

Beleggingsplan 2019

Versie	Datum	Aanpassing
1.1	11-12-2018	Concept 2019 o.b.v. plan 2018
1.2	19-12-2018	Opmerkingen bestuur verwerkt
1.3	20-02-2019	Bookmark error aangepast en wijziging ethische beleggingscode in duurzaam beleggen
1.4	15-02-2019	Huisstijl en logo aangebracht
1.5	12-03-2019	Versiebeheer aangebracht

Inhoudsopgave

1. Inleiding	4
2. Beleggingsbeleid algemeen	4
3. Beleggingsadvisering	6
4. Risicobeheer	6
5. Strategische beleggingsportefeuille	7
6. Matchingportefeuille	7
7. Returnportefeuille	10
8. Valutarisico	11
9. Securities Lending	12
10. Beleid Defined Contribution regeling	12
11. Administratie, rapportage en communicatie	13
12. Waarderingsgrondslagen	14
13. Duurzaam beleggen	14
14. Beleggingsonderwerpen in 2019	14
15. Vergaderplanning 2019	15
16. Beoordeling vermogensbeheerders	15

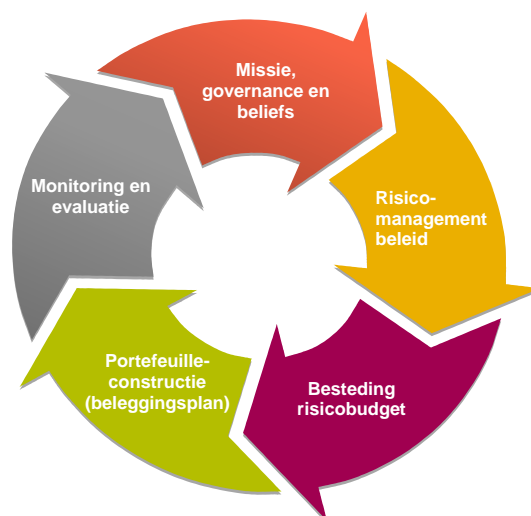
1. Inleiding

In dit beleggingsplan wordt het strategisch beleggingsbeleid beschreven voor het jaar 2019. In 2015 heeft Stichting Pensioenfonds Hewlett-Packard Nederland ('HPPF') een ALM-studie en een haalbaarheidstoets laten uitvoeren om het beleggingsbeleid vast te stellen op basis van onder andere de vastgestelde risicohouding. Het nieuwe beleggingsbeleid is in de tweede helft van 2015 en de eerste helft van 2016 geïmplementeerd. Met de allocatie naar hoogrentende obligaties in mei 2016 en de extra allocatie naar aandelen opkomende markten in juli 2016 is de portefeuille in lijn gebracht met de strategische allocatie. In de tweede helft van 2016 is de laatste stap opgepakt door naar de invulling van het obligaties opkomende landen mandaat en het bedrijfsobligaties mandaat te kijken. In 2017 zijn door middel van een uitgebreid selectietraject twee nieuwe vermogensbeheerders (GMO en Lazard) geselecteerd voor obligaties opkomende landen (ten koste van Stone Harbor en NN Investment Partners). Daarnaast is het selectietraject voor bedrijfsobligaties voortgezet waarbij is gekeken naar de gewenste invulling. Op basis van dit selectietraject is in 2018 besloten om de huidige allocaties naar bedrijfsobligaties in stand te houden, maar dat bij een eventuele liquiditeitsbehoefte eerst het Aegon beleggingsfonds te verkopen. Verder is in 2017, in het kader van de governance omtrent de beleggingen, besloten dat Willis Towers Watson het pensioenfonds pro-actief gaat ondersteunen en begeleiden bij het selecteren en monitoren van de passieve beleggingsfondsen. In 2018 is een begin gemaakt met het analyseren van de mogelijkheden om de transitie van HPi uit het pensioenfonds te faciliteren en te beheersen vanuit oogpunt van risico. Hiervoor is bijvoorbeeld gekeken in hoeverre het mogelijk is om beleggingen over te dragen aan de door HPi geselecteerde partij voor de uitvoering van de pensioenregeling. Dit zal naar verwachting in 2019 verder worden uitgewerkt.

In dit beleggingsplan wordt het beleggingsbeleid voor 2019 beschreven, alsmede de onderwerpen die in 2019 op de agenda zullen staan. Het beleggingsplan 2019 is het elfde jaarlijkse beleggingsplan voor HPPF en is door het bestuur vastgesteld in december 2018.

2. Beleggingsbeleid algemeen

Om de beoogde pensioenuitkeringen op korte en lange termijn veilig te stellen wenst het bestuur, tegen de achtergrond van de pensioenverplichtingen en het vastgestelde risicobudget, de toevertrouwde middelen op een verantwoorde en solide wijze te beleggen. Hiertoe hanteert het bestuur de beleggingscyclus zoals hieronder weergegeven.



Als eerste stap in deze beleggingscyclus heeft HPPF haar investment beliefs vastgesteld op basis waarvan het vermogensbeheer is vormgegeven. Deze investment beliefs zijn opgenomen in de bijlage bij dit beleggingsplan. De volgende stap van de beleggingscyclus is de portefeuilleconstructie welke op hoofdlijnen in de ALM is vormgegeven. Op basis van de ALM-studie 2015 is door het bestuur een beleggingsmix gekozen die past bij de karakteristieken en risicohouding van het pensioenfonds. Als gevolg van veranderingen aan werkgeverszijde wordt ook in 2019 gekeken naar de opzet en het beleggingsbeleid van het pensioenfonds. Gegeven de omvang van het uitredend deelnemersbestand van HPI en de houdbaarheid van een ALM-studie (circa 3 jaar) heeft het pensioenfonds besloten om in 2019 een nieuwe ALM-studie uit te voeren.

In dit beleggingsplan wordt verder ingegaan op de nadere details van de portefeuilleconstructie, waaronder begrepen de structuur en richtlijnen van de mandaten alsmede ook de monitoring en evaluatie van het beleggingsbeleid.

Matching en Return

Het bestuur van HPPF heeft ervoor gekozen om haar beleggingsportefeuille in te delen conform een matching- en returnstructuur. De matching portefeuille heeft daarbij als doel de nominale pensioentoezeggingen zoveel als mogelijk na te komen, terwijl met de returnportefeuille een additioneel rendement wordt beoogd dat (gedeeltelijke) indexatie van gedane pensioentoezeggingen mogelijk moet maken. De portefeuilleindeling is daarbij als volgt:

- **Matchingportefeuille:**
 - BlackRock – renteswaps en behorende geldmarktfondsen (in de QIF)
 - BlackRock – staatsobligaties (in de QIF)
 - BlackRock – Europese bedrijfsobligatieportefeuille
 - Aegon Asset Management – Europese bedrijfsobligatieportefeuille
 - Aegon Asset Management – Nederlandse hypotheekportefeuille
 - Nationale Nederlanden IP – Nederlandse hypotheekportefeuille

- **Returnportefeuille:**
 - SSgA – portefeuille aandelen ontwikkelde markten
 - Northern Trust – portefeuille aandelen opkomende markten
 - SSgA – portefeuille aandelen opkomende markten
 - Morgen Stanley – portefeuille vastgoedaandelen wereldwijd
 - GMO – portefeuille obligaties opkomende markten (hard currency)
 - Lazard – portefeuille obligaties opkomende landen (local currency)
 - Robeco – portefeuille hoogrentende obligaties

In de ALM-studie 2015 is een verdeling tussen de matching- en returnportefeuille meegenomen. Deze verdeling is tevens opgenomen in dit beleggingsplan. De allocatie naar en binnen de matchingportefeuille wordt echter hoofdzakelijk bepaald op basis van de beoogde renteafdekking, alsmede enkele kwalitatieve factoren (zoals gewenste funding en leverage). Daarom is de vastgestelde verdeling tussen de matching- en returnportefeuille niet leidend, maar wordt dit jaarlijks beoordeeld door het bestuur op advies van de beleggingsadviescommissie. Binnen de returnportefeuille is wel sprake van een vastgestelde normverdeling met bijbehorende bandbreedtes.

Voor de implementatie van het beleggingsbeleid conform de ALM-studie uit 2015 is een stappenplan opgesteld en bijgehouden. Per eind 2018 zijn de volgende stappen afgerond:

- Verkoop deel aandelen ontwikkelde markten en herbelegging in aandelen vastgoed;
- Verkoop hedge fund of funds;
- Verkoop asset backed securities en herbelegging in bedrijfsobligaties;

- Beoordeling van nieuw hypotheekfonds NNIP;
- Verkoop wereldwijde obligaties en herbelegging in Nederlandse hypotheek;
- Selectie en transitie aandelenfonds opkomende markten;
- Selectie vermogensbeheerder hoogrentende obligaties wereldwijd;
- Selectie vermogensbeheerder obligaties opkomende landen.
- Inrichting portefeuillebeheer bedrijfsobligaties

Daarmee zijn alle stappen uit het stappenplan naar aanleiding van de ALM-studie uit 2015 uitgevoerd.

3. Beleggingsadvisering

Voor de beleggingsadvisering heeft het pensioenfonds een beleggingsadviescommissie aangesteld. De beleggingsadviescommissie bestaat uit 2 tot 6 bestuursleden, de adviserend actuaire en de externe beleggingsadviseur. De voorbereiding van de beleidsbeslissingen, het monitoren van de beheerders en de uitvoerende beleggingsaangelegenheden zijn door het bestuur gedelegeerd aan de beleggingsadviescommissie. De beleggingsadviescommissie heeft slechts een adviserende taak en neemt geen besluiten. Er is een reglement voor de beleggingsadviescommissie waarin de werkwijze is vastgelegd. De rol van de externe beleggingsadviseur wordt sinds 2009 ingevuld door Willis Towers Watson.

Sinds 2017 ondersteunt Willis Towers Watson het pensioenfonds pro-actief bij de operationele werkzaamheden die verbonden zijn aan de (selectie en monitoring van) passief beheerde beleggingsfondsen in portefeuille. Dit heeft betrekking op de aandelen ontwikkelde markten en aandelen opkomende markten. Het bestuur is en blijft te allen tijde verantwoordelijk voor het aanstellen en ontslaan van passieve beheerders.

4. Risicobeheer

In de ABTN is de risicohouding van het pensioenfonds kwalitatief en kwantitatief beschreven. In de kwalitatieve omschrijving zijn verschillende pijlers opgenomen die invulling geven aan de risicohouding. Diverse pijlers hebben betrekking op het beleggingsbeleid (zie ook de beleggingscyclus zoals beschreven in onderdeel 2). Belangrijk onderdeel in de koppeling tussen de risicohouding en het beleggingsbeleid is de “blind tasting” die tijdens het ALM traject plaats vindt. Bij de “blind tasting” zijn beleggingsmixen blind voorgelegd, met enkel de voor belanghebbende relevante gegevens. Op basis van de resultaten van de doorrekeningen van de verschillende beleggingsmixen heeft het bestuur zich over haar risicobereidheid en strategisch beleggingsbeleid uitgesproken. Hierbij is de risicohouding in termen van tracking error t.o.v. de verplichtingen gedefinieerd en als zodanig heeft het pensioenfonds een koppeling gemaakt tussen de normwegingen, de renteafdekking en het risicobudget. Mede op basis van deze risicohouding zijn normwegingen en een mate van renteafdekking gekozen die aansluiten bij de bandbreedtes van de risicohouding zoals vastgelegd in de ABTN. Periodiek (in de risicorapportage) en bij het opstellen van het beleggingsplan wordt gekeken naar de hoogte van het risicobudget en de aansluiting met de risicohouding. Mocht een wijziging van de portefeuille gewenst zijn, dan wordt hierbij tevens gekeken naar de impact op het risicobudget.

Door gebruik te maken van een matching- en returnstructuur heeft het bestuur aandacht voor het beheersen van de risico's op balansniveau. Zo is de matchingportefeuille zodanig ingedeeld dat het renterisico op een efficiënte en effectieve wijze (deels) kan worden afgedekt. Daarnaast bestaat de mogelijkheid om binnen deze portefeuille ook het inflatierisico af te dekken. Binnen de matchingportefeuille wordt aandacht besteed aan het voorkomen van aan derivaten gerelateerde risico's door onderpandbeheer en het beperken van de mate van leverage. Binnen de returnportefeuille worden alleen risico's genomen waar een extra verwacht rendement tegenover staat. Ongewenste risico's worden (indien praktisch uitvoerbaar) binnen de portefeuille afgedekt.

HPPF maakt gebruik van een risicorapportage waarin per kwartaal de financiële risico's worden besproken. Onderdeel van deze rapportage zijn de verschillende matchingrisico's (rente-, valuta- en inflatierisico, marktrisico, verschillende kredietrisico's (debiteuren-, tegenpartij- en concentratierisico), risico's verbonden aan het gebruik van diverse vermogensbeheerders en het liquiditeitsrisico. Daarnaast wordt tevens gebruik gemaakt van een maandrapportage. In de maandrapportage worden de vermogensverdeling, rendementen en de belangrijkste risico's (valuta- en renterisico) weergegeven. De rapportages worden in de vergaderingen van de beleggingsadviescommissie besproken. Zie tevens paragraaf 11 van dit beleggingsplan.

Het pensioenfonds kent tevens een Commissie 'Governance, Risk & Compliance' (GRC) die onder andere verantwoordelijk is voor de monitoring van het proces omtrent de beoordeling, mitigatie en beheersing van de financiële risico's door de beleggingsadviescommissie.

5. Strategische beleggingsportefeuille

Het beleid van het pensioenfonds is om voor de verdeling tussen de matching- en returnportefeuille geen vast percentage vast te leggen. In de ALM-studie is echter wel een langere termijn verdeling tussen de matching- en returnportefeuille gehanteerd. Deze is opgenomen in onderstaande tabel en wordt tevens op maandbasis vergeleken met de feitelijke verdeling.

Categorie	Strategische mix	Min	Max
Matchingportefeuille	55,0%	50,0%	60,0%
Returnportefeuille	45,0%	40,0%	50,0%

Bij overtreding van de bandbreedtes wordt op basis van een kwalitatieve analyse en de gewenste renteafdekking gekeken of aanpassingen aan de verdeling tussen de matching- en returnportefeuille, of binnen de matchingportefeuille benodigd zijn.

6. Matchingportefeuille

Het strategische beleid ten aanzien van de afdekking van het renterisico voor 2019 is erop gericht om strategisch 60,0% (op basis van de zuivere marktrente) van de nominale aanspraken te matchen met een bandbreedte van +/- 5,0%. Deze tactische bandbreedte van +/- 5,0% geeft het pensioenfonds de ruimte om een licht hogere of lagere afdekking van het renterisico aan te houden mocht men hier aanleiding toe zien. Uitgaande van de gewenste tactische afdekking heeft het pensioenfonds in het mandaat met BlackRock ook een operationele bandbreedte afgesproken van +/- 3% op totaalniveau. Deze bandbreedte wordt daarnaast ook gehanteerd voor de verschillende looptijden binnen de renteafdekking. Hiermee wordt het curverisico beperkt. Binnen deze bandbreedte rondom de tactische afdekking mag de feitelijke afdekking variëren als gevolg van renteveranderingen zonder dat actie wordt ondernomen. Er wordt door BlackRock geen actief beleid gevoerd. Mocht de feitelijke afdekking buiten deze bandbreedte komen dan zal BlackRock in overleg met de beleggingsadviescommissie de afdekking terugbrengen binnen de bandbreedte.

Benchmark	Strategisch	Minimum Tactisch	Minimum Operationeel	Maximum Operationeel	Maximum Tactisch
Nominale rentehedge	60,0%	55,0%	57,0%	63,0%	65,0%

De renteafdekking wordt ingevuld door middel van de matchingportefeuille, welke bestaat uit participaties in twee fondsen die beleggen in Europese bedrijfsobligaties bij BlackRock en AeAM, uit participaties in twee Nederlandse hypotheekfondsen bij AeAM en NNIP en uit de QIF ('Qualified Investor Fund') bij BlackRock.

De QIF bij BlackRock maakt gebruik van rentederivaten en staatsobligaties om aan de gewenste rentegevoeligheid te komen in aanvulling op de overige beleggingsfondsen binnen de matchingportefeuille. Hierdoor is het mogelijk om ook het renterisico van de verplichtingen met een langere looptijd (deels) af te dekken. Als benchmark voor de QIF worden de eigen verplichtingen van het pensioenfonds gehanteerd waardoor een nauwkeurige afdekking van de verplichtingen van het pensioenfonds mogelijk is. De matchingportefeuille heeft dan ook als belangrijkste doelstelling om de renteafdekking op het gewenste niveau te brengen en houden.

Dynamisch rentebeleid

Op termijn streeft het pensioenfonds naar een afdekking van 80,0% van de nominale aanspraken, en hanteert daarbij onder andere het uitgangspunt dat de dekkingsgraad minimaal 120% bedraagt alvorens de rente-afdekking strategisch tot boven de 60,0% te verhogen. Daarnaast kan vanuit marktomstandigheden een hogere of lagere strategische renteafdekking wenselijk zijn (binnen de bandbreedtes). Gelet op de huidige marktomstandigheden heeft het pensioenfonds besloten om voor 2017 de renteafdekking terug te brengen naar het strategisch afdekkingspercentage van 60%. Deze aanpassing is eind 2016 uitgevoerd en ook voor 2019 van toepassing. Deze beslissingen zijn onderdeel van het dynamisch rentebeleid. Hiervoor zijn triggerniveaus van de rente gedefinieerd die in de maandrapportages worden bijgehouden. Bij het raken van een triggerniveau zal binnen het pensioenfonds een discussie worden gevoerd op basis de vooraf gedefinieerde criteria (zie tabel).

Rente	Actie	Criteria
5% →	Trigger gaat af, verantwoordelijk persoon licht beleggingsadviescommissie in.	← Laat de dekkingsgraad het toe?
4% →		← Impact op risicoprofiel?
3% →	↓	← Impact op rendementspotentieel?
2% →	Overleg: leidt het afgaan van deze trigger tot wens om niveau renteafdekking aan te passen?	← Impact op (opportunity)kosten?
1% →	↓	← Vooruitzichten rente/economie?
0% →	Beslissing	← Strategische onderbouwing nodig?

Normverdeling

Binnen de matchingportefeuille wordt geen vaste normverdeling gehanteerd. In de ALM-studie is echter wel een vaste verdeling doorerekend. Deze verdeling is hierna opgenomen.

Categorie	Strategische mix	Min	Max
Staatsobligaties/swaps (QIF)	40,0%	35,0%	45,0%
Bedrijfsobligaties	5,0%	2,5%	7,5%
Nederlandse hypotheek	10,0%	7,0%	13,0%

Het pensioenfonds controleert deze verdeling maandelijks, maar de feitelijke verdeling binnen de matchingportefeuille wordt gebaseerd op de gewenste renteafdekking van 60,0% van de nominale aanspraken en enkele kwalitatieve aspecten zoals gewenste funding en leverage. Binnen de matchingportefeuille wordt gebruik gemaakt van de QIF van BlackRock, de bedrijfsobligatiefondsen bij BlackRock en AeAM en de hypotheekfondsen bij AeAM en NNIP.

BlackRock – Liability Matching ('QIF')

Fondsbelegging met beleggingen in rentederivaten en staatsobligaties met verschillende looptijden. Binnen de QIF worden rentederivaten en staatsobligaties gebruikt om de gewenste rentegevoeligheid te behalen. De toevoeging van staatsobligaties biedt het pensioenfonds de mogelijkheid om binnen de matchingportefeuille met een beperkt kredietrisico een klein extra rendement te behalen. Binnen de QIF zijn restricties gesteld aan het gebruik van staatsobligaties om het concentratierisico te verkleinen. Door een verdeling in lijn met de verplichtingen van het pensioenfonds en een streefpercentage met bandbreedtes per looptijd, wordt ook het curverisico over de verschillende looptijden vermindert.

BlackRock – Europese bedrijfsobligaties

Fondsbelegging met beleggingen in Europese bedrijfsobligaties. Dit fonds belegt passief in (grotendeels) dezelfde bedrijfsobligaties als de benchmark (circa 2.000 obligaties) met een gemiddelde rating van A+ en een gemiddelde duratie van circa 5 jaar. Het passief beleid is erop gericht om een rendement te behalen dat zoveel mogelijk in lijn ligt met de benchmark. Met dit fonds kunnen (deels) de verplichtingen voortvloeiend uit de renteswaps (de variabele rente) worden voldaan en wordt ook een deel van het renterisico op het korte deel van de curve afgedekt.

Aegon Asset Management – Europese bedrijfsobligaties

Fondsbelegging met beleggingen in Europese bedrijfsobligaties. Dit fonds belegt, direct of indirect, hoofdzakelijk in obligaties uitgegeven door bedrijven en instellingen, uitgezonderd (lokale) overheden, staatsgegarandeerde en supranationale instellingen, genoteerd in euro of omgezet naar euro met een minimale rating van BBB-. Het beleggingsproces is gericht op waarde toevoeging door middel van een actief selectiebeleid van sectoren en individuele obligaties. Het renterisico is gelijk aan dat van de benchmark (duratie van circa 5 jaar). Met dit fonds kunnen (deels) de verplichtingen voortvloeiend uit de renteswaps (de variabele rente) worden voldaan en wordt ook een deel van het renterisico op het korte deel van de curve afgedekt.

Aegon Asset Management – Nederlandse hypotheek

Fondsbelegging met beleggingen in Nederlandse hypotheek. Dit fonds belegt in Nederlandse hypotheek verstrekt door Aegon, waarvan het onderpand particuliere Nederlandse woonhuizen betreft. Het fonds verkrijgt hypotheek door in te schrijven op een dwarsdoorsnede van de nieuwe hypotheek productie van Aegon Hypotheek BV. Daarnaast kunnen liquide middelen aangehouden worden om daarmee onder andere toe –en uittredingen te faciliteren. Liquide middelen kunnen worden belegd in Nederlandse staatsobligaties. In 2015 is besloten de duratie niet meer in lijn te brengen met die van de benchmark, waardoor ook geen rentederivaten meer nodig zijn. Met dit fonds kunnen (deels) de verplichtingen voortvloeiend uit de renteswaps (de variabele rente) worden voldaan en wordt ook een deel van het renterisico op het korte deel van de curve afgedekt.

Nationale Nederlanden Investment Partners – Nederlandse hypotheek

Fondsbelegging met beleggingen in Nederlandse hypotheek. Dit fonds belegt in Nederlandse hypotheek verstrekt door NN Bank, waarvan het onderpand particuliere Nederlandse woonhuizen betreft. Het fonds verkrijgt hypotheek door in te schrijven op een representatieve doorsnede van de hypotheekproductie van NN Bank per 1 januari 2014. Hiervoor zijn diverse richtlijnen van toepassing, waaronder een maximale hypotheek van € 750.000,- en maximaal 50% met de Nationale Hypotheek Garantie. Hierdoor is het fonds voor wat betreft beleggingsbeleid complementair aan het Aegon hypotheekfonds, welke zich meer richt op de NHG hypotheek met een lagere spread. Ook met het NNIP fonds kunnen (deels) de verplichtingen voortvloeiend uit de renteswaps (de variabele rente) worden voldaan en wordt ook een deel van het renterisico op het korte deel van de curve afgedekt.

Benchmarks

De benchmarks die als uitgangspunt gelden voor het beheer, staan vermeld in de onderstaande tabel:

Fonds	Benchmarks
BlackRock Liability Matching QIF	Verplichtingen
BlackRock Euro Corporate Bond Index Fund	Citigroup Euro Big Ex Domestic Treasury
AeAM European Credit Fund	Barclays Euro-Aggregate Corporate Index
AeAM Dutch Mortgage Fund	JP Morgan Government Bond Index Traded Neth.
NNIP Dutch Residential Mortgage Fund	JP Morgan Government Bond Index Traded Neth.*

* HPPF hanteert dezelfde benchmark als voor het AeAM Dutch Mortgage fund.

7. Returnportefeuille

De gehele returnportefeuille wordt opgebouwd door deelname in beleggingsfondsen. Doelstelling van deze portefeuille is het genereren van een extra rendement boven de ontwikkeling van de Technische Voorziening binnen een vastgelegd risicokader.

Normverdeling

De returnportefeuille is verdeeld in twee aandelenmandaten bij SSgA, één aandelenmandaat bij Northern Trust, één wereldwijd vastgoedmandaat bij Morgan Stanley, twee opkomende markten obligatiemandaten bij GMO en Lazard en één hoogrentend obligatiemandaat bij Robeco. Hierbij worden de verhoudingen, zoals vermeld in de onderstaande tabel, in acht genomen.

Fonds	Beheerders	Strategische mix	Min	Max
Aandelen ontwikkelde markten	SSgA	20,0%	15,0%	25,0%
Aandelen opkomende markten	Northern Trust, SSgA	7,5%	5,0%	10,0%
Aandelen vastgoed	Morgan Stanley	7,5%	5,0%	10,0%
Obligaties hoogrentend	Robeco	5,0%	2,5%	7,5%
Obligaties opkomende markten	GMO, Lazard	5,0%	2,5%	7,5%

De kenmerken van bovenstaande fondsen zijn hierna opgenomen. Voor meer informatie omtrent restricties en richtlijnen kan de Investment Risk Policy Statement worden geraadpleegd.

SSgA – aandelen wereldwijd ontwikkelde markten

Passieve portefeuille met als doel hetzelfde rendement als de FTSE All World Developed Index te behalen.

Northern Trust – aandelen opkomende markten met ESG screening

Passieve portefeuille met als doel hetzelfde rendement als de MSCI Emerging Markets Custom ESG Index te behalen. Hierbij wordt met behulp van een ESG Screening en een GMI Governance Screening rekening gehouden met ESG factoren.

SSgA – aandelen opkomende markten

Passieve portefeuille met als doel hetzelfde rendement als de FTSE All World All Emerging Index te behalen.

Morgan Stanley – aandelen vastgoed wereldwijd

Actieve portefeuille met als doelstelling om een stabiele kasstroom te genereren, een toename van de waarde van de portefeuille op de lange termijn te behalen en een bruto outperformance van 1,5% a 2% te behalen ten opzichte van de door het fonds gehanteerde benchmark. Om dit te bereiken belegt het fonds in aandelen van wereldwijde bedrijven in de vastgoedsector.

Robeco – obligaties hoogrentend

Actieve portefeuille met als doelstelling om een beter rendement te behalen dan de Barclays US Corp. High Yield & Pan Eur. High Yield ex Fin.Index (met een 2,5% issuer cap) met een ex-ante tracking error limiet van 5%. Om dit te bereiken belegt het fonds in schuldinstrumenten die zijn uitgegeven door bedrijven of instanties met een sub-investment kredietrating. Daarnaast is een beperkt aantal off-benchmark posities toegestaan om extra rendement te genereren.

GMO – obligaties opkomende markten (hard currency)

Actieve portefeuille met als doelstelling om een beter rendement te behalen dan de J.P. Morgan EMBI Global Index. Om dit te bereiken belegt het fonds in obligaties of afgeleide producten van overheden in opkomende landen genoteerd in US dollar.

Lazard – obligaties opkomende markten (local currency)

Actieve portefeuille met als doelstelling om een beter rendement te behalen dan de JPM GBI EM Global Diversified Index. Om dit te bereiken belegt het fonds in obligaties of afgeleide producten van overheden in opkomende landen genoteerd in lokale valuta.

Herbalancering

Voor de herbalancering wordt gewerkt met bovengenoemde bandbreedtes. Indien een actuele weging op kwartaaleinde buiten de bandbreedte komt, wordt deze overschrijding in de vergadering van de beleggingsadviescommissie besproken en wordt op basis daarvan een voorstel opgesteld aan het bestuur. Het bestuur kan besluiten om de overtreding tijdelijk toe te staan of terug te brengen binnen de bandbreedte. De rebalancing zal in dat geval worden uitgevoerd door de verdeling in de returnportefeuille aan te passen middels aan-/verkopen van de relevante beleggingsfondsen.

Benchmarks

De benchmarks die als uitgangspunt gelden voor het beheer, staan vermeld in de onderstaande tabel:

Fonds	Benchmarks
SSgA aandelen wereldwijd ontwikkeld	FTSE All World Developed Index
Northern Trust opkomende markten	MSCI EM Custom ESG Index
SSgA aandelen opkomende markten	FTSE All World All Emerging Index
Morgan Stanley wereldwijd vastgoed	FTSE EPRA/NAREIT Developed Real Estate Index
Robeco obligaties hoogrentend	Barclays US Corp. HY & Pan. Eur. HY Custom
GMO obligaties opkomende markten	J.P. Morgan EMBI Global Index (hard currency)
Lazard obligaties opkomende markten	JPM GBI EM Global Diversified Index (local currency)

8. Valutarisico

De beleggingen in de matchingportefeuille zijn in euro's gedenomineerd (AeAM, BlackRock en NNIP). Binnen de returnportefeuille wordt wel valutarisico gelopen. In principe wordt belegd in fondsen waarvan

het valutarisico niet is afgedekt. Uitzondering hierop is het Robeco High Yield fonds, waarbinnen het volledige valutarisico wordt afgedekt. Het valutarisico over de gehele beleggingsportefeuille wordt afgedekt door middel van een aparte valutaoverlay bij KAS BANK.

Het pensioenfonds dekt met de overlay circa 100% van het valutarisico op de US dollar, het Britse pond en de Japanse yen af. Hierbij wordt een zogenaamde dakpanstructuur gehanteerd, waarbij elke maand een derde van de valuta-afdekking voor drie maanden wordt doorgerold door KAS BANK.

9. Securities Lending

Het pensioenfonds sluit op voorhand geen beleggingsfondsen uit waarin securities lending tot de mogelijkheden behoort. Enkele beleggingsfondsen waarin wordt belegd hebben dan ook de mogelijkheid om onder voorwaarden gebruik te maken van securities lending. Het pensioenfonds heeft geen rechtstreekse invloed op het binnen die fondsen gevoerde beleid, maar bewaakt dit wel. Een overzicht van securities lending (en bijbehorende voorwaarden) binnen de gehanteerde beleggingsfondsen is hieronder opgenomen.

Vermogensbeheerder (beleggingsfonds)	Toegestaan?	Onderpand	Haircut	Verdeling (fonds/beheerder)
BlackRock (Qualified Investor Fund)	Nee	-	-	-
BlackRock (Euro Credit Bond Fund)	Ja	Cash en non-cash	102,5%	62,5% / 37,5%
Aegon (European Credit Fund)	Ja	Cash en non-cash	102% - 105%	72% / 28%
Robeco (Global High Yield)	Ja	Cash en non-cash	100% - 110%	70% / 30%
GMO (EM Debt HC Fund)	Ja *	-	-	-
Lazard (EM Debt LC Fund)	Ja *	-	-	-
State Street global Advisors (MPF Equity Funds)	Ja	Non-cash	102% - 110%	60% / 40%
Northern Trust (EM Equity Fund)	Ja *	-	-	-
Morgan Stanley (Global Property Fund)	Ja *	-	-	-

* Wordt geen gebruik van gemaakt.

10. Beleid Defined Contribution regeling

Naast het vermogen voor de DB-regeling wordt in de beleggingsadviescommissie ook gekeken naar de DC-regeling. Hierbij worden in principe dezelfde uitgangspunten van het beleid gehanteerd als voor de DB-regeling. Onderdeel van de controle van de uitvoerder van de DC-regeling is het bekijken van de verschillende producten (lifecycles/beleggingsfondsen) die worden aangeboden en het rendement dat daarop wordt behaald. Zo wordt bij de producten gekeken naar de risico's, rendementen, kosten en de complexiteit. Daarnaast wordt gekeken of de producten aansluiten bij de beleggingsovertuigingen van het pensioenfonds en de risicohouding van de deelnemers. Belangrijk onderdeel hierbij is de opzet van de verschillende lifecycles, de renteafdekking die hiermee wordt gerealiseerd en de afbouw van het risicoprofiel richting pensioendatum voor deelnemers. Periodiek worden de rendementen en risico's van

de verschillende producten en lifecycles getoetst op basis van een kwartaalrapportage vanuit de uitvoerder en indien nodig zal de uitvoerder aanvullende / mondelinge verantwoording afleggen aan het pensioenfonds.

Bij het selecteren van een uitvoerder van de DC-regeling wordt gekeken naar diverse selectiecriteria die ook van toepassing zijn op de uitvoerders van verschillende onderdelen binnen de DB-regeling. Zo is in 2015 een nieuwe aanbieder voor de DC-regeling geselecteerd en zijn de regelingen overgezet naar deze aanbieder. In dit traject is extra aandacht besteed aan de opbouw van de lifecycles, het risicoprofiel, de renteafdekking en de kosten. Periodiek zal de uitvoerder geëvalueerd worden op basis van de gehanteerde selectiecriteria.

11. Administratie, rapportage en communicatie

Het bestuur zal ook in 2019 de ontwikkelingen ten aanzien van de beleggingen en de dekkingsgraad van maand tot maand nauwlettend volgen. Binnen 10 werkdagen na elke maand dient bij DNB de stand van de dekkingsgraad te worden opgegeven en dat is dan ook het moment waarop door het bestuur wordt overwogen of er aanleiding is tot maatregelen in het kader van het beleggingsbeleid.

De vermogensbeheerders dragen zorg voor een volledige administratie van de beleggingsfondsen en alle daarop betrekking hebbende transacties. Een aparte custodian (KAS BANK) administreert alle beleggingsfondsen en verzorgt integrale rapportages inclusief performance meting. De resultaten van de vermogensbeheerders worden uitgebreid gemonitord, doormiddel van de maandelijkse gegevens die het pensioenfonds ter beschikking heeft en de rapportages die elk kwartaal worden opgesteld.

Per kwartaal verzorgt Willis Towers Watson een risicorapportage, waarin de belangrijkste beleggingsrisico's voor het pensioenfonds worden gerapporteerd. Voor het pensioenfonds is hierbij enerzijds van belang te kunnen toetsen of de feitelijke portefeuille in overstemming is met het gehanteerde beleid, maar anderzijds ook om tijdig in te zien dat marktontwikkelingen een mogelijk toekomstig probleem kunnen gaan vormen. Deze risicorapportage omvat in ieder geval dan ook de volgende risico's voor het pensioenfonds:

- Marktrisico;
- Renterisico;
- Valutarisico;
- Inflatierisico;
- Kredietrisico;
- Tegenpartijrisico;
- Concentratierisico;
- Liquiditeitsrisico inclusief leverage.

Per maand verzorgt Willis Towers Watson tevens een maandrapportage, waarin de allocatie, de rendementen en het rente- en valutarisico voor het pensioenfonds worden gerapporteerd. Voor het pensioenfonds is hierbij enerzijds van belang maandelijks te kunnen toetsen of de feitelijke portefeuille in overstemming is met het gehanteerde beleid, maar anderzijds ook om tijdig in te zien dat marktontwikkelingen een mogelijk toekomstig probleem kunnen gaan vormen.

Per kwartaal verzorgt Robeco een rapportage inzake de DC-regeling. Voor het pensioenfonds is hierbij enerzijds van belang te kunnen toetsen of de feitelijke portefeuille in overstemming is met het gehanteerde beleid, maar anderzijds ook om aan de zorgplicht te voldoen.

12. Waarderingsgrondslagen

Alle beleggingen worden in principe tegen marktwaarde gewaardeerd. Voor meer informatie omtrent de waarderingsgrondslagen kan de waarderingshandleiding worden geraadpleegd. In deze handleiding wordt het beleid met betrekking tot de waardering van de beleggingen en van de derivaten die deel uitmaken van het vermogen van het fonds verder uitgewerkt.

De algemene waarderingsgrondslagen worden door het bestuur vastgesteld in overeenstemming met wettelijke voorschriften en zijn vastgelegd in de toelichting op de jaarrekening. De handleiding geeft nadere invulling hieraan en legt vast welke bronnen en gegevens voor de waardering worden gehanteerd en onder welke voorwaarden.

13. Duurzaam beleggen

HPPF is zich bewust van haar rol binnen de maatschappij, en vindt het daarom belangrijk om duurzame aspecten te betrekken op de beleggingsportefeuille. Dit houdt in dat bij alle belangrijke beleggingsbeslissingen, duurzaamheidscriteria zullen worden meegewogen in samenhang met de andere criteria.

HPPF is van mening dat het beschouwen van duurzame aspecten van de beleggingen tevens in het belang is van HPPF zelf en van haar deelnemers. Intuïtief is duidelijk dat duurzaamheid en verantwoordelijkheid kunnen bijdragen aan het verminderen van onverwachte risico's als gevolg van bijvoorbeeld corruptie of bijdrage aan ongewenste activiteiten. Een duurzame focus kan zo helpen bij het beschermen van de waarde van de beleggingen van HPPF op de langere termijn. Ook het beperken van het risico van reputatieschade voor HPPF speelt hierbij een belangrijke rol.

Daarnaast zijn er binnen het kader van de ethische code van de Hewlett-Packard organisaties ook ethische normen opgesteld waaraan de beleggingen van HPPF dienen te voldoen. Voor meer informatie kan het document 'Ethische beleggingscode' worden geraadpleegd.

14. Beleggingsonderwerpen in 2019

Naast de reguliere monitoring van het beleggingsbeleid, de beleggingsportefeuille en de risico's zal door de beleggingsadviescommissie in 2019 in ieder geval nader worden ingegaan op de volgende onderwerpen:

- Evaluatie van het vigerende strategische beleggingsbeleid, middels de uitvoering van een nieuwe ALM studie. In het eerste kwartaal van 2019 zal door de beleggingsadviescommissie aan verschillende partijen een offerte worden opgevraagd.
- In het kader van duurzaam beleggen zal in 2019 door de beleggingsadviescommissie gekeken worden naar de wensen en mogelijkheden van het pensioenfonds om het ESG-beleid verder en breder vorm te geven.
- Voor de invulling van de returnportefeuille zal worden gekeken naar verdere diversificatie binnen de aandelenportefeuille, met aandacht voor benchmarks die niet gebaseerd zijn op marktkapitalisatie en voor actief beheer mede op basis van duurzame beleggingscriteria's.
- Voor de invulling van de matchingportefeuille zal worden gekeken naar verdere diversificatie binnen deze portefeuille om zodoende te voorkomen dat het pensioenfonds gevoelig is voor een te beperkt aantal risicofactoren. Focus zal hierbij liggen op beleggingen met een naar verwachting voorspelbare kasstroom.
- Voor de invulling van de zowel de matching- als de returnportefeuille zal tevens doorlopend gekeken worden naar mogelijkheden om het risico-/rendementsprofiel van de portefeuille te verbeteren gegeven de huidige marktomstandigheden met naar verwachting lage rendementen.

15. Vergaderplanning 2019

Beleggingsadviescommissie

30 januari 2019

14 februari 2019

14 mei 2019

2 oktober 2019

20 november 2019

Daarnaast worden er themavergaderingen gepland in het kader van de ALM en Duurzaamheid.

16. Beoordeling vermogensbeheerders

30 januari 2019: Robeco inzake High Yield

14 mei 2019: Morgan Stanley inzake Beursgenoteerd Vastgoed

2 oktober 2019: NN Investment Partners inzake Hypotheken

20 november 2019: SSgA inzake Aandelen

Bijlage: Investment Beliefs

Er is een relatie tussen risico en rendement

Staatsobligaties in de valuta van de verplichtingen uit landen met een AAA-rating en qua looptijd afgestemd op het profiel van die verplichtingen geven de laagste mate van risico. Tegelijkertijd leveren dergelijke obligaties geen overrendement tov de verplichtingen. Het fonds streeft naar een invulling van de indexatieambitie. Hiervoor is een hoger rendement dan het rendement met de laagste mate van risico noodzakelijk.

Hoger rendement vergt meer risico

Door toevoeging van andere beleggingsvormen die hogere rendementen kunnen realiseren, worden er ook grotere risico's geïntroduceerd. Het streven naar een hoger rendement betekent dat er van tijd tot tijd risico's worden genomen om de hogere opbrengst te kunnen realiseren. Een categorie of strategie dient zich al bewezen te hebben toegevoegde waarde te kunnen leveren bij het realiseren van de doelstellingen van het fonds voordat het in aanmerking komt voor belegging. Het nemen van grotere risico's is geen garantie voor een hoger rendement en dienen daarom zorgvuldig afgewogen te worden. Voorbeeld: In een normaal functionerende wereldeconomie wordt het nemen van valutarisico op de lange termijn niet beloond.

De werkelijkheid valt niet te vatten in financiële modellen

Modellen, zoals in ALM-studies, zijn nuttig voor het in beeld brengen van financiële investeringsonderwerpen. Modellen vervangen echter nooit de werkelijkheid en investeringsbeslissingen dienen mede te worden gebaseerd op argumenten en gezond verstand. Financiële markten zijn instabiel en hebben een grotere kans op grotere verliezen dan op basis van de historie verwacht mag worden.

Diversificatie verlaagt volatiliteit en totaal risico

Verschillende asset categorieën behalen op andere momenten in de tijd hun rendement. Door het vermogen te spreiden over meer asset categorieën vindt er een demping van de resultaten plaats die leidt tot een lagere volatiliteit en een gemiddeld lager risico. Bij het beoordelen van de effecten van diversificatie moet dezelfde periode worden gehanteerd voor rendement, volatiliteit en correlatie. Bij een korte periode heeft de diversificatie een beperktere toegevoegde waarde dan bij een lange periode.

Gedoseerd Actief en Passief (fundamenteel) beleggen voegt waarde toe

In grote markten vindt er over het algemeen een efficiënte prijsvorming plaats. In die markten is het moeilijk om een outperformance te behalen en loont het niet om een actief beleid te voeren. Echter in sommige (kleinere) markten is publieke informatie minder snel beschikbaar en vindt er minder fundamentele analyse plaats, waardoor de prijsvorming minder efficiënt is. In die markten kan een actief beleid wel lonen. Het verwachte extra rendement moet wel opwegen tegen de hogere kosten van actief beheer. Het selecteren en onderhouden van de juiste actieve vermogensbeheerders kost inspanning en vereist kennis en vaardigheden. De meerwaarde hiervan moet opwegen tegen de meerkosten. Het spreiden over actieve vermogensbeheerders draagt bij aan het verlagen van risico.

(Kudde)gedrag beïnvloedt beleggingen

Angst en hebzucht zijn onder andere oorzaken van kuddegedrag. Markten vertonen van tijd tot tijd inefficiënties in de prijsvorming. Het is lonend om daarop in spelen met een actief tactisch beleid.

Het beleggingsbeleid moet passen bij de besturing van het fonds en vice versa

Normen en waarden, kennis, tijd en ervaring beïnvloeden het gedrag van de mensen die de beleggingsadviescommissie en het bestuur vormen. Daarom moet het beleid voor iedere bestuurder begrijpelijk zijn. Complexiteit of eenvoud van de beleggingen wordt mede bepaald door de aanwezige kennis en ervaring.

Ethiek in beleggingen

Het fonds ziet een maatschappelijke verantwoordelijkheid in het ethisch beleggen. Bij de keuze voor beleggingsfondsen is het ethisch beleid van deze fondsen een selectiecriteria. Het bestuur zal hiervoor een uitsluitingenlijst hanteren en hier pragmatisch mee omgaan.

Governance is belangrijk

Het beleggingsproces moet controleerbaar zijn. Hiervoor zijn transparante processen noodzakelijk. Deze processen dienen beschreven te zijn en gemonitord te worden. Er kan geen goede verantwoording afgelegd worden als er geen processen zijn gedefinieerd die controleerbaar zijn. Het bestuur heeft de behoefte om de beleggingsbeslissingen te toetsen bij een beleggingsadviseur die past bij het karakter en de kennis van de bestuurders. Dit doet ze door maatregelen te nemen die verwachtingen bepalen, macht verlenen en prestaties verifiëren. Gebruik van gangbare financiële modellen vereenvoudigt de governance structuur. Afwijken van deze modellen vereist meer uitleg en goede onderbouwing.

Liquiditeit van de beleggingen

De verhouding tussen liquide en illiquide beleggingen moet zodanig zijn dat:

- Aan de betalingsverplichtingen kan worden voldaan
- De asset mix flexibel kan worden aangepast zonder te hoge kosten
- Optimaal gebruik wordt gemaakt van de illiquiditeitspremies

Beschikbaarheid van tijd en kennis

Er dient beleid te worden gevoerd gebaseerd op de aanwezige kennis. Indien er beleid gewenst is waarvoor de kennis ontbreekt, moet deze kennis worden opgebouwd. Met de aanwezige kennis moet in ieder geval een behoorlijk beleid gevoerd kunnen worden. De beschikbare tijd is gelimiteerd en moet ten minste een verantwoord en passend beleid mogelijk maken. Het bestuur kan operationele (uitvoerende) werkzaamheden uitbesteden, maar blijft altijd verantwoordelijk. De beschikbare tijd moet worden besteed aan onderwerpen die de grootste impact hebben op het resultaat. Zo bepaalt samenstelling van de asset mix het grootste deel van het resultaat en vereist dus meer aandacht dan de selectie van de beste vermogensbeheerder voor een asset klasse. Er is een wisselwerking tussen het gevoerde beleid en de aandacht die dit vereist.

Filosofie over de-risking

De-risking is het sterk verlagen van de risico's die gepaard gaan met beleggen. Dit wordt toegepast wanneer de dekkingsgraad een vooraf bepaalde hoogte heeft bereikt ter vermindering van het risico op een lagere dekkingsgraad. De belangen van de verschillende stakeholders lopen niet helemaal synchroon:

- De werkgever heeft belang bij de-risking vanaf het bereiken van het vereist eigen vermogen (VEV) om de kans op bijstorting te verlagen.
- De (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden hebben pas belang bij de-risking vanaf een veel hogere dekkingsgraad om de kans op indexatie te verhogen.
- Het bestuur dient in zijn beleid de belangen van alle partijen af te wegen.

Risico of allocatie gedreven

Bij een allocatie gedreven beleggingsbeleid wordt in principe de strategische asset mix, zoals vastgesteld op basis van de ALM-studie, constant gehouden. Bij afwijkingen wordt er periodiek in principe terug gegaan naar de strategische asset mix. Bij een risico gedreven beleggingsbeleid wordt in principe de strategisch risicoruimte, zoals vastgesteld op basis van de ALM-studie, constant gehouden. Bij afwijkingen wordt er in principe terug gegaan naar de strategisch risicoruimte. Het bestuur heeft de overtuiging, dat voor de bepaling van de asset mix, het risico getal leidend is, waarbij er tevens grenzen zijn gedefinieerd voor de asset mix. Bij een herallocatie wordt rekening gehouden

met de te verwachten risico rendementsverhouding (per asset klasse). Het bestuur behoudt de mogelijkheid om in voorkomende gevallen op weloverwogen gronden af te wijken.

Tactisch plan

Het bestuur ziet toegevoegde waarde in het voeren van een tactisch beleid. Hierbij wordt uitgegaan van een vooraf vastgesteld lange termijn doel en een korte termijn (tactische) toetsing om vast te stellen waar we ten opzichte van het doel staan.

Derivaten

Financiële derivaten zijn beleggingsinstrumenten die hun waarde ontleen aan de waarde van een ander goed, zoals aandelen en olie. Het andere goed wordt in het jargon de onderliggende waarde genoemd. De voornaamste soorten derivaten zijn opties, futures, swaps en forwards. Men gebruikt financiële derivaten om risico's te verkleinen of juist te speculeren. Het bestuur maakt gebruik van derivaten met als doel een effectieve en efficiënte uitvoering van het beleggingsbeleid mogelijk te maken en beleggingsrisico's af te dekken. Het bestuur gebruikt bijvoorbeeld renteswaps om het renterisico te verminderen.