

# Verklaring beleggingsbeginselen

Pensioenfonds  
Detailhandel 2021

---



**Pensioenfonds  
Detailhandel**





# Inleiding

Wie alles wil weten over het beleggingsbeleid van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Detailhandel (roepnaam Pensioenfonds Detailhandel) vindt in dit document de uitgangspunten die door het bestuur zijn vastgesteld. Officieel heet dit stuk: 'Verklaring inzake de Beleggingsbeginselen' (ViB). Snel weer vergeten, belangrijker is het doel ervan. Namelijk: informatie verstrekken over het beleggingsbeleid van het pensioenfonds, zodat (gewezen) deelnemers, gepensioneerden en werkgevers zich een duidelijk beeld kunnen vormen over het beleid. Weet trouwens, dat dit document na beleidswijzigingen altijd wordt aangepast.



# 2

## Wat is het doel van Pensioenfonds Detailhandel?

Pensioenfonds Detailhandel voert de verplichte pensioenregeling uit en is verantwoordelijk voor de uitbetaling van het toegezegde pensioen onder een breed scala aan omstandigheden tegen zo laag mogelijke uitvoeringskosten en stabiele premies (inclusief de beleidsmatige toeslagen ofwel indexatie: verhoging van het pensioen op basis van de stijging van de prijzen).

**D**e risico's die daaruit voortvloeien worden gedragen door het pensioenfonds. Ook voor de niet verplicht gestelde pensioenregeling die onder het pensioenfonds valt.

Belangrijk: Pensioenpremie van deelnemers en werkgevers zijn

niet voldoende om de pensioenen te indexeren, ofwel jaarlijks aan te passen aan de prijsstijgingen (de beleidsmatige toeslagen). Om de kans op indexeren te vergroten, wordt het met pensioenpremie bijeengebrachte vermogen belegd. Het resultaat van die beleggingen (rendement) is nodig om de toekomstige pensioenen

## In het strategische beleggingsbeleid zijn de risico's van rente- en valutaschommelingen afgedekt

te kunnen betalen en de kans op indexeren te vergroten.

### Welke beleggingsrisico's neemt het fonds en welke niet?

Officieel heet deze risicobereidheid bij pensioenfondsen: 'de risicohouding'. Dat is de mate waarin het pensioenfonds risico's wil lopen. De risicohouding is afgestemd met sociale partners (werkgevers en werknemers) en het Verantwoordingsorgaan van Pensioenfonds Detailhandel (een afvaardiging van deelnemers, gepensioneerden en werkgevers).

In 2015 is de huidige risicohouding vastgesteld. Dit is gebeurd op basis van bestaand beleid van Pensioenfonds Detailhandel, de condities van de huidige pensioenregeling en

financieringsafspraken met de sociale partners. Dit beleid is erop gericht om de pensioenen van alle deelnemers tenminste nominaal in stand te houden en te streven naar indexatie. Met andere woorden; het beleggingsbeleid is gericht op pensioenindexatie (toeslagstreven), waardoor een iets ruimere risicohouding ontstaat. Het bestuur accepteert daarmee de kans op het mogelijk moeten korten van opgebouwde pensioenaanspraken en rechten.

### Wat betekent dat concreet?

Het pensioenfonds heeft dus een beleggingsbeleid dat past bij de risicohouding. Het beleggingsbeleid volgt de zogeheten strategische beleggingsportefeuille, ook wel strategische normportefeuille genoemd. Deze omvat de verdeling over de verschillende vermogenscategorieën waarin

wordt belegd. Daarnaast is er strategisch beleid vastgesteld voor de afdekking van risico's door rente- en valutaschommelingen.

Omdat de waarde van de verschillende vermogenscategorieën dagelijks verandert, is ook vastgelegd in welke mate van de verdeling (in de strategische normportefeuille) afgeweken mag worden.

Het pensioenfonds kijkt naar de beleggingsrisico's op de korte en de lange termijn en heeft daarom een lange en een korte termijn risicohouding.

De *lange termijn* risicohouding wordt bepaald door de grenzen die het pensioenfonds heeft gesteld om het pensioenresultaat te behalen. Dat is gebeurd op basis van de zogeheten haalbaarheidstoets, de uitkomst van tweeduizend economische scenarioberekeningen over een

termijn van 60 jaar. Ieder jaar toetst het pensioenfonds of het met de strategische normportefeuille binnen de grenzen voor het pensioenresultaat blijft.

### **Wat het pensioenresultaat betekent?**

Dit is het pensioen dat binnen een economisch scenario wordt uitbetaald, ten opzichte van het pensioen dat zou zijn uitgekeerd als het een volledige pensioenopbouw had gehad, nooit was gekort en aangepast aan de stijging van de prijzen. Het pensioenresultaat wordt voor alle deelnemers berekend in alle tweeduizend economische



Uitgangspositie	Grenzen
Vereiste dekkingsgraad	Ondergrens verwacht pensioenresultaat: 75%
Feitelijke dekkingsgraad	Ondergrens verwacht pensioenresultaat: 75%
	Maximale afwijking slechtweersscenario: 45%

scenario's. Het verwacht pensioenresultaat is het gemiddelde dat binnen de grenzen moet blijven die door het pensioenfonds zijn gesteld.

In bovenstaande tabel zijn de ondergrenzen voor het pensioenresultaat en de maximale relatieve afwijking vastgelegd. Deze zijn opgesteld vanuit de op 1 januari 2015 uitgevoerde aanvangshaalbaarheidstoets.

Als de jaarlijkse haalbaarheidstoets niet (meer) aan de gestelde grenzen voldoet, informeert

het bestuur van het pensioenfonds het Verantwoordingsorgaan en de Raad van Toezicht. Vervolgens zal het in overleg treden met de sociale partners of er maatregelen moeten worden genomen.

De *korte termijn* risicohouding wordt bepaald door de hoogte van het 'vereist eigen vermogen' (VEV). Het VEV is het extra vermogen dat het pensioenfonds op de langere termijn nodig heeft. Hoe hoger het risico in de beleggingsportefeuille, des te hoger dit is. Als het VEV er niet



## Het pensioenfonds heeft zijn lange termijn risicohouding bepaald op de haalbaarheidstoets: 2.000 economische scenario's over een termijn van 60 jaar

is, dan moet het pensioenfonds met een herstelplan aantonen dat dit binnen 10 jaar gehaald kan worden. Het pensioenfonds heeft een herstelplan en haalt het binnen 10 jaar. De basis is het VEV bij de strategische normportefeuille. Per 30 september 2019 stond deze op 17,2 procent.

Omdat de waarde van de verschillende vermogenscategorieën dagelijks verandert, is er een bandbreedte vastgesteld voor het VEV. Bij de feitelijke verdeling

van de beleggingsportefeuille aan het einde van elk kwartaal mag het VEV niet lager zijn dan 15 procent en niet hoger dan 20 procent.



# 3

## Taken en verantwoordelijkheden

Het bestuur van het pensioenfonds is verantwoordelijk voor het strategische beleggingsbeleid, ofwel strategische normportefeuille. Daarmee is het een onlosmakelijk onderdeel van het totale beleid met de pensioenverplichtingen en andere beleidsinstrumenten.

**B**asis van het strategische beleggingsbeleid is de ALM-studie, die periodiek door het pensioenfonds wordt uitgevoerd. ALM is de afkorting voor Asset Liability Management. Dit is een studie die inzicht geeft in de toekomstige ontwikkelingen van de beleggingen en de verplichtingen van een pensioenfonds.

Naast het bestuur maken de Commissie Vermogensbeheer, de adviseur vermogensbeheer, de adviseur vastgoed en de riskmanager beleggingen, onderdeel uit van het beleggingsproces:

- De Commissie Vermogensbeheer bereidt onder meer beleids- en bestuurlijke onderwerpen

voor, beoordeelt rapportages en komt met eventuele wijzigingsvoorstellen, begeleidt specifieke taken of bereidt ze voor (bijvoorbeeld een ALM-studie) of voert ze uit, en adviseert het bestuur op het betreffende beleidsterrein.

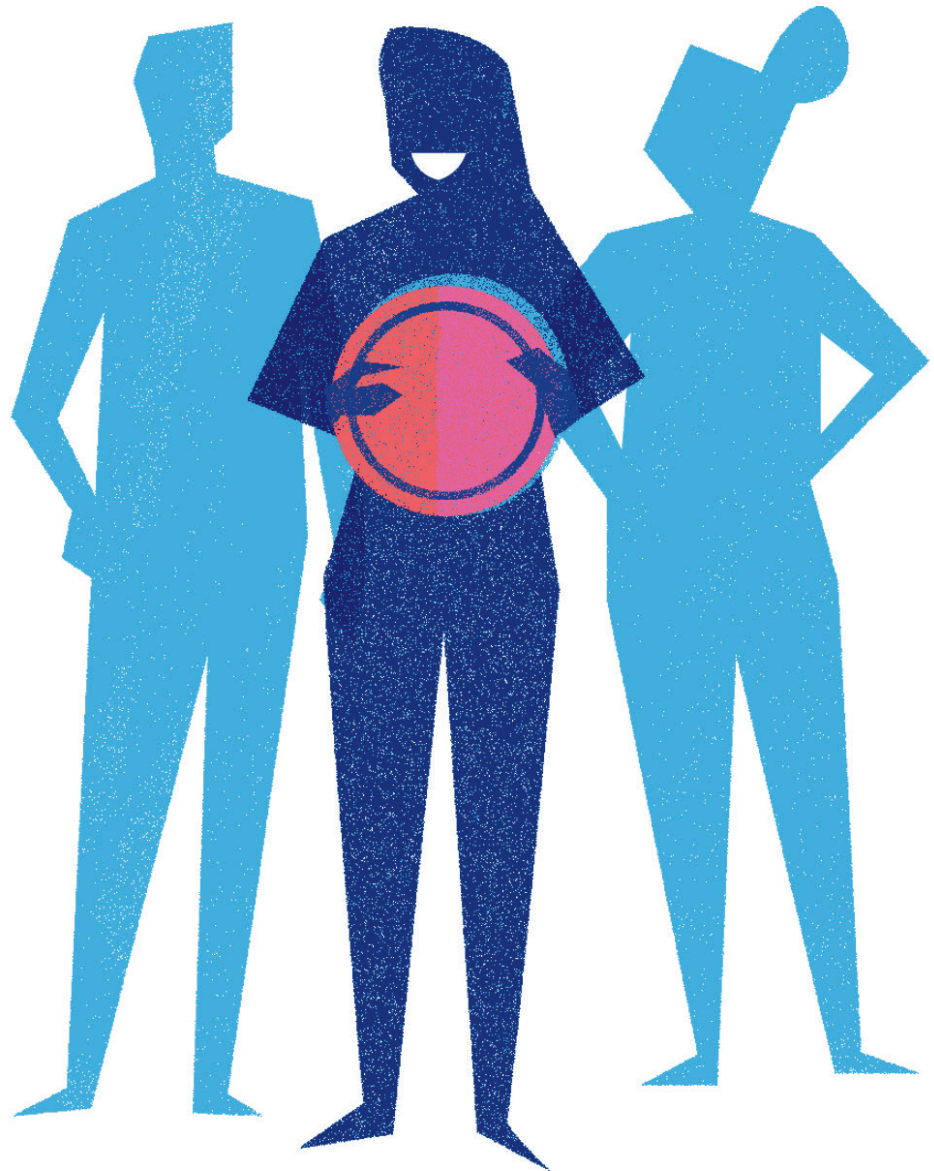
- De adviseur vermogensbeheer en de adviseur vastgoed worden door het bestuur benoemd. De adviseur vermogensbeheer en de adviseur vastgoed ondersteunen het bestuur bij het ontwikkelen en formuleren van het beleid van het pensioenfonds.

## **Tenminste één keer per kwartaal wordt gerapporteerd over de status van de risicobeheersing**

Daarnaast helpen zij de Commissie Vermogensbeheer in de voorbereiding van bestuursbesluiten.

- De riskmanager beleggingen wordt benoemd door het bestuur. De riskmanager beleggingen is een onafhankelijke externe partij, belast met het vaststellen van het bestaan en de werking van het risicomanagement van het pensioenfonds op beleggingsgebied. De riskmanager beleggingen rapporteert tenminste één keer per kwartaal over de status van de risicobeheersing aan het bestuur en de Commissie Vermogensbeheer. Verder geeft hij aan op welke gebieden verbeteringen noodzakelijk zijn en adviseert over de invoering hiervan. De riskmanager beleggingen vervult de rol van externe waarnemer. Het risicomanagement over de beleggingen van het pensioenfonds wordt uitgevoerd door de Commissie Vermogensbeheer.

## **Wat doen de adviseur vermogensbeheer, riskmanager beleggingen en Commissie Vermogensbeheer?**





# 4

## Beleggings- overtuigingen

Het bestuur van het pensioenfonds heeft een set van acht beleggings-overtuigingen vastgesteld. Deze dienen als basis voor het strategisch beheer van de beleggingsportefeuille én de inrichting van de beleggingsorganisatie. De beleggingsovertuigingen vormen de basis voor het nemen van beleggingsbeslissingen.

**Z**e geven de besluiten van het pensioenfonds context en weerspiegelen haar waarden. Niet minder belangrijk: ze vallen samen met de verantwoordelijkheid van het pensioenfonds om naar de verre toekomst toe een goed pensioen te verwezenlijken.

Regelmatig vindt er een toets plaats of de beleggingsover-

tuigingen nog door het bestuur worden onderschreven en of de inrichting van de organisatie nog past bij de strategische keuzes die zijn gemaakt op basis van deze overtuigingen.

De organisatiegraad van Pensioenfonds Detailhandel is afgestemd op de omvang van het beheerd vermogen. Maar de grootte van de organisatie mag

nooit een belemmering vormen voor investeringen in bepaalde beleggingscategorieën.

### **Beleggingsovertuigingen:**

#### ***1. Pensioenfonds Detailhandel belegt om zijn doelstelling en ambitie te realiseren.***

Uitgangspunt van het beleggingsbeleid is evenwichtig balansbeheer dat recht doet aan de belangen van alle deelnemers (actieve, gewezen en gepensioneerden). Gelet op de lange looptijd van de verplichtingen hanteert het pensioenfonds een beleggingsstrategie met een lange-termijn beleggingshorizon.

#### ***2. Het strategisch beleggingsbeleid staat in dienst van het beheren van de gehele balans van het pensioenfonds.***

Een breed gespreide beleggingsportefeuille verlaagt het mismatchrisico van de balans en leidt tot een optimale verhouding tussen risico en rendement. Het pensioenfonds belegt alleen in categorieën waarvan zij de risico's begrijpt en neemt alleen beleggingsrisico's indien de

verwachte beloning na kosten in voldoende mate compensatie biedt voor die risico's. Het renterisico wordt zoveel mogelijk afgedekt. Datzelfde geldt voor het risico van de belangrijkste valuta's (in percentage van het vermogen).

#### ***3. Strategische keuzes in het beleggingsbeleid leveren de grootste bijdrage aan het realiseren van de doelstelling en ambitie van Pensioenfonds Detailhandel.***

Er worden op regelmatige basis ALM-studies en andere lange termijn studies uitgevoerd. Jaarlijks is er een herijking van de strategische asset allocatie. Die wordt vastgelegd in het beleggingsjaarplan. Waar nodig kan tussentijds bijstelling plaatsvinden met name in tijden van crises. Ook vindt ieder jaar een rebalancing plaats van de feitelijke naar de strategische gewichten. Er wordt geen tactische asset allocatie toegepast.

#### ***4. Beheersing van het korte-termijn neerwaarts risico levert een belangrijke bijdrage aan het balansbeheer van Pensioenfonds Detailhandel.***





Het pensioenfonds analyseert en evalueert in overleg met haar vermogensbeheerder op regelmatige basis (achteraf) de ontwikkelingen van de wereldwijde economie en de waardering van internationale financiële markten. Het doel ervan is om signalen over een mogelijke financiële crisis in een vroeg stadium op te vangen. Daarnaast heeft het pensioenfonds een 'contingency plan'. In dit plan staat beschreven welke specifieke gebeurtenissen ('events') kunnen optreden, welke signalen ('triggers') hieraan mogelijk voorafgaan en op welke wijze dit het beleggingsbeleid beïnvloedt. Doel van het contingency plan is het beheersen van het neerwaarts risico van het beleggingsbeleid.

### ***5. Pensioenfonds Detailhandel is van mening dat het voor haar in publieke markten doorgaans niet mogelijk is om een index systematisch te verslaan.***

Uitgangspunt van het beleggingsbeleid is dat het pensioenfonds mandaten verstrekt waarbij een vermogensbeheerder zoveel mogelijk de risicokarakteristieken van een bepaalde marktindex repliceert, opdat een beleggingsrendement wordt gerealiseerd dat zo dicht mogelijk ligt bij dat van de betreffende marktindex. Waar dat niet kan, zoals bij illiquide beleggingen, zullen de extra kosten die het beleggen in dergelijke assetclasses met zich meebrengt, uitdruk-

kelijk in de besluitvorming worden meegenomen.

***6. Een goed gestructureerd beleggingsproces en een adequate organisatie zijn essentieel voor het realiseren van de doelstelling en de ambitie van Pensioenfonds Detailhandel.***

Uitgangspunt bij de inrichting van de bestuursorganisatie en het bestuursbureau is dat de kernactiviteiten intern worden uitgevoerd. Tot de kernactiviteiten worden in ieder geval gerekend het vaststellen van de strategische asset allocatie, het rente- en valutabeleid en het beheersen van het neerwaarts risico. Ook het selecteren en monitoren van externe partijen zoals vermogensbeheerders, custodians en adviseurs worden tot die kerntaken gerekend. De kwaliteit van de dienstverlening alsmede de kostenoverwegingen en kosten transparantie vormen een expliciet onderdeel van het selectiebeleid van het pensioenfonds. Niet-kern activiteiten zoals onder andere het dagelijkse portefeuillebeheer worden uitbesteed.

Het pensioenfonds besteedt de meeste aandacht en tijd aan die onderwerpen die de grootste bijdrage leveren aan het realiseren

van de doelstellingen en ambitie zoals de strategische assetallocatie, het rente- en valutabeleid en het beheersen van het neerwaarts risico.

De bestuursorganisatie wordt zodanig ingericht dat het bestuur te allen tijde in control is en de vereiste countervailing power kan uitoefenen ten opzichte van uitvoerders en adviseurs.

Bij de inrichting van het bestuursbureau ligt de nadruk op het aantrekken van expertise en ervaring op de gebieden waar het pensioenfonds de grootste waarde kan toevoegen zoals de strategische asset allocatie, het rente- en valutabeleid en het beheersen van het neerwaarts risico.

Bij het uitvoeren van de kernactiviteiten maakt het pensioenfonds zoveel mogelijk gebruik van de kennis en ervaring van haar dienstverleners.

In de besluitvorming over beleggingsbeslissingen worden de heersende wetenschappelijke inzichten en in de beleggingspraktijk gangbare opvattingen in de overwegingen meegenomen. Waar nodig huurt het pensioenfonds externe expertise en ervaring in.

Op regelmatige basis worden de strategische keuzes en de daaraan ten grondslag liggende beleggingsovertuigingen geëvalueerd. Dit kan leiden tot aanpassingen in de inrichting van de vermogensbeheerfunctie.

### **7. Integraal risicomanagement is noodzakelijk op alle niveaus van het beleggingsproces.**

Het pensioenfonds hanteert een integraal risicomanagement raamwerk.

Onbeloofde risico's worden zoveel mogelijk gemeden, of waar nodig beheerst met adequate maatregelen.

Het risicomanagement wordt onafhankelijk van het pensioenfonds door de vermogensbeheerder(s) ingericht.

Het pensioenfonds zorgt voor een onafhankelijke integrale risicorapportage die door de vermogensbeheerders is opgesteld.

Derivaten kunnen worden ingezet om risico's af te dekken, of te beperken, omwille van efficiënt portefeuillebeheer.

### **8. Het beleid op het gebied van Maatschappelijk Verantwoord Beleggen van Pensioenfonds Detailhandel**

### **sluit aan bij de normen en waarden van de deelnemers van het fonds.**

Het pensioenfonds heeft een zelfstandig maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid (MVB). Het pensioenfonds verwacht van zijn vermogensbeheerders en overige dienstverleners dat zij in staat zijn om het beleid ten aanzien van MVB effectief uit te voeren.

### **9. Het pensioenfonds heeft de overtuiging dat het integreren van ESG-factoren bijdraagt aan langetermijnwaardecreatie..**

Het pensioenfonds streeft ernaar de normen en waarden van de deelnemers te weerspiegelen. Het pensioenfonds gelooft dat het loont om Environmental, Sociale en Governance (ESG)-factoren te integreren in de beleggingen vanuit de overtuiging dat beleggingen die rekening houden met ESG op langetermijn beter renderen (gecorrigeerd voor risico).



# 5

## Beleggingsproces

Het beleggingsbeleid wordt aan de ene kant bepaald door de afweging tussen rendement en risico (die de keuze en omvang van beleggingscategorieën bepaalt, maar ook beperkende maatregelen voor financiële risico's) en aan de andere kant door de afspraken die zijn gemaakt voor het beheer van het vermogen (binnen iedere beleggingscategorie en binnen de richtlijnen) met de uitvoerders.

### **Organisatie en governance van beleggingen**

Het is de overtuiging van Pensioenfonds Detailhandel dat een goed gestructureerd beleggingsproces én een efficiënte en effectieve (bestuurs)organisatie een belangrijke bijdrage levert aan het realiseren van de doelstellingen en de ambitie van het pensioenfonds. Deze overtuiging is vastgelegd in de beleggings-overtuigingen (zie hoofdstuk 4).

De (bestuurs)organisatie is opgezet vanuit de volgende basisprincipes:

1. Het bestuur van het pensioenfonds zorgt er door haar samenstelling en eventuele inhuur van expertise steeds voor dat het goed geëquipeerd is voor haar taken op strategisch beleggingsgebied en het managen van de balans van het pensioenfonds.

## Bewuste keuze: strategische keuzes van het pensioenfonds worden niet uitbesteed

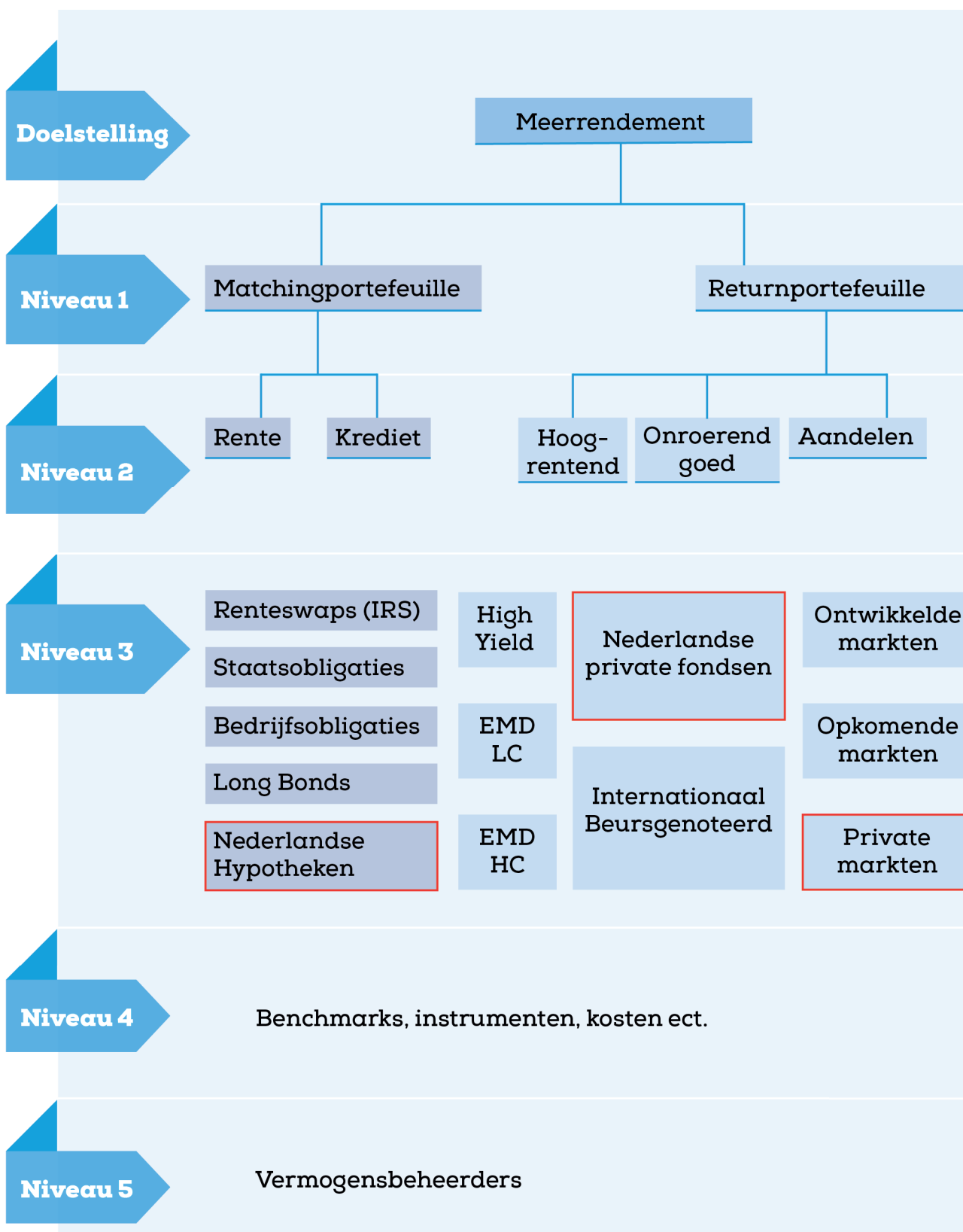
2. Het bestuur van het pensioenfonds kiest er bewust voor om de strategische besluiten van het pensioenfonds zelf te organiseren en niet uit te besteden. Indien nodig zal het pensioenfonds kennis en expertise inhuren.
3. Ook tactische afwijkingen van de strategie (in uitzonderlijke gevallen) zullen door het bestuur worden genomen.
4. De uitvoering van de beleggingen zal het pensioenfonds uitbesteden aan één of meer organisaties die enkel en alleen in het belang van het pensioenfonds dienen te handelen.
5. De selectie en evaluatie van vermogensbeheerders en andere dienstverleners dient zorgvuldig te geschieden.
6. Het minimaliseren van belangenconflicten en 'agency costs' heeft een positieve invloed op het beleggingsresultaat van het pensioenfonds.
7. Het bestuur van het pensioenfonds dient in staat te zijn iedere belegging van het

pensioenfonds tot op een bepaald niveau te kunnen volgen. De leden van de Commissie Vermogensbeheer dienen in staat te zijn iedere belegging qua aard, werking en mogelijke risico's te kunnen doorgronden.

Het pensioenfonds heeft de totale beleggingsportefeuille verdeeld in drie onderdelen:

- Illiquide/niet-beursgenoteerde portefeuille (onderdeel strategische normportefeuille);
- Liquide portefeuille/beursgenoteerde portefeuille (onderdeel strategische normportefeuille);
- Overlay portefeuille (rente- en valuta-afdekking).

Bij de inrichting van de beleggingsportefeuille is het 'meer rendement' centraal gesteld en gekoppeld aan de risicohouding met het daarbij bepaalde risicobudget.



Het beleggingsproces bestaat uit 5 niveaus.

Illiquide beleggingen zijn op niveau 3 met rood omkaderd.

Liquide beleggingen zijn op niveau 3 niet met rood omkaderd

Gelet op de lange looptijd van de verplichtingen hanteert het pensioenfonds een beleggingsstrategie met een lange-termijnhorizon, die is gebaseerd op de ALM-studie. Deze neemt de gehele balans (beleggingen en verplichtingen) mee als vertrekpunt van de asset allocatie voor de strategische normportefeuille.

### **Niveau 1: Strategisch beleid**

Op dit hoogste niveau is het belangrijkste sturingsmechanisme (met bandbreedtes): de verdeling van matching- en returnportefeuille in samenhang met de hoogte van de renteafdekking. Doel van deze matchingportefeuille is het bijhouden van de waardeverandering van de verplichtingen door wijzigingen van de rente. Het doel van de returnportefeuille is het genereren van overrendement ten opzichte van de verplichtingen om zodoende op totaalniveau het 'meer rendement' te behalen.

### **Weet dat:**

- Er jaarlijks een herijking plaats vindt van de asset allocatie naar de strategische normportefeuille. Deze wordt vastgelegd in het beleggingsjaarplan.
- Waar nodig kan tussentijds worden bijgesteld, met name in tijden van crises.

Het bestuur is beleidsbepalend. De Commissie Vermogensbeheer is beleidsvoorbereidend en heeft onder andere als taak rapportages te beoordelen en eventueel wijzigingen voor te stellen.

### **Niveau 2: Verdeling over vermogenscategorieën**

Op dit niveau wordt de returnportefeuille aangestuurd op de verdeling van de vermogenscategorieën (met bandbreedtes). Voor deze vermogenscategorieën worden strategische kenmerken vastgelegd, waaraan ze moeten voldoen. Denk aan doelstelling en verwacht rendement na kosten en risico.

Ook voor de matchingportefeuille worden kenmerken opgesteld door het pensioenfonds. Binnen de matchingportefeuille wordt gestuurd op de risicobronnen, rente en krediet.



Ook de hoogte van de valuta-afdekking (met bandbreedtes), vindt plaats op dit niveau.

Het bestuur is beleidsbepalend. De Commissie Vermogensbeheer is beleidsuitvoerend en adviseerend aan het bestuur.

### **Niveau 3: Verdeling over beleggingsproducten**

Op niveau 3 gaat het om de invulling van de vermogenscategorieën met beleggingsproducten die het beste passen bij de strategische kenmerken ervan, plus de verdeling over deze beleggingsproducten.

De Commissie Vermogensbeheer is adviserend aan het bestuur en is het beleidsuitvoerend orgaan van het bestuursbesluit. De Commissie Vermogensbeheer maakt hierbij onder meer gebruik van de kennis en expertise van BlackRock.

### **Niveau 4: Strategiedocumenten en productmandaten**

Op niveau 4 wordt op basis van strategiedocumenten en beleggingsrichtlijnen aangestuurd.

Uitgangspunt is dat het pensioenfondsen mandaten verstrekt waarbij een vermogensbeheerder zoveel mogelijk op een bepaalde marktindex re-

## **Waar nodig kan tussentijds worden bijgesteld, met name in tijden van crises**

ageert (en de risicokarakteristieken), zodat een beleggingsrendement wordt gerealiseerd dat zo dicht mogelijk in de buurt komt van de betreffende marktindex.

Waar dat niet mogelijk is, zoals bij illiquide beleggingscategorieën, zullen de extra kosten die het beleggen in dergelijke categorieën met zich meebrengt, uitdrukkelijk in de besluitvorming worden meegenomen.

De Commissie Vermogensbeheer is adviserend, stelt de strategiedocumenten op alsmede de beleggingsrichtlijnen en biedt deze ter besluitvorming aan bij het bestuur. Voor de liquide portefeuille geldt dat BlackRock beleidsuitvoerend is en verantwoordelijk voor de uitvoering binnen de aangegeven richtlijnen.

### **Niveau 5: Vermogensbeheerders**

Op niveau 5 worden individuele vermogensbeheerders geselecte-

## In het selectiebeleid van mogelijke vermogensbeheerders vormen kwaliteit en kosten (en transparantie daarvan) de sleutelfactoren

teerd, aangesteld en zo nodig ontslagen. Ook kunnen bepaalde beleggingen worden gealloceerd en/of weggehaald bij de vermogensbeheerders.

De keuze voor vermogensbeheerders wordt gemaakt op basis van kwalificatiecriteria die zijn vereist om het product-mandaat goed te kunnen uitvoeren.

De Commissie Vermogensbeheer stelt het beleid vast voor de selectie en monitoring van vermogensbeheerders. Mandaten die binnen een vermogenscategorie de algemene index volgen, worden door BlackRock (preferred provider) ingevuld. Overigens gaat dit niet zomaar. Ieder nieuw mandaat wordt eerst op een onafhankelijke wijze getoetst in de markt. Deze toetsing spitst zich toe op de product- en commerciële waarden. Dit geldt alleen voor de liquide portefeuille. De illiquide portefeuille wordt breder door meerdere marktpartijen ingevuld.

### Kostenbeheersing van de beleggingen

In het selectiebeleid van mogelijke vermogensbeheerders vormen kwaliteit en kosten (en transparantie daarvan) de sleutelfactoren.

Pensioenfonds Detailhandel heeft de beleggingsovertuiging dat de additionele kosten van actief beheer in relatie tot de additionele opbrengsten (in nettotermen) onzeker zijn.

Bij illiquide vermogenscategorieën zullen de extra kosten die het beleggen in dergelijke asset classes met zich meebrengt, uitdrukkelijk in de besluitvorming worden meegenomen.

### Uitbesteding van de beleggingen

Het vermogensbeheer wordt uitgevoerd door:

- BlackRock: BlackRock is verantwoordelijk voor de uitvoering van de liquide portefeuille (aandelen,

vastrentende waarde en liquiditeiten).

BlackRock voert tevens het afdekkingsbeleid uit met betrekking tot rente- en valutarisico.

Dit behelst plusminus 90 procent van de strategische normportefeuille.

- Het overige gedeelte van het vermogen (plusminus 10 procent) bestaat uit Nederlandse hypotheek, private equity, infrastructuur en vastgoedfondsen van de volgende beheerders: DMFCO, Schroders, Achmea Investment Management, Pantheon, Altera, Amvest, ASR en Syntrus Achmea Real Estate and Finance.
- Het pensioenfonds heeft nog een zeer geringe onderhandse leningenportefeuille.
- Het pensioenfonds heeft een strategische norm-allocatie naar cash van 0,5 procent.

Northern Trust verzorgt de bewaar- en afwikkelingsdiensten, de beleggingsadministratie (van het totale vermogen), onafhankelijke performance- en risicometing en compliance monitoring (dagelijkse controle op juiste uitvoering van beleggingsrichtlijnen door vermogensbeheerders).

## Waardering van de beleggingen

De beleggingen van het pensioenfonds worden gewaardeerd op reële (markt) waarde.

Behalve als de werkelijke waarde van een belegging niet betrouwbaar kan worden vastgesteld, dan vindt waardering plaats op basis van geamortiseerde kostprijs.

Participaties in beleggingspools en -instellingen, die gespecialiseerd zijn in een bepaald soort beleggingen, worden gerubriceerd én gewaardeerd volgens de grondslagen voor die onderliggende beleggingen (look-through benadering).

De grondslagen voor de waarderingen liggen vast in een valuation manual.





# 6

## Beleggingsbeleid

### Strategisch beleggingsbeleid en beleggingsjaarplan

Onder het strategisch beleggingsbeleid wordt de vaststelling verstaan van:

- De risico's die het pensioenfonds wenst te accepteren;
- Het beleggingsjaarplan;
- De jaarlijks vast te stellen strategische normportefeuille en bandbreedtes;
- De beleggingsrichtlijnen.

De totale beleggingsportefeuille is verdeeld in drie onderdelen:

- Illiquide portefeuille (onderdeel strategische normportefeuille);
- Liquide portefeuille (onderdeel strategische normportefeuille);
- Overlay portefeuille (rente- en valuta-afdekking).

Door de beperkte liquiditeit van de illiquide beleggingscategorieën is het praktisch niet mogelijk om te sturen op een normgewicht voor de illiquide categorieën binnen de beleggingsportefeuille (hypotheek, onderhandse leningen, onroerend goed, infrastructuur en alternatieven).

## Het pensioenfonds dekt momenteel 75 procent van het valutarisico op een passieve wijze af

De liquide portefeuille kent dit bezwaar niet: sturen op het normgewicht is wel mogelijk.

Voor alle illiquide beleggingen geldt dat wordt uitgegaan van hun feitelijke gewicht in de totale portefeuille van het pensioenfonds. De liquide beleggingen worden wel jaarlijks herijkt naar de strategische gewichten. In principe wordt dit eind januari van ieder boekjaar gedaan.

De overlay portefeuille heeft geen cash beleggingen, maar wel de verliezen en winsten die worden gemaakt uit hoofde van zowel de valuta-overlay, als de swap-overlay portefeuille voor de rente-afdekking.

Er worden geen tactische asset allocatie beslissingen genomen. De strategische normportefeuille voor 2020 is als volgt (zie tabel blz. 31).

Het strategische matching percentage van het renterisico is 92 procent op basis van de UFR curve\*. Dit is gelijk aan 59 procent van de marktrente-curve. Het pensioenfonds dekt momenteel 75 procent van het valutarisico op een passieve wijze af met betrekking tot de volgende valuta: Britse Pond en US Dollar.



	<b>Beleggingscategorie</b>	<b>Weging</b>
<b>Liquide portefeuille</b>		80,9%
	Vastrentende waarden	48,2%
	Aandelen	32,2%
	Cash	0,5%
<b>Illiquide portefeuille</b>		19,1%
	Vastgoed	4,7%
	Infrastructuur	0,0%
	Private equity	0,0%
	LDI portefeuille (o.a. renteswaps)	10,0%
	Nederlandse woninghypotheken	4,4%
<b>Totaal</b>		100%
	Rente-afdekking (op marktrente)	59%
	Valuta-afdekking	75%

\* De Ultimate Forward Rate is de rente voor pensioenfondsen en verzekeraars waarmee de waarde van de toekomstige verplichtingen moet worden berekend.







# Maatschappelijk verantwoord beleggen

Hoe geef je betekenis aan een duurzame economie en maak je het verschil met je beleggingsbeleid? Is het zelfs mogelijk om voorloper te zijn en toch je voornaamste doel waar te maken: een goed pensioen tot in de verre toekomst?

**O**m al die vragen helder beantwoord te krijgen, heeft ons bestuur de deelnemers om feedback gevraagd en de beleggingsvisie op papier gezet:

'Pensioenfonds Detailhandel streeft naar een zo goed mogelijk pensioen tegen zo laag mogelijke kosten met de overtuiging dat duurzaam beleggen op de langere termijn betere rendementen oplevert'.

Om die visie internationaal richting te geven, zijn de 'Principles for Responsible Investment' van de Verenigde Naties erkend, waarmee op wereldwijde schaal onder andere wordt toegezien op het naleven van internationale mensen-, arbeidsrechten, milieu en corruptiebestrijding.

Met de 17 'Sustainable Development Goals' (SDG's) als concrete beleidsterreinen om verandering in gang te zetten.

[https://www.youtube.com/watch?v=RpqVmuMCmpO&feature=emb\\_logo](https://www.youtube.com/watch?v=RpqVmuMCmpO&feature=emb_logo)

Daarnaast werd door ons bestuur het IMVO-Convention (Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen) ondertekend. Dit convenant helpt om meer inzicht te krijgen in de internationale investeringsketen en onder meer mensenrechtenschendingen en milieuschade te voorkomen en aan te pakken.

Het IMVO-Convention is een samenwerking tussen vakbonden, non-gouvernementele organisaties (NGO's), het ministerie van buitenlandse zaken en pensioenfondsen. Circa 80 Nederlandse pensioenfondsen met een totaal belegd vermogen van meer dan duizend miljard euro en zeven miljoen actieve deelnemers hebben dit convenant getekend. Zo kan met gezamenlijke kracht druk worden gezet om internationale bedrijven aan te sporen maatschappelijk verantwoord te ondernemen.

Vanaf 2014 doet de Universiteit Maastricht onderzoek onder deelnemers naar de vraag hoe belangrijk zij het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid van hun pensioenfonds vinden. Verrassend genoeg bleken zij voorstander van een nog duurzamer koers.

Op basis van die inzichten heeft het bestuur van Pensioenfonds Detailhandel besloten een extra

## Focus op 4 Sustainable Development Goals van de Verenigde Naties

SDG toe te voegen aan de drie SDG's waar al met bijzondere aandacht naar werd gekeken. Hierdoor is het totale aantal op vier SDG's uitgekomen waar Pensioenfonds Detailhandel in het beleggingsbeleid de nadruk op legt:

- Eerlijk werk en economische groei (SDG 8)
- Verantwoorde consumptie en productie (SDG 12)
- Klimaatactie (SDG 13)
- Vrede, justitie en sterke publieke diensten (SDG 16)

Het besluit voor deze 4 SDG's maakte de weg vrij om ze door te voeren in de beleggingsportefeuilles, en bepalend te worden in onze beleggingskeuzes.

Om die reden zijn we begonnen met de bouw van een eigen beleggingsindex.

Dat is een door de indexeigenaar samengestelde groep bedrijven, die als uitgangspunt dient voor de beleggingsportefeuille van ons pensioenfonds.

De nieuwe index is ontwikkeld door de aan de Londense beurs verbonden indexbouwer FTSE Russell en BlackRock beheert de beleggingsportefeuille die is samengesteld op basis van deze index.

De index voldoet aan het MVB-beleid waar we voorstaan en is gekoppeld aan de 4 SDG's die in Verenigde Naties-verband zijn opgesteld en door het pensioenfonds zijn geprioriteerd.

Daarmee lossen we een probleem op dat veel indexbeleggers hebben: passief beleggen in breed gespreide marktindices is vaak lastig te combineren met

## Primeur: een eigen duurzame beleggingsindex

duurzaam beleggen. Die indices volgen immers alle bedrijven, dus ook relatief vuile of minder sociaalbewuste ondernemingen.

FTSE Russell is eerst begonnen met de bouw van een index voor onze grootste aandelenportefeuille: beleggingen in de ontwikkelde markten Europa, Verenigde Staten, Japan en de Pacifische regio.

Op basis van een gangbare, reeds bestaande brede marktindex heeft FTSE Russell in de ontwikkelde markten bedrijven beoordeeld op hun MVB/ESG-prestaties (ESG: Environmental, Social & Governance). Met extra nadruk op de 4 SDG's die het pensioenfonds heeft geprioriteerd.

Uit die beoordeling is een score gekomen per bedrijf en op basis van die score hebben ze een MVB/SDG-index voor ons gebouwd, waarin bedrijven die beter scoren op de 4 SDG's een hogere weging binnen de index

krijgen (daar ga je meer in beleggen) en de minder goed scorende bedrijven een lagere weging dan de weging in de eerder gevolgde gangbare, reeds bestaande index (daar ga je minder in beleggen).

Nadat FTSE Russell de bouw had afgerond, is het pensioenfonds begonnen de bestaande aandelenportefeuille in lijn te brengen met de nieuwe index. De index bepaalt namelijk welke bedrijven er in je daadwerkelijke portefeuille zouden moeten worden opgenomen en voor hoeveel. De specifiek voor ons pensioenfonds gebouwde MVB/SDG-index is begin 2019 geïntroduceerd en de portefeuille aandelen in ontwikkelde markten (waarde circa € 6 miljard) is direct daarna aangepast op basis van die nieuwe MVB/SDG-index.

Eind juni 2020 zullen we ook de aandelenportefeuille voor de opkomende markten (emerging markets) op deze manier hebben ingericht.

### 1.1. Beleggingsovertuigingen

De basis van ons beleggingsbeleid wordt gevormd door de beleggingsovertuigingen. Die zijn verwoord in de beleggingsvisie van het pensioenfonds en vormen de toets voor iedere investeringsbeslissing:

‘Pensioenfonds Detailhandel streeft naar een goed pensioen en is ervan overtuigd dat duurzaam beleggen op de langere termijn ook betere rendementen oplevert. Dat doet het fonds door zo min mogelijk risico te lopen en een zo hoog mogelijke opbrengst na te streven (rendement)’.

Voor twee beleggingsovertuigingen is een prominente rol weggelegd in het MVB-beleid:

1. ‘Het beleggingsbeleid van Pensioenfonds Detailhandel sluit aan bij de normen en waarden van de stakeholders van het fonds’.
2. Het pensioenfonds is van mening dat het doorgaans niet mogelijk is om een eenvoudige index in publieke markten systematisch te verslaan.



### Doelstelling en ambitie

Voor ons MVB-beleid hebben we drie MVB-doelstellingen met een bijbehorende ambitie.

De eerste en belangrijkste doelstelling van het pensioenfonds is erop gericht om de normen, waarden en wensen van de deelnemers en andere stakeholders van het pensioenfonds te weerspiegelen (alignment) waarbij de balans moet worden gevonden tussen deze normen en

## Drie MVB-doelstellingen met een bijbehorende ambitie

waarden aan de ene kant en het uitgangspunt van het in standhouden van een zo breed mogelijk gespreide portefeuille aan de andere kant.

De tweede doelstelling van het pensioenfonds is om met een relatief klein gedeelte van de totale portefeuille maatschappelijk rendement voorop te zetten en direct bij te dragen aan een beter milieu of een betere maatschappij (impact investing). Het pensioenfonds maakt daarbij onderscheid in impactbeleggingen in de liquide portefeuille (beurgenoteerde, zogeheten indirecte impact beleggingen) en illiquide portefeuille (directe impact beleggingen). Het pensioenfonds is van mening dat impact investing bijdraagt aan de ambitie om te leren, innoveren en het draagvlak vergroot, om vooruit te blijven op het gebied van MVB.

De derde doelstelling van het MVB-beleid richt zich op beperken van de financiële risico's in de beleggingsportefeuille als gevolg van MVB-criteria.

Voor de eerste twee doelstellingen heeft het pensioenfonds de ambitie om, binnen de mogelijkheden, een initiërende en kostenbewuste marktleider te zijn ten opzichte van andere pensioenfonds. Het ambitieniveau voor de derde doelstelling is het 'slim volgen van de markt'.

Bij deze MVB-doelstellingen heeft het pensioenfonds KPI's en targets geformuleerd om het behalen van de doelstellingen te kunnen monitoren.







# 8

## Monitoring en evaluatie

Integraal risicomanagement is noodzakelijk op alle niveaus van het beleggingsproces. Elke maand wordt door BlackRock gerapporteerd over de asset allocaties, rendementen en benchmark rendementen met betrekking tot het gehele vermogen.

**T**evens wordt er op kwartaalbasis altijd gerapporteerd over het volgende:

- De ontwikkeling van de dekingsgraad gedurende het kwartaal;
- De behaalde rendementen in het kwartaal en vanaf het vorige jaar-ultimo, per beleggingscategorie, inclusief de derivatenportefeuilles;
- Een toelichting op het rendement, het gevoerde beleid en de risicometing;
- Een toelichting op de algehele marktcondities.

Daarnaast rapporteert Northern Trust onafhankelijk van de vermogensbeheerders op maandbasis over het volgende:

## Inzicht in de belangrijkste risico's van het pensioenfonds

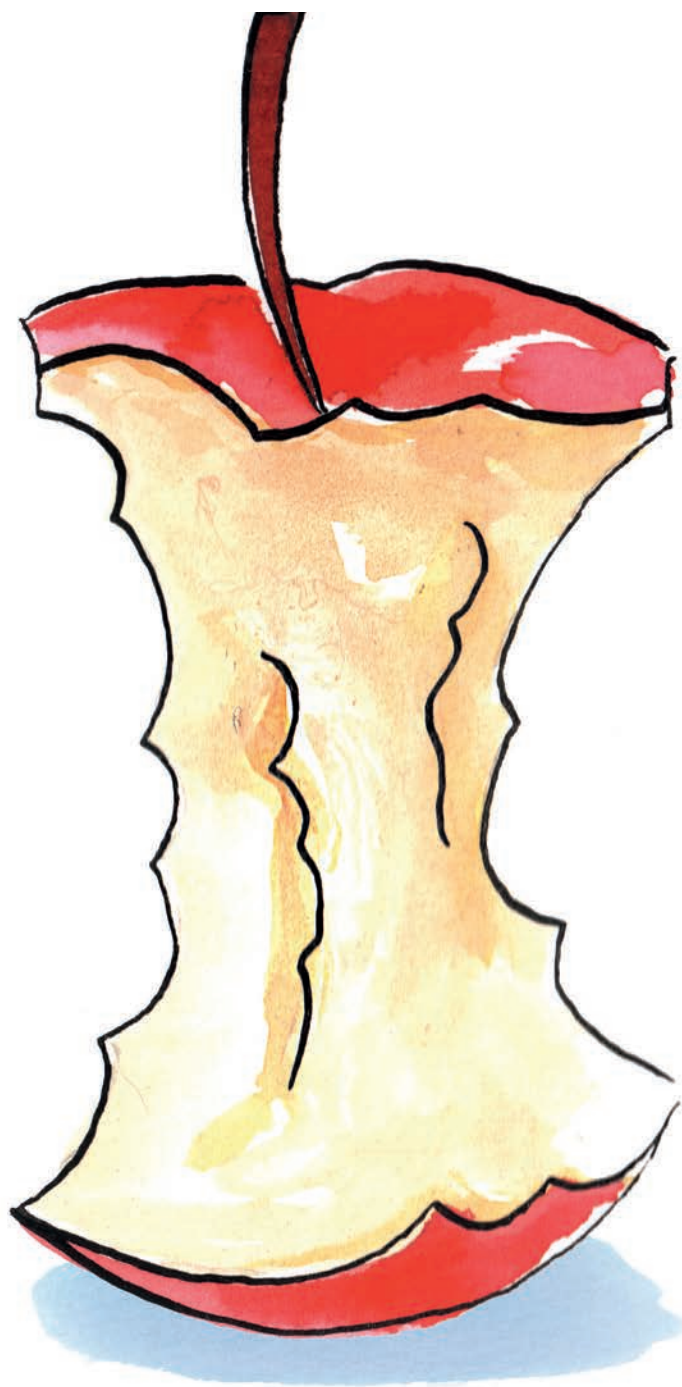
- De ontwikkeling van de dekkingsgraad;
- De behaalde rendementen in de maand en vanaf begin van het jaar, inclusief de derivatenportefeuilles;
- De behaalde benchmarkrendementen in de maand en vanaf begin van het jaar, inclusief de derivatenportefeuilles;
- Ex-post risico parameters. Northern Trust geeft dagelijkse inzage in de dekkingsgraad en portefeuille ontwikkeling van het pensioenfonds via het online portal Passport van Northern Trust.

De riskmanager beleggingen verricht doorlopend riskmanagementwerkzaamheden en rapporteert maandelijks over de status van de risicobeheersing aan het bestuursbureau en de Commissie Vermogensbeheer. De riskmanager beleggingen signaleert op welke gebieden verbeteringen noodzakelijk zijn en geeft advies over de invoering van beheersingsmaatregelen.

De doelstelling van de maandelijkse rapportage van de riskmanager beleggingen zijn:

- Het geven van een overzicht van gedurende de rapportage-maand gedane werkzaamheden en analyses;
- Het inzicht verschaffen in de belangrijkste risico's van het pensioenfonds. Hierbij wordt een top-down benadering gehanteerd;
- Risicomonitoring van de strategie (ligt het pensioenfonds nog steeds op koers om haar doelstellingen te bereiken);
- Risicomanagement van de uitvoering (sluit de uitvoering door de beheerders aan bij het geformuleerde mandaat).





# Begrippenlijst

**ALM:**

Asset Liability  
Management

**Bestuur:**

het bestuur van het  
pensioenfonds

**MVB:**

maatschappelijk  
verantwoord beleggen

**Het pensioenfonds:**

Stichting Bedrijfstakpensioen-  
fonds voor de Detailhandel

**PRI:**

Principals voor  
Responsible Investment

**VEV:**

Vereist eigen vermogen

**ViB:**

Verklaring inzake  
de Beleggingsbeginselen

