voor elk beleggingsmandaat periodiek gemonitord:

- Philosophy;
- Process;
- People;
- Planet;
- Performance;
- Price;
- Platform.

Voor elk van de dimensies is vastgesteld welke aspecten er beoordeeld worden. De monitoring wordt vastgelegd in een monitoringrapportage. De beoordeling vindt plaats aan de hand van een stoplichtmodel op een schaal van 1 tot 4. Deze beoordeling vindt plaats ten opzichte van "best practices" in de markt. De scores worden ieder kwartaal geëvalueerd of eerder indien omstandigheden daar aanleiding toe geven. Daarnaast worden alle fondsen periodiek grondig geëvalueerd middels een diepgaande review (ongeveer eens per 3 jaar). Indien daar aanleiding toe is wordt de score gewijzigd.

Deze monitoringrapportage wordt op kwartaalbasis met de BAC en in het Bestuur besproken. Eventuele acties die hieruit volgen worden aan de vermogensbeheerder teruggekoppeld.

Het bestuur van Volo pensioen ontvangt jaarlijks een uitgebreide Fiduciair Manager Rapportage waarin de FGR's waarin Volo belegt worden beoordeeld op bovenstaande 7P's. De performance van de FGR's wordt bovendien vergeleken met vergelijkbare beleggingsfondsen, zowel nationaal als internationaal. Het bestuur van Volo pensioen kan op deze wijze beoordelen hoe de FGR's presteren en of deze marktconform zijn ingericht en worden beheerd.

#### **4.5 Rapportage en verantwoording**

Aan de hand van voor de uitvoering van het beleggingsbeleid vast te stellen beheersmaatregelen worden de risico's door het bestuur gemonitord en beheerst. Hierover wordt aan de verschillende Collectiviteitskringen gerapporteerd.

Het Bestuur, de BAC en de BO's ontvangen maandelijks en per kwartaal diverse rapportages, zowel voor wat betreft de door het bestuur zelf verrichtte werkzaamheden, als voor wat betreft de door de externe vermogensbeheerder(s) verrichtte werkzaamheden. Hierbij wordt gebruik gemaakt van een internet portaal dat diverse dashboards bevat. Daarnaast is er een fysieke kwartaalrapportage waarin uitgebreide verantwoording en toelichting staat. Het bestuur legt in het jaarverslag verantwoording af over het gevoerde beleid. Jaarlijks wordt de gehele dienstverlening geëvalueerd.

#### **4.6 Kosten en kostenbeheersing**

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt er op toegezien dat de kosten in redelijke verhouding staan tot de omvang en samenstelling van het vermogen. Het pensioenfonds sluit hierbij aan bij de door de pensioensector gestelde richtlijnen<sup>4</sup>. Bij de uitvoering van het beleggingsplan maakt het pensioenfonds geen andere kosten dan die welke redelijk en proportioneel zijn in relatie tot de omvang en de samenstelling van het belegd vermogen en de doelstelling van het pensioenfonds (hoofdstuk 3).

Het bestuur zorgt ervoor dat het beloningsbeleid van partijen aan wie taken worden uitbesteed, niet aanmoedigt om meer risico's te nemen dan voor het fonds aanvaardbaar is. Om dit te bereiken maakt het bestuur dit onderdeel van de contractafspraken bij het sluiten of verlengen van de uitbestedingsovereenkomst. Het bestuur evalueert jaarlijks de kwaliteit van de uitvoering en de gemaakte kosten kritisch en spreekt een dienstverlener aan als deze de afspraken niet of onvoldoende nakomt.<sup>5</sup>

In het jaarverslag wordt verantwoording afgelegd over de gemaakte kosten. Daarnaast krijgt het bestuur en de BO's jaarlijks gerapporteerd over alle kosten die te maken hebben met het beheer van de beleggingsportefeuilles van de Collectiviteitskringen (Total Cost rapportages).

---

<sup>4</sup> Pensioenfederatie: Aanbevelingen Vergoedingen Vermogensbeheer 2015

<sup>5</sup> Code pensioenfonds norm 13 en 14

## 5 Risicomanagement

In alle stappen van het beleggingsproces is sprake van risico's die beheerst dienen te worden. Daarnaast is er in de beleggingsportefeuille zelf sprake van verschillende soorten risico's. Voor de verschillende stappen van het beleggingsproces zijn risico's geïdentificeerd waarvoor, na inschatting van de waarschijnlijkheid en omvang, bijbehorende beheersmaatregelen zijn vastgesteld. Op basis van monitoring en periodieke verslaglegging wordt gerapporteerd over risicomanagement.

De belangrijkste risicocategorieën worden hierna beschreven.

### 5.1 Renterisico

Renterisico ontstaat doordat de looptijd van pensioenverplichtingen van nature langer is dan de looptijd van pensioenbeleggingen. Een verandering van de rente levert daardoor een resultaat op en heeft effect op de dekkingsgraad. Dit risico is, als er geen beheersmaatregelen worden genomen, zeer groot. Jaarlijks wordt door een (verkorte) ALM-studie en de strategische scenario analyse bepaald in welke mate het bestuur bereid is renterisico te nemen. Een hogere renteafdekking helpt het fonds de kans te beperken dat het dusdanig diep of lang in tekort terecht komt, dat het een onvoorwaardelijke korting toe moet passen. Daarentegen kan de kans op indexatie worden vergroot door de renteafdekking te verlagen.

Aandachtspunt bij het afdekken van renterisico is het inflatierisico. Als de kring een reële indexatieambitie heeft, kan het volledig of grotendeels afdekken van het renterisico problemen opleveren. In het geval dat de inflatie onverwachts fors toeneemt, is het bijvoorbeeld aannemelijk dat ook de rente stijgt. Er vindt geen afdekking van inflatierisico plaats middels inflatieobligaties of inflatieswaps (overlay).

Het gebruik van derivaten leidt tot risico's:

- Er is vaak noodzaak tot onderpand, waardoor sprake is onderpandrisico (zie 5.8 tegenpartijrisico) en liquiditeitsrisico (zie 5.7 liquiditeitsrisico);
- Veelal onderhandse contracten specifiek met één tegenpartij overeengekomen, waardoor sprake is van tegenpartijrisico (zie 5.8).

De rente afdekking wordt vastgesteld per Collectiviteitskring. Dit kan door een statische renteafdekking met een vast renteafdekkingspercentage in de gedeelde kringen en in een eigen kring is het ook mogelijk een dynamische renteafdekking te hanteren middels een rentestaffel. Hierbij loopt de renteafdekking op bij een stijgende rente en daalt de renteafdekking bij een dalende rente (eventueel voorzien van een 'vloer', waarbij de renteafdekking niet verder wordt verlaagd, wanneer de dekkingsgraad een kritische ondergrens bereikt).

De target renteafdekking is gebaseerd op de kasstromen van de verplichtingen die contant worden gemaakt tegen de euro swapcurve. Maandelijks wordt per looptijdbucket berekend hoeveel renterisico wordt afgedekt door de staats- en bedrijfsobligatie portefeuille. Het restant tot het beoogde rente afdekkingspercentage wordt bijgestuurd middels swaps.

De volgende beleggingen maken deel uit van de renteafdekking:

- Staatsobligaties;
- Bedrijfsobligaties;
- Nominale renteswaps.

Beheersmaatregelen:

- Gedeeltelijk afdekken van het renterisico. De mate waarin wordt jaarlijks vastgesteld, waarbij de financiële positie van de kring een belangrijke rol speelt. In kring Primo en Secundo is in 2018 sprake van statische renteafdekking van respectievelijk 70% en 50%. (De afdekking van het renterisico heeft betrekking op de gevoeligheid voor bewegingen van de marktrente, dus zonder aanpassing als gevolg van de Ultimate Forward Rate (UFR)).
- De mutatie van de rentecurve is meestal niet op alle punten gelijk (parallel). Om dit curverisico te beperken zijn looptijdsegmenten vastgesteld. De kasstromen van de verplichtingen en de renteafdekking worden ingedeeld in zes looptijdsegmenten: 5, 10, 20, 30, 40 en 50 jaar. Per looptijdsegment wordt een bandbreedte van -2 tot +2 procentpunt gehanteerd ten opzichte van het totale renterisico van de verplichtingen. De opdracht van de rente-overlay is om ervoor te zorgen dat de feitelijke hedgepercentages per looptijd en op totaal niveau binnen de bandbreedtes blijven. Bandbreedtes rondom de strategische hedgepercentages zijn bepaald ter voorkoming van onnodige transactiekosten.
- Elk kwartaal wordt door middel van een gevoeligheidsanalyse gerapporteerd in welke mate de dekkingsgraad verandert bij toekomstige renteveranderingen en verschillende koersmutaties van zakelijke waarden.

## 5.2 Marktrisico:

Marktrisico is het risico dat (een categorie van) beleggingen minder waard worden door ontwikkelingen in de algemene economische of politieke situatie. Het pensioenfonds neemt bewust marktrisico op grond van het verwachte extra rendement dat een belegging in bijvoorbeeld aandelen zou kunnen opleveren boven risicoloos beleggen. Het beleggingsplan wordt opgesteld op basis van de beleggingsopdracht die is afgeleid uit de ALM-studie en de beleggingsbeginselen die als uitgangspunt voor het beleggingsbeleid gelden. Jaarlijks beoordeelt het bestuur op basis van de actuele ontwikkelingen en een (verkorte) ALM-studie of bijstelling gewenst is.

Beheersmaatregelen:

- Inschatten van de verwachte ontwikkeling d.m.v. jaarlijkse Economische Toekomst Verwachting (ETV). De ETV heeft als doel het bestuur te ondersteunen bij de vaststelling van het beleggingsbeleid. Dit gebeurt door de economische omgeving in kaart te brengen en op basis daarvan per beleggingscategorie en voor de portefeuille een inschatting te maken van verwachte toekomstige rendementen. De ETV-notitie is input voor het beleggingsplan,
- Elk kwartaal uitvoeren van stress-simulatie door uitwerken van diverse scenario's o.b.v. belangrijke risico's op korte en middellange termijn. Rapportage in kwartaalrapportage beleggingen kring.

- Vaststellen van tracking error en tracking error limiet<sup>6</sup>. Als de tracking error dicht bij de nul ligt, dan wijkt de samenstelling van het fonds weinig af van de benchmark.

### 5.3 Valutarisico

Valutarisico is het risico dat door verandering in valutakoersen de waarde van beleggingen in vreemde valuta verslechtert. Valutaschommelingen kunnen een groot effect hebben op het rendement van de portefeuille.

Op de lange termijn wordt de risico-rendementsverhouding naar verwachting niet beter door valutarisico te nemen in ontwikkelde markten. Daarom wordt het valutarisico in de grootste ontwikkelde-marktenvaluta binnen de portefeuille grotendeels afgedekt.

Het gebruik van derivaten leidt tot risico's:

- Er is vaak noodzaak tot onderpand, waardoor sprake is onderpandrisico (zie 5.8 tegenpartijrisico) en liquiditeitsrisico (zie 5.7 liquiditeitsrisico);
- Veelal worden onderhandse contracten specifiek met één tegenpartij overeengekomen, waardoor sprake is van tegenpartijrisico (zie 5.8).

Beheersmaatregelen:

- Het valuta-afdeckingsbeleid houdt in dat de valuta's USD, JPY en GBP voor 70% worden afgedekt. Op portefeuilleniveau wordt maandelijks de blootstelling aan USD, JPY en GBP berekend. Deze wordt vervolgens voor 70% afgedekt. Toegestane instrumenten zijn spot-transacties en forwardcontracten.
- Overige valuta's van ontwikkelde markten worden niet afgedekt, vanwege de relatief beperkte blootstelling naar deze valuta's in de portefeuille en de gewenste overzichtelijkheid.
- Ook de valuta's van opkomende markten worden niet afgedekt. Deze valuta's zijn namelijk een belangrijke rendementsbron voor categorieën als EMD LC en Aandelen opkomende markten. Daarnaast zijn de kosten van het afdekken van valuta's uit opkomende landen hoog en in sommige gevallen zelfs niet mogelijk.

### 5.4 Grondstoffenrisico

Voorbeelden van grondstoffen zijn onder andere de categorieën energie, industriële metalen, kostbare metalen, landbouw en vee. Grondstoffenrisico is het risico dat de waarde van beleggingen daalt als gevolg van waardeveranderingen van grondstoffen (commodities). Beleggen in grondstoffen geschiedt veelal via indexfutures en -opties.

Onderzoek toont aan dat grondstofprijzen over een langere termijn meebewegen met de inflatie. De correlatie tussen grondstoffen en de inflatie is groter dan bij bijvoorbeeld aandelen, maar verschilt per grondstof. Het beleggen in grondstoffen heeft daardoor een risicoreducerend effect in de context van de bredere portefeuille.

---

<sup>6</sup> Voor Alternative Equity geldt geen tracking-error limiet. Wel geldt een limiet op de afwijking van de absolute volatiliteit van de portefeuille versus de benchmark.

Er wordt een verband gelegd tussen het beleggen in grondstoffen en stijgende voedselprijzen en voedselschaarste. Het sluitend bewijs hiervoor is niet algemeen geaccepteerd, maar wij kiezen er veiligheidshalve voor om niet te beleggen in grondstoffen die geschikt zijn voor consumptie.

Beheersmaatregel:

- Meer in petroleum beleggen dan in de brede GSCI index omdat olie naar verwachting de beste bescherming biedt in tijden van hoge inflatie of politieke onrust in met name olieproducerende regio's.
- Uitsluiten van het beleggen in grondstoffen geschikt voor consumptie.

## 5.5 Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat de onderneming of staat waarin wordt belegd niet aan zijn betalingsverplichtingen kan voldoen. Daarnaast kan kredietrisico ontstaan bij gestructureerde producten, vorderingen op een tegenpartij of onderhandse derivatencontracten.

De kredietwaardigheid van tegenpartijen komt tot uitdrukking in de rentemarge van kredieten, de zogenoemde creditspread.

Het tegenpartijrisico is inherent aan beleggen en daarvoor worden risicopremies ontvangen. Bij een gediversifieerde portefeuille is dit risico beperkt, doordat de beleggingen goed gespreid zijn naar looptijd, regio's en sectoren. Dit uitgangspunt wordt bewaakt (zie: concentratierisico).

Beheersmaatregelen:

- Limieten op kredietwaardigheidsratings met betrekking tot tegenpartijen en beleggingen in landen en/of sectoren. De limieten worden minimaal op niveau van het beleggingsfonds vastgesteld en dagelijks bewaakt.
- Periodieke beoordeling van de kredietwaardigheid van tegenpartijen;
- Onderpandbeheer in geval van blootstelling aan tegenpartijen door derivaten;

## 5.6 Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat beleggingen niet of nauwelijks verhandeld kunnen worden op de beurs. Met name het gebruik van derivaten voor het afdekken van renterisico en valutarisico veroorzaakt een liquiditeitsrisico doordat marktbevingen tot grote hoeveelheden benodigd onderpand kunnen leiden. Op regelmatige basis wordt de impact van central clearing bepaald. Aangezien central clearing nog niet verplicht is gesteld voor pensioenfondsen, wordt dit niet in het huidige model meegenomen. De grootste impact van central clearing is dat de variation margin in cash voldaan moet worden.

Beheersmaatregelen:

- Het Liquiditeitsstressmodel monitort de liquiditeitsbehoefte onder stress en zet dat af tegen de beschikbare middelen waarmee de kring liquiditeit kan genereren. Het doel is inzicht te geven in de liquiditeitspositie die resteert na toepassing van dit scenario. Het is een aanvullende monitoring tool van zogenaamd "tail risk", risico's met een kleine kans van optreden en een groot gevolg. De horizon van het liquiditeitsmodel is: 1-3 maanden.
- Er zijn limieten gesteld voor de mate waarin leverage door derivaten in de portefeuille is toegestaan. Als op maandeinde de waarde van de swaps voor renteafdekking groter wordt (positief en negatief) dan 100 x DV01 van de swaps, dan wordt waarde afgeroomd.

## 5.7 Concentratierisico

Bij de invulling en uitvoering van het beleggingsbeleid op grond van het prudent person beginsel wordt rekening gehouden met het concentratierisico en voldoende diversificatie toegepast.

Volo is als klein pensioenfonds in elk geval tot de zomer van 2019 vrijgesteld van centrale clearing. In geval van central clearing van derivatentransacties loopt men het tegenpartijrisico ten opzichte van de central counterparty en niet meer, zoals in de bilaterale opzet, op de tegenpartij met wie de transactie initieel is afgesloten.

Beheersmaatregelen:

- De beoordeling van concentratierisico binnen het monitoringraamwerk.
- Bij de uitvoering van de renteafdekking is sprake van een verantwoorde spreiding over de verschillende banken.
- Voldoende tegenpartijen waarmee ISDA's/CSA's<sup>1</sup> zijn afgesloten zodat een concentratie van blootstelling aan tegenpartijen wordt voorkomen;

## 5.8 Onderpandrisico

Onderpandbeheer is erop gericht om het kredietrisico op tegenpartijen te reduceren. Het onderpand dient als compensatie van het verlies op een tegenpartij.

Hierbij bestaat het risico dat het rendement op ontvangen onderpand minder is dan het rendement dat daarover aan de tegenpartij betaald moet worden;

Beheersmaatregelen:

- Onderpand voor swaps inzake renteafdekking en afdekken valutarisico wordt overwegend gesteld in kasgeld (Volo is als klein pensioenfonds in elk geval tot de zomer van 2019 vrijgesteld van centrale clearing).
- Op renteswaps kredietrisico beperkt door dagelijks onderpandbeheer.

- Binnen de onderliggende fondsen kan securities lending worden gedaan. Daarbij wordt alleen noncash collateral geaccepteerd (geen re-investment risk) en gelden er eisen ten aanzien van concentratie, tegenpartij en liquiditeitsrisico's.

## 5.9 Uitbestedingsrisico

Uitbesteding kan de continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de werkzaamheden schaden. Het risico bestaat dat een uitvoerder of vermogensbeheerder niet handelt volgens de belangen van het pensioenfonds of dat de richtlijnen waarbinnen een beheerder opereert verkeerd zijn gedefinieerd.

De operationele- en financiële processen en de daarbij behorende IT ondersteuning heeft Volo pensioen grotendeels uitbesteed aan PGGM en Robeco. Met de vermogensbeheerders zijn heldere beleggingsrichtlijnen afgesproken. Elke vermogensbeheerder is vrij om binnen de in het betreffende beleggingsmandaat geformuleerde randvoorwaarden te beleggen. Door de custodian en separate monitoring wordt getoetst of de vermogensbeheerders binnen de gestelde mandaten blijven. Het gerealiseerde resultaat wordt geanalyseerd.

Beheersmaatregelen:

- Het bestuur ontvangt periodiek rapportages van de uitvoerder waarin prestaties worden gemeten en gerapporteerd wordt over interne controles. De rapportages worden beoordeeld door het bestuur en besproken in de bestuursvergadering.
- Het bestuur maakt gebruik van soft controls, blijkend uit transparantie, vertrouwen en dialoog over de gewenste risicocultuur en awareness.
- Bij de selectie van de uitvoerder laat het bestuur meewegen of de interne controle cyclus van de uitvoerder aansluit bij de risico's en beheersingsmaatregelen van Volo pensioen.
- Volo pensioen ontvangt van PGGM en Robeco jaarlijks een Standaard 3402 rapportage voor Vermogensbeheer. Het Standaard 3402 rapport bevat een beschrijving van de beheersorganisatie en beheersmaatregelen van de processen die voor Volo pensioen worden uitgevoerd en de daarbij behorende IT General Controls.

## 5.10 Integriteitsrisico

Integriteitsrisico is het risico dat de integriteit van de instelling dan wel het financiële stelsel wordt beïnvloed als gevolg van niet integere, onethische gedragingen van de organisatie, medewerkers dan wel van de leiding in het kader van wet- en regelgeving en maatschappelijke en door de instelling opgestelde normen.

Beheersmaatregelen:

- Volo pensioen kent een gedragscode. De externe compliance officer houdt toezicht op naleving van de gedragscode en van de regels die voortvloeien uit het effectentypisch gedragstoezicht. De verklaring van naleving van de gedragscode wordt jaarlijks door alle verbonden personen getekend.
- Volo pensioen kent een systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA) die jaarlijks wordt geëvalueerd en bijgewerkt.



- De gedragscode van aangestelde vermogensbeheerders dient minimaal zo streng te zijn als die van het pensioenfonds;

### **5.11 Waarderingsrisico**

Waarderingsrisico is het risico dat de waardering van de beleggingen niet juist, niet volledig, niet tijdig of niet onafhankelijk is. Dit risico speelt met name bij derivaten en niet-genoteerde beleggingen.

Beleggingen worden gewaardeerd op de actuele waarde. De custodian is verantwoordelijk voor het administreren van de beleggingen. Wanneer beschikbaar worden financiële instrumenten gewaardeerd tegen een prijs uit een actieve markt. Wanneer het financieel instrument een fondsbelegging betreft waarvoor geen actieve marktnotering is dan wordt de Net Asset Value (NAV) van het fonds overgenomen. Indien van toepassing en informatie ter zake beschikbaar is en voldoende betrouwbaar kan worden vastgesteld kunnen aanpassingen op deze NAV worden gemaakt om op een meer adequate benadering van de reële waarde uit te komen. Voor overige financiële instrumenten worden interne modellen gehanteerd. Waar mogelijk worden deze getoetst met de opgaven van de tegenpartij.

Een onafhankelijke specialist is verantwoordelijk voor het berekenen van de beleggingsrendementen en het maken van een attributie-analyse. De vermogensbeheerders meten het rendement conform GIPS-standaarden.

Beheersmaatregelen:

- Onafhankelijke waardering van de beleggingsportefeuille;
- Onafhankelijke waardering van derivaten;
- De waardering van de onroerendgoedportefeuille wordt jaarlijks getoetst met behulp van het goedgekeurde jaarverslag van de onroerend goed beheerder;
- De waardering van participaties in beleggingsfondsen wordt jaarlijks getoetst met behulp van het goedgekeurde jaarverslag van de betreffende fondsen;
- Frequent aansluiten waardering OTC derivaten met de van tegenpartij ontvangen waarderingen. Zo mogelijk dagelijks.
- Het gebruik van complexe beleggingsinstrumenten in de beleggingsportefeuille wordt beperkt wanneer het pensioenfonds het risico te hoog vindt.

## 5.12 Performance- en risicometing

Wanneer het rendement niet correct wordt gepresenteerd, ontstaat een onjuist beeld van behaalde prestaties. De rendementen en outperformance worden met behulp van performance attributie verklaard. Daarbij wordt de outperformance toegewezen aan de verschillende stappen in het beleggings-beslisproces. Deze performance attributie vormt een belangrijk onderdeel in de evaluatie van het beleggingsproces, waarbij de hele beleggingsketen vanaf ALM via het strategisch beleggingsplan naar uitvoering op mandaatniveau in scope is

Beheersmaatregelen:

- Een onafhankelijke inbedding en een degelijke functiescheiding;
- Voldoende aandacht voor ex-ante- en ex-postrisicometing en -perceptie. Performance en risico zijn een twee-eenheid.
- Uitgebreide rapportage waarin voor verschillende niveaus in de portefeuille over performance en risico wordt gerapporteerd.
- Beoordeling resultaat naar de onderliggende bronnen. Daarbij wordt vastgesteld of het vooraf overeengekomen beleid (en overeengekomen risico) leidend is of toeval.