

Verklaring inzake beleggingsbeginselen

Stichting Pensioenfonds Flexsecurity

1. Inleiding

Deze 'Verklaring inzake beleggingsbeginselen' (hierna: Verklaring) beschrijft op beknopte wijze de uitgangspunten van het beleggingsbeleid van Stichting Pensioenfonds Flexsecurity (hierna: "het pensioenfonds" of "Flexsecurity"). De strategische uitgangspunten van het beleggingsbeleid worden door het bestuur vastgesteld en door het verantwoordingsorgaan goedgekeurd.

Conform geldende wet- en regelgeving gaat deze Verklaring in op:

- De doelstellingen van het beleggingsbeleid;
- De organisatie en risicobeheerprocedures;
- De beleggingsbeginselen,
- De toegepaste methodes voor beheersing van beleggingsrisico's
- De samenstelling van de beleggingsmix, in het licht van de aard en de kenmerken van de pensioenverplichtingen van het pensioenfonds.

De Verklaring vormt een bijlage bij de actuariële en bedrijfstechnische nota van het pensioenfonds en wordt, indien nodig, jaarlijks herzien. Daarnaast wordt de Verklaring direct aangepast als er tussentijds een belangrijke wijziging in het beleggingsbeleid optreedt. Deze versie geeft de situatie weer per augustus 2023.

Deze Verklaring is te raadplegen en te downloaden via de website van het pensioenfonds (<https://www.flexsecuritypensioen.nl>) en wordt op verzoek toegezonden aan belanghebbenden bij Flexsecurity.

Het bestuur van Stichting Pensioenfonds Flexsecurity
Diemen, 11 augustus 2023

2. Missie, visie en strategie, doelstellingen en risicohouding

2.1 Missie, visie en strategie

Onze missie luidt als volgt:

Flexsecurity wil voor deelnemers en werkgevers een onzekere financiële toekomst ontzorgen, door continu aan te passen aan een veranderende omgeving en behoeften. Wij regelen een pensioen dat past bij jouw loopbaan.

Flexsecurity is betrokken bij de wensen en keuzes van deelnemers en werkgevers. We spelen hierop daadkrachtig en deskundig in, waarbij we geen concessies doen aan de kwaliteit van onze dienstverlening. Eenvoud en duidelijkheid vormen de kern van onze pensioenregelingen, waardoor we flexibel en kostenbewust opereren.

Visie

Flexsecurity voert op een onderscheidende manier pensioenregelingen uit voor werkgevers en deelnemers met flexibele arbeidsrelaties. Met onze pensioenregelingen en dienstverlening spelen we proactief in op de doorlopend veranderende behoeften en ontwikkelingen van onze belanghebbenden. We vullen deze belofte in door in te zetten op de onderscheidende kwaliteiten van het fonds, waarmee we het verschil met andere uitvoerders kunnen maken. Die kwaliteiten zijn:

- Met gebruik van beschikbare data betere keuzes mogelijk maken;
- Gericht innoveren;
- Grenzen verleggen, doorlopend op zoek naar verbetering;
- Slagvaardig handelen.

Strategie

Flexsecurity hanteert drie strategische speerpunten waarmee we ons de komende jaren onderscheidend willen profileren. Deze strategische speerpunten sluiten aan bij onze kernwaarden en kwaliteiten en worden ondersteund door concrete doelstellingen.

- Innovatief gebruik maken van onze data;
- Betere keuzes mogelijk maken;
- Versterken van ons verandervermogen.

2.2 Risicohouding

Omdat Flexsecurity uitsluitend de opbouwfase van individuele beschikbare premieregelingen uitvoert, laat de vertaling van de 'risicohouding' zich niet weergeven zoals bij 'traditionele' pensioenfondsen. Allereerst is er, anders dan pensioenfondsen die een uitkeringsovereenkomst verzorgen, binnen de beschikbare premieregelingen van Flexsecurity geen noodzaak aanwezig om te komen tot een uniforme risicohouding ten aanzien van het beleggingsbeleid. Er kan namelijk per afgebakende leeftijdsgroep een risicohouding worden gedefinieerd die afhankelijk is van de kenmerken van die doelgroep. Ten tweede zijn de gebruikelijke manieren waarop de risicohouding wordt geconcretiseerd bij Flexsecurity niet van toepassing. Het fonds kent geen dekkingsgraad die als indicator voor de financiële positie fungeert, over het pensioenresultaat worden geen toezeggingen gedaan en van toeslagverlening is geen sprake. Het Vereist Eigen Vermogen van het pensioenfonds is niet gekoppeld aan de gelopen beleggingsrisico's en vormt daarmee geen sturingsvariabele.

De risicohouding van Flexsecurity is gebaseerd op de doelstellingen die behoren bij de door Flexsecurity uitgevoerde opbouwfase van de premie-overeenkomst. De doelstelling van het beleggingsbeleid is om met beheerste risico's de beleggingsresultaten van het fonds in de lifecycles te maximaliseren. Daarbij zijn de volgende overwegingen van belang:

- Het bestuur ziet een afgewogen balans tussen te nemen risico's en het naar verwachting te realiseren beleggingsrendement als noodzakelijk om op langere termijn invulling te kunnen geven aan de pensioenambitie;
- Voor het nastreven van de pensioenambitie dient het bestuur bereid te zijn om beleggingsrisico te nemen en een beleggingsrendement na te streven dat hoger is dan de risicovrije marktrente;
- Bij slechte economische omstandigheden acht het bestuur het uitlegbaar dat rendementen op de beleggingsportefeuille tegenvallen, zeker op de korte termijn.

Flexsecurity heeft in de afgelopen jaren aan de hand van meerdere onderzoeken onder deelnemers vastgesteld hoe de risicohouding van de deelnemers zich verhoudt tot die van andere pensioenfondsen. Het meest recente onderzoek naar de risicohouding heeft plaatsgevonden in het voorjaar van 2021 aan de hand van de systematiek van onderzoeksbureau Söderberg & Partners. Uit dit onderzoek werd duidelijk dat de risicobereidheid voor de totale groep respondenten bij Flexsecurity lager ligt dan gemiddeld bij soortgelijke onderzoeken. Dit beeld sloot aan bij de uitkomsten van eerdere door Flexsecurity uitgevoerde onderzoeken. Anderzijds bleek er ook een groep te zijn die aangeeft juist een hoge risicobereidheid te hebben. De onderlinge verschillen zijn dus groot. De risicocapaciteit van de deelnemers van Flexsecurity bleek enigszins beperkt te zijn, maar week niet veel af van het gemiddelde in andere onderzoeken.

Op basis van de uitgevoerde onderzoeken gaat Flexsecurity voor de kwantitatieve typering van de risicohouding uit van de volgende uitgangspunten:

- De doelstelling van het beleggingsbeleid voor jonge (gewezen) deelnemers is het behalen van een maximaal reëel lange termijn rendement tegen een aanvaardbaar kapitaalrisico;
- De doelstelling van het beleggingsbeleid voor oudere (gewezen) deelnemers is om een stabiel pensioenresultaat te realiseren met inzet van een beperkt risico ten behoeve van het genereren van extra rendement;
- De populatie van Flexsecurity is overwegend meer risicomijdend dan de gemiddelde deelnemer aan een pensioenregeling;
- Jongere deelnemers zijn bereid en er bij gebaat om meer risico te nemen dan oudere deelnemers;
- Het beleggingsbeleid van Flexsecurity is vormgegeven volgens de lifecyclesystematiek waarbij risico's stapsgewijs worden afgebouwd naarmate de pensioendatum nadert;
- In geval van de lifecycle voor variabele uitkeringen wordt het risico afgebouwd naar een beleggingsmix die als het gemiddelde van de pensioenmarkt voor variabele uitkeringsproducten gekenmerkt zou kunnen worden zodat op de pensioendatum zonder groot transitierisico een variabele uitkering ingekocht kan worden.

Uitgaande van een behoudende risicobereidheid voor de gemiddelde deelnemer leidt de vertaling van de genoemde uitgangspunten naar een beleggingsbeleid tot een significante, maar goed gediversifieerde allocatie naar zakelijke waarden voor jongere deelnemers. Omdat oudere deelnemers over het algemeen meer risicomijdend zijn dan jongeren, wordt reeds ruim vóór de pensioendatum begonnen met de afbouw van het beleggingsrisico.

De kwantitatieve typering van de risicohouding wordt vastgesteld op basis van een hiertoe wettelijk voorgeschreven methode waarmee de maximale relatieve afwijking van het aan te kopen pensioen wordt vastgesteld. Deze relatieve afwijking wordt berekend door middel van de Uniforme Rekenmethodiek (URM) en geeft het relatieve verschil in de pensioenuitkering weer in een pessimistisch scenario (5% percentiel) ten opzichte van de pensioenuitkering in een gemiddeld scenario (mediaan) op de pensioendatum. Omdat de uitkomsten van de berekeningen grote verschillen vertonen tussen de verschillende leeftijdsgroepen, wordt de kwantitatieve risicohouding vastgesteld per leeftijdsgroep.

De grenzen aan de kwantitatieve risicohouding worden bepaald door de sociale partners die de pensioenovereenkomst hebben gesloten. Flexsecurity conformeert zich hierbij aan de normen die voortvloeien uit de risicohouding van bedrijfstakpensioenfondsen StiPP omdat de sociale partners die betrokken zijn bij de totstandkoming van de pensioenovereenkomst van Flexsecurity, dezelfde partijen zijn als de sociale partners van StiPP. De vergelijkbaarheid van beide regelingen op dit punt maakt het logisch dat Flexsecurity aansluit bij de tussen StiPP en sociale partners vastgelegde risicohouding.

Onderstaand is de maximale relatieve afwijking in de pensioenuitkering in een pessimistisch scenario (5% percentiel) ten opzichte van de pensioenuitkering in een gemiddeld scenario (mediaan), op de pensioendatum per leeftijd weergegeven, zowel voor een vast als voor een variabel pensioen.

Resultaten toets risicohouding vast pensioen

Leeftijd	21	25	30	35	40	45	50	55	60	65
Combi 95% DNB	62%	60%	58%	54%	50%	45%	39%	30%	21%	9%
Norm	80%	77%	73%	69%	62%	54%	45%	37%	26%	16%

Resultaten toets risicohouding variabel pensioen

Leeftijd	21	25	30	35	40	45	50	55	60	65
Combi 95% DNB	63%	61%	59%	56%	52%	48%	42%	35%	26%	14%
Norm	80%	79%	74%	70%	64%	58%	51%	43%	34%	20%

De bovenvermelde maximale relatieve afwijkingen per leeftijdsgroepen vallen binnen de door de sociale partners en StiPP vastgelegde normering en voldoen daarmee aan hetgeen door sociale partners in de uitzendsector als risicohouding wordt gehanteerd. Als de relatieve afwijkingen van de lifecycles in enig jaar buiten de vermelde grenzen komen, zal het bestuur van Flexsecurity in overleg treden met het verantwoordingsorgaan over een eventuele aanpassing van het gevoerde beleid.

2.3 Doelstellingen beleggingsbeleid

De algemene doelstelling van het beleggingsbeleid is om met inzet van beheerste en aanvaardbare risico's voor de verschillende leeftijdsgroepen te komen tot een optimaal beleggingsresultaat. Op basis van de kenmerken van de deelnemers, de risicohouding en de concrete beleggingsmogelijkheden heeft het bestuur deze algemene doelstellingen als volgt geconcretiseerd:

- Behalen van een maximaal reëel rendement op de lange termijn tegen een aanvaardbaar risico;
- Toerekenen van risico en rendement aan doelgroepen;
- Realiseren van een stabiel beleggingsresultaat op de lange termijn;
- Behouden van de uiteindelijke 'pensioenwaarde' ofwel het op de pensioendatum aan te kopen pensioen.

Het bestuur bepaalt welke risico's het fonds bereid is te nemen bij de realisatie van de doelstellingen, met inachtneming van de opbouw van het deelnemersbestand, de vereiste solvabiliteit en de door cao-partijen vastgestelde beschikbare premie. De uitwerking van de genoemde beleggingsdoelstellingen naar deelgroepen vindt plaats binnen het specifieke beleggingsbeleid per leeftijdsgroep.

Naast de beleggingen voor rekening en risico van de deelnemers kent Flexsecurity ook beleggingen die verbonden zijn aan andere doelstellingen. Dit betreft de beleggingen ten behoeve van de instandhouding van het eigen vermogen en de beleggingen ten behoeve van de afdekking van het arbeidsongeschiktheidsrisico. De doelstellingen voor deze separate portefeuilles die voor rekening en risico van het fonds belegd worden, zijn gericht op stabiliteit en voorspelbaarheid van de beleggingsresultaten.

3. Organisatie en beleggingsproces

3.1 Organisatie

Flexsecurity wordt bestuurd door een paritair bestuur bestaande uit vier personen, te weten twee vertegenwoordigers namens de deelnemers en twee vertegenwoordigers namens de werkgever. Bestuursleden worden voorgedragen voor benoeming door respectievelijk de Ondernemingsraad Flex en door de werkgever Randstad Groep Nederland. Het bestuur is eindverantwoordelijk voor alle activiteiten van Flexsecurity, inclusief het beleggingsbeleid en het beleggingsproces. Het bestuur is verantwoordelijk voor het beleggen of doen beleggen van de beschikbare gelden in overeenstemming met de beleggingsbeginselen zoals omschreven in deze verklaring. Het bestuur legt jaarlijks in het jaarverslag verantwoording af over het gevoerde beleid en de financiële positie van Flexsecurity.

Het verantwoordingsorgaan heeft ook vier leden en is paritair samengesteld: twee leden namens de deelnemers en twee leden namens de werkgever. Het verantwoordingsorgaan heeft advies- en goedkeuringsrechten ten aanzien van een aantal door het bestuur te nemen besluiten.

Het bestuur is verantwoordelijk voor de bepaling van het strategische beleggingsbeleid, maar het verantwoordingsorgaan dient strategische beleggingsbesluiten goed te keuren alvorens deze kunnen worden uitgevoerd. Het pensioenfonds heeft een externe, fiduciaire vermogensbeheerder aangesteld, zijnde Van Lanschot Kempen Investment Management N.V. (hierna: "VLK¹"), die het beleggingsbeleid uitvoert binnen de door het bestuur gestelde richtlijnen en kaders. De fiduciaire vermogensbeheerder rapporteert maandelijks aan het bestuur over de uitvoering van het beleggingsbeleid. De bewaarneming van de beleggingen is ondergebracht bij een custodian (CACEIS). AssetCare is verantwoordelijk voor het maandelijks administreren en vaststellen van de waarden van de deelportefeuilles van de beleggingen, de participatiewaarden van de verschillende leeftijdsgroepen binnen de pensioenregelingen en de beleggingsperformance van VLK.

De taakverdeling tussen het bestuur van Flexsecurity en de externe partijen is als volgt bepaald:

- Het bestuur stelt het strategische beleggingsbeleid en het op basis hiervan te omschrijven beleggingsmandaat – na hierover goedkeuring te hebben verkregen van het verantwoordingsorgaan – vast;
- Jaarlijks stelt het bestuur een beleggingsplan vast, waarin het mandaat van VLK op basis van een beschikbare risicoruimte en aanvullende risicocriteria wordt vastgelegd;
- VLK verricht de voorselectie van de externe vermogensbeheerders, waarbij het bestuur verantwoordelijk is voor de uiteindelijke keuze. Deze externe vermogensbeheerders zijn alle op grond van een zorgvuldig proces geselecteerd op basis van de specifieke capaciteiten in een bepaalde beleggingscategorie;
- Indien en voor zover mogelijk, wordt het beheer van de gelden ondergebracht in de vorm van een participatie in een institutioneel beleggingsfonds, waarin de participaties conform de gekozen strategie worden beheerd. Als de specifieke wensen en eisen van het fonds aan het beleggingsbeleid de participatie in een institutioneel

¹ Van Lanschot Kempen Investment Management N.V. is een 100%-dochteronderneming van Kempen & Co N.V. Kempen & Co is eigendom van Van Lanschot Bankiers N.V.

- beleggingsfonds onmogelijk maken, dan wordt er een separaat mandaat met een vermogensbeheerder overeengekomen;
- Het is aan de fiduciaire vermogensbeheerder toegestaan om ten behoeve van het vermogensbeheer gebruik te maken van eigen producten en mandaten, doch uitsluitend indien voordat er gelden in onderbracht worden, er een gelijkwaardig extern alternatief wordt geboden. Het bestuur maakt altijd de keuze tussen de aangeboden mogelijkheden;
 - De externe vermogensbeheerders beheren het vermogen binnen de omschrijving van het verstrekte mandaat dan wel conform de kenmerken van het beleggingsfonds waarin geparticipeerd wordt, en rapporteren daarover aan VLK;
 - VLK rapporteert over het beheer van het vermogen op basis van de omschrijving van het verstrekte mandaat;
 - VLK evalueert tevens periodiek de vermogensbeheerders en rapporteert hierover aan het bestuur. Het is vervolgens het besluit van het bestuur om wel of niet te blijven beleggen middels de betreffende vermogensbeheerder;
 - AssetCare heeft een zelfstandige en onafhankelijke rol bij het voeren van de beleggingsadministratie en vaststellen van de waarden van de deelportefeuilles van de beleggingen, de participatiewaarden van de verschillende leeftijdsgroepen en de beleggingsperformance van VLK;
 - Het bestuur controleert de uitvoering van het beleggingsbeleid aan de hand van de rapportages van VLK en van AssetCare, echter zonder daarmee de verantwoordelijkheid van de fiduciaire vermogensbeheerder te verminderen.

3.2 Beleggingsproces

Het beleggingsproces van Flexsecurity bestaat uit de volgende stappen:

3.2.1. Bepalen doelstelling en risicohouding

Anders dan bij een traditioneel pensioenfonds zijn in een beschikbare premiereregeling de pensioenverplichtingen geen statisch gegeven, maar vormen zij juist de uitkomst van het beleggingsproces. De verplichtingen van Flexsecurity bestaan grotendeels uit pensioenkapitalen die voor risico van de deelnemers belegd worden. Om richting te geven aan het beleggingsbeleid voor risico van de deelnemers wordt per onderscheiden leeftijdsgroep binnen het fonds vastgesteld welke verhouding tussen risico en beoogd rendement als optimaal wordt beschouwd, rekening houdende met de specifieke kenmerken van de groep deelnemers. Op basis van deze afweging wordt de optimale beleggingsmix per leeftijdsgroep bepaald.

3.2.2 Vastlegging investment cases

Periodiek stelt het bestuur vast welke beleggingscategorieën voor Flexsecurity geschikt zijn om in te beleggen. Daarbij toetst het bestuur de beleggingscategorieën aan de beleggingsovertuigingen van het pensioenfonds, waarmee wordt vastgelegd of de categorie potentieel investeerbaar is. Voor de potentieel investeerbare categorieën wordt de investment case verder uitgewerkt met concrete doelstellingen en restricties. De investment cases geven aan wat Flexsecurity met de inzet van de beleggingscategorie beoogt, op welke wijze Flexsecurity in de betreffende categorie wil beleggen, welke rendementen worden beoogd en wat daarbij de (risico)begrenzings zijn bij het beheer van de betreffende categorie.

3.2.3 *Uitvoering ALM-studie*

Eens in de drie jaar voert het bestuur een ALM-studie uit, met inschakeling van een externe consultant. Bij de bepaling van de uitgangspunten van de ALM-studie en de uitvoering van de studie wordt de fiduciair vermogensbeheerder nadrukkelijk betrokken. Aan de hand van de ALM-studie wordt het risicoprofiel van het fonds geëvalueerd, wordt bezien in hoeverre de doelstellingen van het fonds verenigbaar zijn met de risicohouding en wordt onderzocht welke aanpassingen en verbeteringen in de beleggingsmix mogelijk zijn. De uitkomsten van de ALM-studie zijn richtinggevend voor de inrichting van het strategische beleggingsbeleid.

3.2.4 *Vaststelling strategisch beleggingsbeleid*

De volgende stap betreft de vaststelling van het strategische beleggingsbeleid in de vorm van een driejarig strategisch plan. Onder strategisch beleid wordt in dit kader verstaan de vaststelling van het doel en de stijl van het beleggingsbeleid van het fonds, de toegestane beleggingscategorieën, de indeling van de lifecycles en de verschillende leeftijdsgroepen binnen het fonds, de inrichting van de portefeuillestructuur, de normsamenstelling van de verschillende portefeuilles en de daarbij te hanteren maximale afwijkingen en de strategische benchmarks. Ook beschrijvingen van specifieke beleidsonderdelen zoals renteafdekking, valutabeleid, derivatengebruik, tegenpartijbeleid, securities lending, maatschappelijk verantwoord beleggen en liquiditeit zijn vastgelegd in het strategisch beleggingsbeleid en de daarbij behorende bijlagen, evenals het managerselectie, -monitoring en -evaluatiebeleid.

Het strategische beleggingsbeleid ligt in lijn met de doelstellingen en risicohouding van het fonds en de uitkomsten van de daaraan vooraf uitgevoerde ALM-studie. Indien noodzakelijk wordt bij de vaststelling van het strategische beleggingsplan een beroep gedaan op externe partijen zoals de ALM-consultant of andere adviseurs. Het verantwoordingsorgaan heeft een goedkeuringsrecht ten aanzien van de vaststelling van het strategische beleggingsbeleid en wordt om die reden door het bestuur nadrukkelijk betrokken in het proces van de vaststelling ervan.

3.2.5 *Vaststelling jaarlijks beleggingsplan*

De vijfde stap in het beleggingsbeleid betreft de vaststelling van het jaarlijkse beleggingsplan. In dit beleggingsplan wordt verdere invulling en concretisering gegeven aan het strategische beleggingsbeleid, gericht op een horizon van één jaar. Daartoe wordt onder meer aandacht geschonken aan de volgende punten:

- Een evaluatie van de belangrijkste strategische uitgangspunten van het fonds en van de resultaten van het uitgevoerde beleid in het voorgaande jaar;
- Een macro-economische analyse van de wereldeconomie, waarin onder meer wordt ingegaan op verwachtingen voor het komende jaar inzake economische groei, inflatie, renteontwikkelingen, politieke risico's en verwachte rendementen;
- Een evaluatie of bijsturing van de strategische normportefeuille (binnen de kaders van het strategische beleggingsbeleid) indien dit wenselijk wordt geacht.

3.2.6 *Vaststelling beleggingsrichtlijnen*

In het verlengde van het beleggingsplan worden eveneens jaarlijks de beleggingsrichtlijnen herzien die gelden ten behoeve van de uitvoering van het beleggingsbeleid van het fonds. De beleggingsrichtlijnen vormen het mandaat van de fiduciaire vermogensbeheerder. De beleggingsrichtlijnen vormen een onderdeel van de overeenkomst met de fiduciaire vermogensbeheerder en geven de normen, grenzen en kaders aan die de vermogensbeheerder dient te respecteren bij de uitvoering van het strategische beleggingsbeleid.

3.2.7 Selectieproces managers

Voorafgaand aan het doen van beleggingen in een bepaalde beleggingscategorie vindt een zorgvuldig selectieproces van de aan te stellen manager(s) plaats. Dit proces is eveneens van toepassing bij vervanging van managers in een beleggingscategorie waar reeds in belegd wordt. Het proces van managerselectie is uitbesteed aan de fiduciaire vermogensbeheerder maar vindt plaats onder verantwoordelijkheid van het bestuur, dat de uiteindelijke keuze voor de manager maakt. Het managerselectiebeleid van Flexsecurity is beschreven in een apart beleidsdocument.

3.2.8 Portefeuillebeheer

De fiduciaire vermogensbeheerder is verantwoordelijk voor het dagelijks beheer van de portefeuille binnen de door het bestuur in de beleggingsrichtlijnen vastgelegde kaders. Daarnaast signaleert de fiduciaire vermogensbeheerder indien er sprake is van (dreigende) overschrijdingen van niveaus van relevante parameters, zoals de renteontwikkeling. De fiduciaire vermogensbeheerder rapporteert maandelijks over het verloop van de portefeuille en licht relevante ontwikkelingen met hoge regelmaat toe in bestuursvergaderingen.

3.2.9 Monitoring en rapportages

De fiduciaire vermogensbeheerder rapporteert maandelijks over de samenstelling van de beleggingsportefeuille, de performance, de risico's in de portefeuille, de posities ten opzichte van de afgesproken normwelingen en de bandbreedtes die zijn opgenomen in het beleggingsjaarplan. Op kwartaalbasis wordt uitgebreider gerapporteerd en ontvangt het bestuur managerfactsheets. Daarnaast ontvangt het bestuur rapportages omtrent waardeontwikkeling en performance ten opzichte van de benchmarks van de beleggingsadministrateur.

3.2.10 Evaluatie en bijsturing

Het strategische beleggingsbeleid van Flexsecurity wordt elke drie jaar, of als het tussentijds noodzakelijk is, geanalyseerd, bij voorkeur door middel van een ALM-studie. Door middel van de ALM-studie kan worden vastgesteld of het bestaande strategische beleid op hoofdlijnen nog steeds passend is. Ook worden in deze cyclus de investment cases geëvalueerd en waar nodig bijgesteld. Daarnaast wordt elke vermogensbeheerder minimaal eens in de drie jaar uitgebreid geëvalueerd. De evaluaties kunnen leiden tot onderzoeken naar de inzet van mogelijke alternatieve partijen of aanpassingen in de procedures.

Voorafgaand aan het opstellen van een nieuw beleggingsjaarplan vindt een evaluatie van de resultaten van het voorgaande jaar plaats. Daarbij wordt vastgesteld in hoeverre de uitgangspunten van het beleid hebben bijgedragen aan het resultaat. Op basis van de evaluaties vindt bijsturing binnen de kaders van het strategisch beleggingsbeleid plaats.

De evaluatie van de fiduciaire vermogensbeheerder maakt deel uit van het uitbestedingsbeleid waarbij de partijen aan wie is uitbesteed, jaarlijks worden beoordeeld. Naast de algemene criteria zoals uitgewerkt in het uitbestedingsbeleid, zijn specifiek voor de evaluatie van de fiduciaire dienstverlening aanvullende criteria uitgewerkt.

4. Naleving 'prudent person'-regel en beleggingsovertuigingen

4.1 Prudent person-regel

Op grond van de Pensioenwet geldt voor de vaststelling van het beleggingsbeleid de zogenaamde prudent personregel. Ter concretisering van deze regels hanteert Flexsecurity de volgende uitgangspunten bij de vaststelling van het beleggingsbeleid:

1. Flexsecurity belegt in het belang van de (gewezen) deelnemers. Dit komt tot uitdrukking in de keuze van het risicoprofiel per leeftijdsgroep zowel qua beleggingsmix als qua afdekking van rente- en valutarisico's;
2. De beleggingen in niet-gereguleerde markten worden tot een prudent niveau beperkt. Binnen het strategische beleggingsbeleid wordt dit tot uitdrukking gebracht door het maximale percentage aan illiquide beleggingen dat per deelportefeuille gespecificeerd is;
3. De beleggingsportefeuille kent een brede spreiding over beleggingscategorieën en risicobronnen; het risicoprofiel van een leeftijdsgroep wordt niet gedomineerd door een enkele beleggingscategorie of risicobron;
4. Flexsecurity gebruikt derivaten en reproficiëring uitsluitend in het kader van het verlagen van het risicoprofiel dan wel voor doeltreffend portefeuillebeheer. Dit geldt met name voor het beheer van de renterisico's. De inzet van renteswaps draagt bij aan het verlagen van het renterisico op de opgebouwde pensioenkapitalen van de oudere deelnemers. Bij het derivatengebruik wordt gezorgd voor voldoende spreiding over tegenpartijen, zodat een bovenmatige gevoeligheid voor een enkele tegenpartij wordt voorkomen;
5. Bij het construeren van het beleggingsbeleid en de keuze voor de uitvoerders besteedt Flexsecurity aandacht aan alle aspecten van de beleggingsportefeuille, zoals de veiligheid, de kwaliteit, de liquiditeit en het rendement van de beleggingsportefeuille als geheel. Bij de constructie van zowel het strategische beleggingsbeleid als de jaarlijkse normportefeuilles worden deze zaken expliciet in de afweging meegenomen. Als waarborg voor de kwaliteit van de beleggingsportefeuille worden met de fiduciaire vermogensbeheerder specifieke beleggingsrichtlijnen afgesproken die ertoe moeten leiden dat er geen posities kunnen worden ingenomen die de kwaliteit en het risico van de portefeuille kunnen schaden. Ook voor de operationele risico's, zoals onder andere de waardering en de securities lendingactiviteiten gelden specifieke richtlijnen. Daarnaast wordt de mate van liquiditeit in de financiële markten als onderdeel van de periodiek monitoring van de portefeuille gevolgd. Tot slot worden ten behoeve van de constructie van de strategische normportefeuille en de jaarlijkse normportefeuilles verwachte rendementen gedefinieerd voor alle relevante beleggingscategorieën. Deze worden expliciet besproken in de organen van het fonds; ook vindt er jaarlijks een ex-post-evaluatie hiervan plaats in het beleggingsplan voor het komende jaar.
6. De beleggingen worden gewaardeerd op basis van marktwaardering. Deze waarderingen worden door een onafhankelijke partij vastgesteld.

4.2 Beleggingsovertuigingen

Flexsecurity heeft tevens een aantal beleggingsovertuigingen gedefinieerd. Het fonds heeft deze beleggingsovertuigingen vastgesteld als leidraad voor het opstellen en uitvoeren van het (langetermijn)beleggingsbeleid. Deze overtuigingen laten zien hoe het fonds tegen beleggen en vermogensbeheer aankijkt.

1. Het strategische beleid bepaalt het resultaat

De belangrijkste keuze in de beleggingsportefeuille wordt gevormd door de strategische assetallocatie. De impact van andere beleggingsbeslissingen zoals de managerselectie is relevant, maar heeft minder impact dan de belangrijkste keuzes die er in de portefeuille gemaakt moeten worden.

2. Eenvoud is het vertrekpunt

Beleggingen moeten een duidelijk doel hebben. Doelen zijn bijvoorbeeld verwacht rendement, het afdekken van risico's of diversificatie. Daarbij is het belangrijk om niet geconfronteerd te worden met risico's die vooraf niet zijn ingeschat. Bij complexere producten is de kans groter dat dit zich voor zal doen.

3. Het nemen van beleggingsrisico loont

In financiële markten kennen beleggingscategorieën met een hoger risico op lange termijn normaliter ook een hoger rendement. Beleggers vereisen voor het nemen van risico een vergoeding, een risicopremie. Hoewel deze vergoeding kan fluctueren in de tijd, gelooft Flexsecurity in het bestaan van positieve risicopremies, onder meer voor kredietverstrekking, economisch eigendom en illiquiditeit. Het pensioenfonds kan van deze premies profiteren, hetgeen kan bijdragen aan het realiseren van de beleggingsdoelstellingen.

4. Diversificatie voegt waarde toe

Spreiding van de beleggingsportefeuille over verschillende beleggingscategorieën verlaagt het totale risico van de beleggingen. Dit is vooral het geval wanneer categorieën niet (of slechts in beperkte mate) met elkaar meebewegen. Door zorgvuldige diversificatie is het mogelijk om voor hetzelfde risiconiveau een hoger rendement te behalen, hetgeen bijdraagt aan het realiseren van de beleggingsdoelstellingen.

5. Passief beheer tenzij

Verwachte rendementen zijn onzeker, kosten zijn zeker. Uit onderzoek is gebleken dat het voor vermogensbeheerders vrijwel onmogelijk is om op consistente wijze het marktgemiddelde (na aftrek van kosten) te verslaan. Dit geldt vooral voor efficiënte beleggingsmarkten waar informatie zeer snel in de koersen wordt verwerkt. In dergelijke situaties is het in het belang van de deelnemers van het pensioenfonds om voor een geschikte en kostenbewuste passieve invulling van beleggingsstrategieën te kiezen.

6. Maatschappelijk verantwoord beleggen is belangrijk

Flexsecurity zet haar middelen in om maatschappelijk verantwoord te beleggen. Hiermee wordt een bijdrage geleverd aan een duurzame samenleving. Uit onderzoek is gebleken dat de deelnemers waarde hechten aan maatschappelijk verantwoord beleggen. Een goed pensioen gaat niet alleen om welvaart maar ook om (maatschappelijk) welzijn. Flexsecurity heeft tevens de overtuiging dat beleggingen die maatschappelijk verantwoord zijn een lager risicoprofiel hebben, niet alleen voor de reputatie maar ook in financiële zin.

Het beleggingsbeleid en de uitvoering ervan worden doorlopend getoetst aan de weergegeven beleggingsovertuigingen.

5. Strategisch beleggingsbeleid en benchmarking

5.1 Beleggingsportefeuilles

De gelden die Flexsecurity voor het risico van de deelnemers belegt zijn ondergebracht in drie deelportefeuilles, te weten:

- de vastrentende portefeuille is gericht op stabiele rendementen en het behoud van de 'inkoopwaarde' van het pensioenkapitaal ten behoeve van de pensioeninkoop. Rendement en stabiliteit zijn hierbij de belangrijkste uitgangspunten. Binnen deze deelportefeuille wordt belegd in vastrentende waarden met veelal een looptijd van één tot tien jaar. Deze vastrentende waarden bestaan uit staatsobligaties, bedrijfsobligaties en hypotheekleningen
- de matchingportefeuille is gericht op het behoud van de 'inkoopwaarde' van het pensioenkapitaal ten behoeve van de pensioeninkoop, ofwel ten behoeve van het zekerstellen van het aan te kopen pensioen. Zekerheid is in deze portefeuille het belangrijkste uitgangspunt. Binnen deze deelportefeuille wordt belegd in staatsobligaties, liquiditeiten en renteswaps (LDI-producten) met relatief lange looptijden, veelal tussen de 10 en 30 jaar;
- de rendementsportefeuille is erop gericht om op langere termijn voor extra rendement op de pensioenkapitalen te zorgen. De beleggingen in de rendementsportefeuille bestaan uit aandelen (verdeeld over meerdere regio's in de wereld), onroerend goed (zowel genoteerd als niet-genoteerd), onderhandse leningen en liquiditeiten.

De te beleggen gelden worden vanuit de leeftijdsgroepen in vaste verhoudingen verdeeld over de deelportefeuilles. Elke deelportefeuille heeft haar eigen doelstelling en daarom haar eigen risico- en rendementskenmerken. Door de deelportefeuilles per leeftijdsgroep op een verschillende wijze te combineren, ontstaat er bij iedere leeftijdsgroep een specifieke beleggingsmix.

Door drie deelportefeuilles voor de beleggingen te gebruiken, kunnen de kosten van het vermogensbeheer beperkt worden: in geval een deelnemer over gaat van de ene leeftijdsgroep naar de volgende hoeven niet al zijn beleggingen verkocht te worden en nieuwe beleggingen te worden aangekocht. Alle mutaties die uit de pensioenadministratie volgen, worden gesaldeerd. Op basis van deze saldi wordt vastgesteld welke aan- en verkopen er in de drie deelportefeuilles plaats moeten vinden.

De normwegingen van de drie beleggingsportefeuilles voor risico van de deelnemers zijn als volgt vastgesteld:

Vastrentende Portefeuille			
	Weging	Minimum	Maximum
Beleggingscategorie			
Vastrentende waarden staatsobligaties	55%	40%	70%
Vastrentende waarden bedrijfsobligaties	20%	10%	30%
Vastrentende waarden hypotheekleningen	25%	15%	35%
Liquiditeiten	0%	-2,5%	10%

Matchingportefeuille			
	Weging	Minimum	Maximum
Beleggingscategorie			
LDI-producten	25%	15%	60%
Vastrentende waarden staatsobligaties ²	45%	30%	80%
Liquiditeiten	30%	-2,5%	40%

Rendementsportefeuille			
	Weging	Minimum	Maximum
Beleggingscategorie			
Aandelen ontwikkelde landen wereld	51,2%	36,2%	66,2%
Aandelen small cap wereld	10,0%	5,0%	15,0%
Aandelen opkomende landen wereld	9,0%	4,0%	14,0%
Genoteerd onroerend goed wereld	0,0%	0,0%	7,5%
Niet-genoteerd onroerend goed Nederland	17,3%	10,0%	25,0%
Vastrentend onderhandse leningen	12,5%	2,0%	17,5%
Liquiditeiten	0,0%	-2,5%	10,0%

5.2 Leeftijdsgroepen

De leeftijdsgroepen beleggen in verschillende verhoudingen in de hierboven genoemde deelportefeuilles. De deelnemers beleggen in de leeftijdsgroepen aan de hand van 'participaties'. Participaties worden uitgegeven bij de allocatie van gelden door de deelnemers en hebben een bepaalde waarde, de 'participatiewaarde'. Deze participatiewaarde wordt maandelijks per leeftijdsgroep vastgesteld en kent een geldigheidsduur van één maand. Het pensioenkapitaal van een deelnemer is gelijk aan de participatiewaarde maal het aantal participaties dat de deelnemer bezit. Een deelnemer kan slechts participaties bezitten in één leeftijdsgroep.

Flexsecurity hanteert een lifecycle bestaande uit tien leeftijdsgroepen. Hiertoe zijn de volgende leeftijdsgroepen vastgesteld:

1. 21-39 jaar;
2. 40-44 jaar;
3. 45-49 jaar;
4. 50-54 jaar;
5. 55-57 jaar;
6. 58-59 jaar;
7. 60-61 jaar;
8. 62-63 jaar;
9. 64-65 jaar;
10. 66 jaar en ouder.

De indeling in de leeftijdsgroepen is gebaseerd op de risico's die in de verschillende groepen worden gelopen. Daarbij wordt een onderscheid gehanteerd tussen het kapitaalrisico (het risico dat de waarde van het kapitaal verandert als gevolg van de gekozen beleggingen) en het inkooprisico (het risico dat het op pensioendatum aan te kopen pensioen verandert als gevolg van de gekozen beleggingen). Voor beide risico's zijn per leeftijdsgroep begrenzings gesteld

² Het gaat hierbij om staatsobligaties met lange looptijden.

waarmee een afweging wordt gemaakt tussen de te nemen risico's en de naar verwachting te behalen rendementen.

Per leeftijdsgroep is de Strategische Normportefeuille als volgt opgebouwd:

	Weging deelportefeuilles per leeftijdsgroep									
	21-39	40-44	45-49	50-54	55-57	58-59	60-61	62-63	64-65	66-eind
Vastrentende Portefeuille	1%	16%	31%	45%	55%	59%	60%	61%	61%	62%
Matchingsportefeuille	4%	3%	2%	4%	8%	11%	16%	21%	27%	32%
Rendementsportefeuille	95%	81%	67%	51%	37%	30%	24%	18%	12%	6%

5.3 Lifecycle variabel pensioen

Flexsecurity biedt aan (gewezen) deelnemers die de voorkeur hebben voor de aankoop van een variabele pensioenuitkering de mogelijkheid om een actieve keuze te maken voor een risicovoller beleggingsbeleid dat gericht is op de aankoop van een variabele uitkering op de pensioendatum. Bij de vaststelling van het afwijkende beleggingsbeleid voor deze doelgroep is door Flexsecurity bewust rekening gehouden met de kenmerken van de deelnemers en van het fonds. Het fonds heeft besloten om de keuze voor dit 'beleggingsalternatief' aan te bieden aan alle (gewezen) deelnemers van 57 jaar en ouder (vanaf tien jaar voor de reglementaire pensioenleeftijd). In praktische zin betekent dat dat er binnen dit beleggingsalternatief in de laatste tien jaar voorafgaand aan pensionering risicovoller wordt belegd dan in de (default) lifecycle die gericht is op de aankoop van een vaste uitkering.

Aangezien voor Flexsecurity op voorhand niet kenbaar is voor welk variabel uitkeringsproduct een deelnemer op de pensioendatum zal gaan kiezen, is gekozen voor een allocatie naar zakelijke waarden die aansluit bij de kenmerken van de variabele uitkering die door vrijwel alle deelnemers wordt aangekocht. In de variabele uitkering van de betreffende verzekeraar wordt op pensioendatum een allocatie tussen de 30% en 35% naar zakelijke waarden aangehouden. Het beleggingsprofiel van de keuze voor doorbeleggen, waarin 37% wordt gealloceerd naar zakelijke waarden, sluit goed aan op de kenmerken van de variabele uitkering van deze verzekeraar.

Ten aanzien van de afdekking van renterisico hanteert de betreffende verzekeraar wel een andere afweging dan Flexsecurity, door het renterisico op pensioendatum grotendeels af te dekken. Bij Flexsecurity bedraagt de afdekking van renterisico op pensioendatum circa 50%. Hierin zit dus wel een zeker mismatchrisico voor de deelnemer. Deelnemers die overwegen om op de pensioendatum een variabele uitkering aan te kopen zullen door de ingeschakelde adviseur gewezen moeten worden op eventuele mismatchrisico's en op mogelijke alternatieve keuzes die in de markt beschikbaar zijn.

Deelnemers die een keuze maken voor het beleggingsalternatief worden vanaf het moment van het maken van de keuze tot de pensioendatum in leeftijdsgroep 5 (55 – 57 jaar) geplaatst. De maximale neerwaartse afwijking van dit beleggingsbeleid in een 'slecht weerscenario' wordt door het bestuur acceptabel geacht voor de deelnemers die bewust kiezen voor dit risicovollere beleggingsalternatief.

5.4 Allocatiebeleid

Flexsecurity voert geen tactisch beleggingsbeleid uit en geeft de fiduciaire vermogensbeheerder ook geen ruimte voor het voeren van tactisch beleid binnen of over de deelportefeuilles. Praktijkervaring en empirisch academisch onderzoek hebben aangetoond dat het 'timen' van financiële markten bijzonder moeilijk is. Flexsecurity verkiest om zoveel als mogelijk de normwelingen binnen de deelportefeuilles na te streven, zonder daarbij onnodige transactiekosten te maken. Hierbij wordt zoveel als mogelijk gebruik gemaakt van de maandelijkse in- of uitstroom van gelden in de verschillende deelportefeuilles om de wegingen binnen de deelportefeuilles zoveel als mogelijk naar de normwelingen te sturen.

5.5 Afdekking renterisico

Op de pensioendatum koopt de pensioengerechtigde met een pensioenkapitaal boven de afkoopgrens een pensioenuitkering tegen de inkooptarieven die op dat moment bij verzekeraars gelden. Dat kan zowel een vaste als een variabele pensioenuitkering zijn. Het inkooptarief is een rekenfactor waarmee door de verzekeraar uitgerekend wordt hoeveel pensioen men kan kopen. Dit tarief is afhankelijk van actuariële uitgangspunten omtrent levensverwachting en de rentestand op de pensioendatum. Hoe lager de rente, des te hoger het inkooptarief. De rentestand is dus cruciaal voor de hoogte van het toekomstige pensioen en de deelnemer loopt daarom een zogeheten renterisico.

In de opbouwfase wordt dit renterisico in de lifecycle voor de vaste uitkering bewust stapsgewijs afgebouwd omdat de deelnemer anders op pensioendatum veel inkooprisico loopt. Het renterisico wordt meer afgedekt naarmate de deelnemer ouder wordt. Voor de jonge leeftijdsgroepen, waarvoor het behalen van rendement meer centraal staat, is het desondanks van belang om een gedeelte in vastrentende waarden te beleggen om zodoende het risico op een sterke waardedaling te beperken en om diversificatievoordelen te benutten. Deze diversificatievoordelen en het behoud van rendementspotentieel zijn ook de reden waarom voor de oudste leeftijdsgroepen nog een beperkt gedeelte in zakelijke waarden belegd wordt.

Het uitgangspunt is om richting de datum van pensioeninkoop geleidelijk een duratie (rentegevoeligheid) op te bouwen richting de inkoopduratie van een ingaand pensioen. Deze inkoopduratie is mede afhankelijk van de rentestand op het moment van inkoop. Hierdoor wordt de waarde van de vastrentende waarden in de matching- en vastrentende waardenportefeuille op vergelijkbare manier beïnvloed door de rentestand als het inkooptarief. In onderstaande tabel is aangegeven welk deel van het renterisico van de inkoop hiermee is afgedekt.

	21-39	40-44	45-49	50-54	55-57	58-59	60-61	62-63	64-65	66-eind
% pensioeninkoop	9%	15%	21%	32%	46%	55%	65%	76%	89%	100%
Indicatief Minimum	0%	5%	11%	22%	36%	45%	55%	66%	79%	90%
Indicatief Maximum	19%	25%	31%	42%	56%	65%	75%	86%	99%	110%

5.6 Afdekking valutarisico

Valutarisico is voor Flexsecurity uitsluitend relevant in de rendementsportefeuille. Aangezien een deel van de beleggingen in aandelen (inclusief genoteerd onroerend goed) in andere valuta noteren dan de Euro, leidt het beleggen in deze waarden tot het risico dat veranderingen in de waardering van de valuta leiden tot veranderingen in de rendementen. Het risico op de US dollar is daarbij veruit het grootst. Met betrekking tot de afdekking van het valutarisico hanteert Flexsecurity als beleidsuitgangspunt dat het bewust lopen van valutarisico op lange termijn geen

rendement toevoegt. Afdekking van het risico levert op de lange termijn evenmin een resultaat op, maar leidt wel tot extra kosten. Het afdekken van valutarisico kan voor de kortere termijn relevant zijn om grote schommelingen in de portefeuillewaarden als gevolg van wijzigende valutakoersen te beheersen.

Het aandeel van de rendementsportefeuille in de totale beleggingsmix verschilt per leeftijdsgroep. Vooral de jonge deelnemers met een lange beleggingshorizon zijn in beginsel gevoelig voor valutarisico, aangezien een aanzienlijk deel van hun beleggingen is ondergebracht in de rendementsportefeuille. Daar staat tegenover dat de afdekking van het valutarisico voor deze deelnemers juist door diezelfde lange beleggingshorizon minder relevant is.

De kosten van de afdekking van valutarisico zijn met name afhankelijk van het renteverskil tussen de Eurozone en de rente in het land van herkomst van de valuta. Vanwege het soms grote verschil in risicovrije rente tussen de US dollar en de Euro zijn de kosten voor het afdekken van het US dollarrisico op bepaalde momenten hoog. Flexsecurity heeft in de ALM-studie onderzocht hoe groot de gevoeligheid van de verschillende leeftijdsgroepen voor het valutarisico is en welke kosten er gemaakt moeten worden om dit risico af te dekken.

De conclusie is dat in de huidige economische omgeving de voordelen van de afdekking van het valutarisico niet opwegen tegen de kosten, tenzij er sprake is van specifieke aanleidingen om het risico te willen beheersen. Om die reden wordt het valutarisico strategisch niet afgedekt.

5.7 Beleggingen voor risico fonds

Naast de beleggingen voor risico van de (gewezen) deelnemers kent Flexsecurity ook beleggingen voor risico van het pensioenfonds. Dit betreft de beleggingen ten behoeve van:

- de voorziening arbeidsongeschiktheidsrisico;
- het eigen vermogen.

Deze beleggingen die voor risico van het fonds komen zijn volledig gesepareerd van de beleggingen voor risico deelnemers en worden beheerd in twee aparte beleggingspools die los staan van de deelportefeuilles waarin de (gewezen) deelnemers participeren.

De primaire beleggingsdoelstelling voor de beleggingspool ten behoeve van de voorziening arbeidsongeschiktheidsrisico is gelegen in een zo getrouw mogelijke afstemming van de kenmerken van deze beleggingen, zoals duratie, uitkeringsstromen en rentegevoeligheid, op de verplichtingen die Flexsecurity uit hoofde van de arbeidsongeschiktheidsdekking heeft ten aanzien van deelnemers in het Pluspensioen en het Payrollpensioen. Secundair wordt getracht om door middel van de inzet van een beperkte tracking error ten opzichte van de verplichtingen te komen tot een kostendekkend rendement voor de portefeuille op langere termijn.

De benodigde middelen worden hiertoe belegd aan de hand van onderstaande strategische beleggingsmix:

Belegd vermogen AO-risico			
	Weging	Minimum	Maximum
Beleggingscategorie			
Vastrentende waarden staatsobligaties	60%	30%	80%
Vastrentende waarden bedrijfsobligaties	15%	10%	20%
Vastrentende waarden hypotheek	8%	3%	25%
Liquiditeiten	17%	-2,5%	50%

Voor het beheer van het eigen vermogen van Flexsecurity wordt eveneens een aparte beleggingspool aangehouden. De doelstelling is om het eigen vermogen beheerst mee te laten groeien met de omvang van de pensioenkapitalen van de deelnemers. Het normbeleid voor het eigen vermogen is als volgt bepaald:

Belegd eigen vermogen			
	Weging	Minimum	Maximum
Beleggingscategorie			
Aandelen ontwikkelde landen wereld	50%	40%	60%
Vastrentende waarden staatsobligaties	25%	15%	35%
Vastrentende waarden bedrijfsobligaties	25%	15%	35%
Liquiditeiten	0%	0%	20%

5.8 Benchmarking

Ten behoeve van het toezicht op de uitvoering van het strategische beleid en de meting van de gerealiseerde resultaten ten opzichte van het strategische beleid, het beleggingsplan en de performance van de aangestelde managers hanteert Flexsecurity diverse benchmarks. De beleidsbenchmarks geven de norm weer waartegen de beleidsmatige afwijkingen van het strategische beleid worden beoordeeld. Deze beleidsbenchmarks zijn per deelportefeuille vastgesteld op basis van de normwegingen per beleggingscategorie.

Bij de vaststelling van het beleggingsjaarplan bestaat er enige ruimte om binnen de kaders van het strategisch beleggingsbeleid af te wijken van de normwegingen. Om de prestaties van de vermogensbeheerder bij de uitvoering van dit beleid te kunnen monitoren, stelt Flexsecurity jaarlijks in het beleggingsplan de uitvoeringsbenchmarks vast die hierbij aan de orde zijn. Deze uitvoeringsbenchmarks kunnen gelijk zijn aan de strategische beleidsbenchmarks, maar kunnen hier ook van afwijken. De uitvoeringsbenchmarks zijn vastgelegd in het beleggingsjaarplan.

Het overgrote deel van de beleggingen van Flexsecurity vindt plaats door middel van beleggingsfondsen waarin het fonds participeert. Deze beleggingsfondsen kunnen eigen benchmarks hanteren die beperkt afwijken van de door Flexsecurity gehanteerde strategische beleidsbenchmarks en uitvoeringsbenchmarks. Zowel voor actieve als passieve beleggingsstrategieën is een vergelijking met de eigen fondsbenchmarks van belang. Ieder kwartaal rapporteert de fiduciair vermogensbeheerder over de prestaties van de beleggingsfondsen ten opzichte van hun eigen benchmarks door middel van de managerfactsheets.

6. Risicobeheersing

6.1 Risicomaatstaven

Om te beoordelen of het jaarlijkse beleggingsbeleid beantwoordt aan de doelstelling en uitgangspunten van het fonds en om risico doorlopend te kunnen monitoren, hanteert het fonds voor de beleggingen voor risico deelnemers primair de hoogte van het kapitaalrisico en het inkooprisico per leeftijdsgroep.

6.2 Beheersing van specifieke risico's

Integraal onderdeel van het beleggingsbeleid is het in beeld brengen en monitoren van de risico's die verbonden zijn aan het voorgenomen en uitgevoerde beleggingsbeleid. Hierbij wordt door het pensioenfonds gebruik gemaakt van de systematiek zoals gehanteerd door toezichthouder DNB, waarin een aantal risicobronnen ten aanzien van de beleggingen wordt onderscheiden. Deze risicobronnen worden aangevuld met specifieke risico's die door Flexsecurity worden onderkend.

De volgende risico's worden doorlopend gemonitord en voor zover mogelijk beheerst:

- Marktrisico;
- Renterisico;
- Inflatierisico;
- Zakelijke waardenrisico;
- Concentratierisico;
- Kredietrisico;
- Valutarisico;
- Leverage-/financieringsrisico;
- Tegenpartijrisico;
- Klimatarisico (fysiek en transitie).

Voor alle risico's gelden specifieke beheersingsmaatregelen die beschreven zijn in het strategische beleggingsbeleid. De vermogensbeheerder rapporteert over de gelopen risico's.

7. Maatschappelijk verantwoord beleggen

7.1 Missie, overtuigingen en doelstellingen

Het beleid met betrekking tot het maatschappelijk verantwoord beleggen (het 'MVB'-beleid) van Flexsecurity ligt in het verlengde van de beleggingsdoelstellingen die het fonds heeft geformuleerd. Deze zijn gericht op het behalen een stabiel en maximaal reëel lange termijn rendement tegen een aanvaardbaar risico. Gegeven de wensen van de deelnemers en de toenemende aandacht voor maatschappelijk verantwoord beleggen heeft Flexsecurity een specifieke missie voor het MVB-beleid geformuleerd. Deze luidt als volgt:

Het fonds streeft er in zijn beleggingsbeleid naar om binnen de mogelijkheden van het fonds – waaronder begrepen de fiduciaire plicht die het fonds heeft jegens zijn deelnemers om een optimaal rendement te behalen tegen een aanvaardbaar risico - een positieve bijdrage te leveren aan de maatschappij (positief maatschappelijk rendement) en te allen tijde te voorkomen dat door zijn beleggingsbeleid het maatschappelijk belang wordt geschaad.

Het MVB-beleid is gebaseerd op een drietal overtuigingen, die als volgt samengevat kunnen worden:

- Maatschappelijk verantwoord beleggen is een belangrijk uitgangspunt;
- Maatschappelijk verantwoord beleggen loont. Duurzame ontwikkeling en bedrijfsvoering kunnen een positieve invloed hebben op de rendement-risico verhouding;
- Een goed en stabiel rendement op de lange termijn vereist voldoende aandacht voor milieu, maatschappij en goed ondernemingsbestuur.

De doelstellingen met betrekking tot het MVB-beleid zijn:

- Verbetering/bestendiging van de rendement-risico verhouding op lange termijn;
- Bepanking reputatierisico;
- Via gericht beleid een positief maatschappelijk rendement realiseren zonder negatieve gevolgen voor het financiële rendement.

7.2 Invulling MVB beleid

Flexsecurity geeft op verschillende manieren uitvoering aan het MVB-beleid.

Integratie

In de beleggingsprocessen van het fonds – met name bij de selectie en monitoring van vermogensbeheerders – wordt het effect van ESG factoren op de beleggingsrisico's en het rendement expliciet meegewogen conform het gedefinieerde ESG beleid. Flexsecurity verwacht van de vermogensbeheerders dat zij een MVB-beleid hebben en toepassen dat niet materieel van het MVB-beleid van het fonds afwijkt en dat niet leidt tot te hoge risico's.

Uitsluiting

Het uitsluitingsbeleid van Flexsecurity voldoet aan de wettelijke verplichtingen en de aanvullende ESG-criteria van het fonds. Op grond van wettelijke bepalingen belegt het fonds niet in ondernemingen die zich bezighouden met de productie van clusterunitie. Daarnaast wil het fonds niet beleggen in ondernemingen die zich schuldig maken aan ernstige schendingen op het gebied van mensenrechten, arbeidsomstandigheden, milieu en ethiek en ondernemingen die zich bezighouden met productie van tabak. Deze zullen voor zover mogelijk worden uitgesloten. Het fonds past uitsluitingen toe, waarbij de ambitie tot uitsluiting (afhankelijk van de

beschikbaarheid van uitvoeringsvormen en de daarmee gemoede kosten) het uitgangspunt vormt.

Omdat de beleggingen van Flexsecurity in aandelen en bedrijfsobligaties volledig zijn vormgegeven in beleggingsfondsen, is het streven om uitsluitend te beleggen in fondsen die conformeren aan het beoogde beleid van uitsluiting. De mate waarin uitvoering van het uitsluitingsbeleid mogelijk is, is mede bepalend voor de selectie van de beleggingsfondsen. Afhankelijk van de mate waarin de beleggingsfondsen uitvoering geven aan het uitsluitingsbeleid, kan deze ambitie worden waargemaakt.

Indien wordt geconstateerd dat door vermogensbeheerders namens het fonds wordt belegd in ondernemingen die niet voldoen aan deze criteria, zal het fonds overwegen of beleggingen in een ander fonds mogelijk een alternatief kunnen vormen dat beter tegemoet komt aan de doelstellingen van Flexsecurity.

Per kwartaal wordt in de beleggingsrapportages inzichtelijk gemaakt in welke mate aan de ambitie ten aanzien van uitsluiting wordt voldaan. Jaarlijks wordt beoordeeld in hoeverre deze ambitie is gerealiseerd en of deze moet worden bijgesteld.

Actief aandeelhouderschap (stemgedrag)

Flexsecurity heeft op hoofdlijnen een aantal uitgangspunten voor het stembeleid bepaald. Dit wil zeggen dat het pensioenfonds bij het stemmen goede governance (verantwoording en transparantie), mitigatie van klimaatrisico's en goede arbeidsomstandigheden belangrijk vindt. Als het sociale en milieukwesties betreft, ondersteunt Flexsecurity in het algemeen op standaarden gebaseerde ESG-voorstellen die voor aandeelhouders en belanghebbenden op de langetermijn waarde vergroten en tegelijkertijd de belangen van de onderneming en de maatschappij op een lijn brengen.

Flexsecurity brengt haar stemrecht uit volgens het stembeleid van de vermogensbeheerders vanwege de beperkte mogelijkheden om direct invloed uit te oefenen op de door vermogensbeheerders gehanteerde stemrichtlijnen en de toepassing daarvan. Wel toetst het fonds vooraf of de door vermogensbeheerders gehanteerde richtlijnen en uitvoering aansluiten bij de uitgangspunten van het Flexsecurity zelf. Hier wordt in de managerselectie rekening mee gehouden.

Actief aandeelhouderschap (engagement)

Via de vermogensbeheerders van de fondsen waarin belegd wordt streeft Flexsecurity naar een constructieve dialoog ('engagement') met de bedrijven waarin zij belegt op het gebied van milieu, maatschappij en goed ondernemingsbestuur. Het belangrijkste doel van deze dialoog is om een bijdrage te leveren aan de plicht en reputatie van het fonds als pensioenuitvoerder die zich specifiek inzet voor ESG. Mede met dit engagementbeleid geeft het fonds nadere invulling aan haar streven om verantwoord te beleggen. Vanwege de afhankelijkheid van de fondsbeheerders is de directe invloed van Flexsecurity beperkt te noemen.

Inzet van 'groene' obligaties

Het fonds heeft geen ambitie tot uitsluiting van landen in de Euro staatsobligatieportefeuille. Wel heeft het fonds de ambitie om binnen de allocatie naar staatsobligaties te beleggen in groene (staats)obligaties. Uitgangspunt hierbij is dat de risico/rendementsverhouding minimaal gelijkwaardig moet zijn aan die van 'reguliere' staatsobligaties.

Niet-genoteerd onroerend goed

Binnen de categorie niet-genoteerd onroerend goed is de ambitie van het fonds om de objecten waarin via beleggingsfondsen wordt geïnvesteerd energiezuinig te krijgen. Dit kan worden bereikt door het bouwen met milieubesparende maatregelen zoals zonne-energie, isolatie, zonnepanelen (voor warm water) en warm-koud opslag in de grond. Een andere mogelijkheid is verbeteringen aanbrengen binnen bestaande bouw om deze te verduurzamen. Ten aanzien van de beleggingen in niet-genoteerd onroerend goed streeft het fonds naar inzet van beheerders die op duurzaamheidsgebied een outperformance ten opzichte van de peer group weten te realiseren.

7.3 SFDR-classificatie

In het kader van de classificatie van financiële producten op grond van de Sustainable Finance Disclosure Regulation van de Europese Unie kwalificeert de pensioenregeling van Flexsecurity als een financieel product dat ecologische of sociale kenmerken promoot, maar geen duurzame beleggingsdoelstelling heeft. Flexsecurity beschouwt de pensioenregeling in dit kader als een financieel product conform Artikel 8: 'een product dat ESG promoot'. Flexsecurity rapporteert jaarlijks over de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren (de zogenaamde Principle Adverse Impact indicatoren, PAI's) in het jaarverslag. Op de website van het fonds is de relevante informatie ten aanzien van de SFDR-classificatie en de kenmerken van het duurzaamheidsbeleid terug te vinden.

7.4 Rapportage en evaluatie MVB-beleid

De fiduciaire vermogensbeheerder draagt zorg voor de uitvoering van het MVB-beleid en rapporteert hierover per kwartaal aan het bestuur. Hierbij wordt inzicht gegeven in de uitgevoerde activiteiten, de effectiviteit daarvan, alsmede de invloed op de beleggingskosten, -rendementen en risico's. Per jaar wordt bij de evaluatie van de beleggingscategorieën vastgesteld in hoeverre de gestelde doelen op MVB-gebied zijn gerealiseerd en welke aanpassingen er in het beleid en de toepassing ervan binnen de beleggingsportefeuille nodig zijn om de gestelde doelen te kunnen bereiken. Flexsecurity rapporteert jaarlijks over de realisatie van het MVB-beleid in een apart jaarverslag dat voor alle belanghebbenden beschikbaar is.

8. Overige onderwerpen

8.1 Gebruik van financiële derivaten

Flexsecurity maakt uitsluitend en op beperkte schaal gebruik van financiële derivaten in het kader van het verlagen van het risicoprofiel dan wel voor doeltreffend portefeuillebeheer. Dit geldt met name voor het beheer van het renterisico. Bij het derivatengebruik wordt gezorgd voor voldoende spreiding over tegenpartijen, zodat een bovenmatige gevoeligheid voor een enkele tegenpartij wordt voorkomen. In het kader van de beheersing van het tegenpartijrisico worden strikte afspraken gemaakt ter beperking van het kredietrisico van de tegenpartijen. Zo gelden er minimale ratingvereisten voor de tegenpartijen waarmee renteswaps worden afgesloten. Verder wordt op dagbasis onderpand uitgewisseld ter grootte van de waarde van de uitstaande contracten.

8.2 Liquiditeitsbeleid

Flexsecurity dient te allen tijde te beschikken over voldoende liquide middelen om aan de op korte termijn opeisbare verplichtingen te kunnen voldoen. De reguliere kasstromen van het fonds zijn redelijk voorzienbaar en hangen met name samen met pensioneringen, afkopen en (automatische) waardeoverdrachten. De onvoorspelbare effecten voor de benodigde liquiditeit kunnen zitten in de effecten van de derivaten waarmee het fonds de risico's op de renteontwikkelingen afdekt. In het liquiditeitsbeleid is beschreven hoe het fonds zowel op de korte als lange termijn bepaalt welke mate van liquiditeit is vereist. Ook is hierin aangegeven hoe de monitoring van het liquiditeitsrisico verloopt, welke signaleringen er gehanteerd worden en welke maatregelen het fonds neemt als zich een liquiditeitstekort voordoet.

8.3 Securities lending

Flexsecurity past voor zijn directe beleggingen geen securities lending toe en is terughoudend ten aanzien van beleggingsfondsen die gebruik maken van securities lending. Deze beleggingsfondsen worden echter niet bij voorbaat uitgesloten. De fiduciaire vermogensbeheerder analyseert het securitieslendingprogramma van een beleggingsfonds en beoordeelt of dit passend is in de beleggingsportefeuille van het fonds alvorens een beleggingsfonds aan de portefeuille toe te voegen. In toevoeging hierop heeft Flexsecurity grenzen gesteld aan het securitieslendingprogramma, maximaal 25% van een beleggingsinstelling mag uitgeleend worden. Daarnaast beoordeelt het fonds minimaal jaarlijks aan de hand van een rapportage van de fiduciaire vermogensbeheerder of de securitieslendingprogramma's van de beleggingsfondsen in de portefeuille passen bij de door het fonds geformuleerde uitgangspunten.

Een deel van de beleggingsfondsen – waarin Flexsecurity wil of kan beleggen – hebben volgens hun prospectussen de ruimte om gebruik te maken van securities lending. In de praktijk maken slechts weinig fondsen gebruik van deze mogelijkheid.

8.4 Gebruik van signaleringsvariabelen

Het pensioenfonds is zich bewust dat marktomstandigheden op korte termijn kunnen wijzigen met als gevolg dat er situaties kunnen optreden die niet passen binnen het vastgelegde beleid. Het pensioenfonds heeft voor het onderkennen van dergelijke situaties een aantal signaleringsvariabelen benoemd. Dat zijn onder andere de stand van de rente en de risiconiveaus van de portefeuilles.

8.5 Noodprocedure

In geval van een extreme financieel-economische crisissituatie kan het noodzakelijk zijn snel te handelen om de realisatie van de doelstellingen van het pensioenfonds te beschermen. Het fonds heeft hiertoe een noodprocedure opgesteld, waarin de besluitvormingsprocedure is vastgelegd met betrekking tot de wijze waarop in een financiële crisissituatie op zeer korte termijn de beleggingen kunnen worden aangepast. Tevens zijn hierin voorwaarden opgenomen waaraan de besluitvorming dient te voldoen. De noodprocedure is beschreven in de actuariële en bedrijfstechnische nota van het fonds.

8.6 Kosten vermogensbeheer

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt een afweging gemaakt tussen het realiseren van een gespreide beleggingsportefeuille met voldoende opwaarts potentieel om de doelstellingen waar te maken en het vermijden van onnodig dure beleggingsproducten. Per beleggingscategorie wordt een afweging gemaakt tussen een actieve of passieve invulling waarbij het kostenniveau een belangrijke rol speelt. Te hoge kosten kunnen aanleiding zijn om een beleggingsfonds of een beleggingscategorie uit de portefeuille te verwijderen. Conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie op dit gebied heeft Flexsecurity op kwartaalbasis inzicht in de kosten van de beleggingen. Het pensioenfonds legt jaarlijks in het bestuursverslag een uitgebreide verantwoording af over de kosten van het vermogensbeheer.

8.7 Herallocatiebeleid

De allocatie van de leeftijdsgroepen naar de deelportefeuilles wordt maandelijks geherbalanceerd naar de norm. Dit betekent dat elke maand wordt gekeken wat het belegd vermogen is per leeftijdsgroep (op basis van in- en uitstroom van deelnemers en waardeontwikkeling van het belegd vermogen). Dit belegd vermogen wordt conform het beleid verdeeld over de onderliggende deelportefeuilles. Hierbij worden geen tactische inzichten toegepast en wordt – mogelijk ingrijpen in geval van crisissituaties daargelaten – geen afwijking toegestaan.

Binnen de deelportefeuilles wordt in beginsel maandelijks 'terug gebalanceerd' richting de normwegingen, zoals per beleggingscategorie en per beleggingsfonds/mandaat vastgelegd in de beleggingsrichtlijnen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van de inkomende of uitgaande geldstromen. Indien deze maandelijksse liquiditeit niet toereikend is om de wegingen binnen de bandbreedte te brengen, wordt per maandeinde geherbalanceerd om de wegingen alsnog binnen de bandbreedte te brengen.