PENSIOENFONDS

Beleggingsplan 2022

Opgesteld door:
Henk Veerman en
Herma van der Stoel

Vastgesteld in de bestuursvergadering van: 29 maart 2022 Onderbouwd met voorleggernummer: **PF-2021-03-04**	
Voorzitter:	**Secretaris:**
d.d. Leo Esselman Digitally signed by Leo Esselman Date: 2022.03.31 17:04:29 +02'00'	d.d. H.J. van der Stoel Digitally signed by H.J. van der Stoel Date: 2022.03.31 10:43:21 +02'00'

Inhoudsopgave

1	Inleiding	3
2	Investment beliefs	4
3	Doel en stijl van het beleggingsbeleid	4
4	Uitvoering beleggingsbeleid	7
5	Risicohouding en -restricties	8
6	Strategisch beleggingsbeleid	8
7	Strategische portefeuille: Gesepareerd beleggingsdepot	9
8	Strategische portefeuille: Vrije depot I	10
9	Herbalancering/Tactisch Beleid	17
10	Valutabeleid	19
11	Liquiditeitenbeleid	20
12	Derivatenbeleid	21
13	Securities Lending	21
14	Onderpandbeheer en tegenpartijrisico's	22
15	Kredietrisico	22
16	Concentratierisico	22
17	Managerselectiebeleid	22
18	Maatschappelijk verantwoord beleggen	23
19	Administratie, rapportage en communicatie	24
Bijlage 1: Investment cases van de in het vrije depot opgenomen fondsen.		26
Bijlage 2: Inflatie SWAP		56

1 Inleiding

Dit beleggingsplan is vastgesteld op 29 maart 2022 en is geldig van 1 februari 2022 tot en met 31 december 2022. Indien er na afloop van deze periode nog geen nieuw beleggingsplan is overeengekomen dan gelden de in dit beleggingsplan opgenomen richtlijnen.

Stichting Pensioenfonds van de Stichting Nationaal Lucht- en Ruimtevaarlaboratorium (PFNLR) heeft als missie en ambitie: het nakomen van de nominale pensioenafspraken met voldoende zicht op indexatie bij een acceptabel risico. Om deze missie te kunnen volbrengen speelt de beleggingsportefeuille een belangrijke rol. De missie en ambitie van het pensioenfonds zijn te allen tijde leidend bij het beheer van de beleggingsportefeuille.

Dit beleggingsplan beschrijft alle (nieuwe en bestaande) afspraken voor 2022 met betrekking tot het beheer van de beleggingsportefeuille. Jaarlijks wordt het beleggingsplan geëvalueerd en waar nodig aangepast. Het PFNLR maakt op dit moment voor de uitvoering van het beleggingsbeleid gebruik van de dienstverlening van Aegon en een externe voorzitter van de BAC.

In 2022 spelen een aantal gebeurtenissen die invloed hebben op het pensioenfonds. Zo loopt het 2-jarig contract met Aegon op basis van rentestandskorting af.

Het strategisch beleggingsbeleid is tegen het licht gehouden door het uitvoeren van een Asset Liability Management studie in 2020, waarin onderzoek is gedaan naar de optimale afstemming van beleggingen ten opzichte van de verwachte pensioenverplichtingen, rekening houdend met de specifieke (ontwikkeling van de) deelnemerspopulatie van het PFNLR alsmede met het thans geldende premie- en toeslagenbeleid. Een belangrijke karakteristiek binnen alle keuzes en berekeningen die zijn en worden gedaan is dat PFNLR ervoor heeft gekozen om alle nominale aanspraken te verzekeren bij Aegon waardoor een groot deel van het beleggingsrisico door Aegon als verzekeraar wordt gedragen. Dit heeft tot gevolg dat PFNLR slechts beperkte invloed heeft op het beleggingsbeleid binnen het gesepareerde depot en de beleggingsvrijheid van PFNLR vooral is gelegen in het vrije depot I en II.

Het korte termijn beleggingsbeleid van met name het Vrije Depot I is gebaseerd op een jaarlijks door WTW uitgevoerde RisicoBudgetteringsStudie (RBS), waarin risico en rendementen over een periode van de komende 3 jaar worden bepaald. Op basis van verwachtingen van WTW, getoetst door Aegon, wordt in de RBS een aantal economische scenario’s doorgerekend. Op basis van de uitkomsten worden aanpassingen in de beleggingsportefeuille vastgesteld, welke leiden tot een meer optimale portefeuille. Deze worden geadviseerd aan het Bestuur en vastgelegd in dit beleggingsplan.

2 Investment beliefs

Het bestuur heeft in 2020 de investment beliefs opnieuw geformuleerd, die de richting van het te voeren beleggingsbeleid aangeven. In het kort luiden deze beliefs:

1. Het governance budget van het fonds moet zijn afgestemd op de complexiteit van de portefeuille.
2. De strategische asset allocatie is de belangrijkste determinant voor het rendements-/risicoprofiel van het fonds.
3. Diversificatie verbetert het risico-/rendementsprofiel, waarbij governance, kosten en toegevoegde waarde op portefeuilleniveau moeten worden afgewogen.
4. Het is niet mogelijk om met één maatstaf of risicomodel alle risico's te omvatten.
5. Het binnen het afgesproken risicoprofiel blijven is belangrijker dan het behalen van de rendementsdoelstelling.
6. Het pensioenfonds heeft een lange termijn beleggingshorizon en wenst hier gebruik van te maken.
7. Actief beheer kan, netto (na kosten), rendement opleveren ten opzichte van passief beheer.
8. Onbeloonde risico's dienen zoveel mogelijk te worden afgedekt.
9. De kosten van vermogensbeheer moeten in relatie tot de verwachte meerwaarde staan.
10. De rol van het PFNLR is uitkeringen verzorgen uit hoofde van de missie en doelstellingen. Maatschappelijk verantwoord beleggen heeft de aandacht van het bestuur binnen de context van deze rol. Voor- en nadelen worden telkens afgewogen tegen de verwachte meerwaarde en de kosten.

Deze investment beliefs en de vastgestelde "en daaroms" vormen de uitgangspunten voor het beleggingsbeleid van PFNLR en beleggingsbeslissingen worden aan deze uitgangspunten getoetst. De volledige investment beliefs staan in een het document "Investment Beliefs".

3 Doel en stijl van het beleggingsbeleid

Het PFNLR stelt zich ten doel het efficiënt en effectief uitvoeren van de pensioenregeling conform de pensioenovereenkomst, die is vastgesteld tussen werkgever en OR in het arbeidsvoorwaardelijk overleg.

Het beleggingsbeleid vormt een onderdeel van de doelstelling van het PFNLR als geheel. De doelstelling van het beleggingsbeleid is: 'het op lange termijn realiseren van zo hoog mogelijk rendement met een zo klein mogelijk risico, waarbij rekening wordt gehouden met de belangen van alle partijen', waarbij:

- Er voldoende zekerheid is voor het nakomen van de nominale pensioenverplichtingen;
- Er tevens op lange termijn zoveel rendement gemaakt wordt, dat binnen een vastgesteld risicobudget, de pensioenaanspraken en de pensioenrechten kunnen worden geïndexeerd.

Met inachtneming van jaarlijkse premies, pensioenuitkeringen en marktrente heeft het fonds een gemiddeld rendement nodig dat uitstijgt boven de resultaten die nodig zijn om aan de nominale verplichtingen te kunnen voldoen om daarnaast zijn indexatie-ambitie te realiseren.

Beleggingen en rendementen op beleggingen zijn per definitie niet risicovrij. Het Bestuur neemt ten aanzien van zijn beleggingsstrategie een defensief standpunt in. Het belangrijkste middel om het nominale pensioen te kunnen garanderen is de herverzekering van het pensioendepot die PFNLR bij Aegon is aangegaan.

Naast dit garantiedepot heeft PFNLR nog een andere beleggingsportefeuille, zijnde het totaal van vrije depot I en II en het vrije vermogen.

Tabel 1: Overzicht Vermogens 31 december 2021

Naam	Grootte (31 december 2021) in miljoen
Verzekerde depot	512
Vrije Depot I	97
Vrije Depot II	0
Eigen vermogen	4
Totaal	413

Vrije depot I

Het vrije depot I is bedoeld voor het genereren van voldoende rendement primair om de aanspraken opgebouwd voor 1 januari 2015 te kunnen voorzien van indexatie. Enerzijds is de financiering van deze indexatie het resultaat van het behaalde rendement op deze portefeuille en anderzijds wordt de indexatie gefinancierd uit de inflatieswap waarvoor een separate beleggingsportefeuille wordt aangehouden[1]. Het beleggingsrisico van deze portefeuille is voor PFNLR en hiervoor wordt periodiek middels een ALM studie en een jaarlijkse RBS de meest geschikte of efficiënte portefeuille verdeling zakelijk/vastrentend gekozen.

Vrije depot II

Vrije depot II is bedoeld voor de indexatie van de actieven, voor de voorziening opgebouwd vanaf 1 januari 2015 en tot 1 januari 2021. Mocht het garantiedepot (voor

[1] *De volledige lijst van inkomstenbronnen en uitgavenmogelijkheden is in de ABTN in meer detail beschreven.*

zover het deze actieven betreft) overrente genereren of indien de premie bijdrage de kostendekkende premie overschrijdt, dan zullen deze gelden worden beheerd binnen depot II. Op dit moment heeft deze portefeuille geen waarde en zal deze niet verder worden behandeld in dit beleggingsplan. De gelden die er mogelijk in 2022 in terecht komen, zullen conform Vrije depot I worden belegd.

Eigen vermogen
. De beleggingen , die bij het eigen vermogen horen, worden conform het Vrije Depot I belegd. Het totaalrendement wordt over de verschillende onderdelen verdeeld.

Dit beleggingsplan zal vooral het voor risico van PFNLR beheerde vrije depot I nader omschrijven en minder aandacht besteden aan de door Aegon beheerde garantieportefeuille.

Als basis voor het lange termijn strategische beleggingsbeleid van het PFNLR wordt de ALM-studie gehanteerd. Een dergelijke studie gaat uit van lange termijn economische veronderstellingen en passief beheer van de gehele beleggingsportefeuille. Jaarlijks wordt een meer verfijnde analyse uitgevoerd naar belegbare categorieën middels een RBS, op basis van korte termijn economische veronderstellingen en kwalitatieve voorkeuren van het PFNLR.

Het PFNLR is op dit moment voornamelijk belegd via beleggingsfondsen en een aantal discretionair beheerde staatsobligaties (gerelateerd aan de inflatieswap). In dit beleggingsplan zijn de belangrijkste restricties en randvoorwaarden van de beleggingsfondsen die onderdeel zijn van het vrije depot opgenomen (zie appendix A: Investment Cases).

Voor iedere beleggingscategorie waarin het PFNLR heeft belegd stelt zij een investment case en een kaderstelling op. De investment case legt de kwantitatieve en kwalitatieve redenen vast op grond waarvan het PFNLR heeft besloten te beleggen in een bepaalde categorie. De kaderstelling kan vervolgens worden gezien als het wensenlijstje van het PFNLR voor de invulling van een beleggingscategorie. Periodiek zal het PFNLR de werkelijke invulling vergelijken met de gewenste invulling. De verschillen zullen vervolgens worden besproken met de beheerder. Bij grote onoverkomelijke afwijkingen kan dit leiden tot verkoop van de participatie in het betreffende beleggingsfonds.

Afwijkingen op die condities en voorwaarden ten opzichte van de relevante bepalingen in de beleggingen en de door het fonds eerder goedgekeurde condities en voorwaarden, zullen steeds ter beoordeling aan het bestuur van het fonds worden voorgelegd en waar nodig met de beheerder worden overlegd. Minimaal vier keer per jaar is er overleg met de beheerder, met daarnaast mogelijkheden tot het bijwonen van seminars van meer algemene aard.

Het beleggingsbeleid gaat uit van actief beheer. Omstandigheden en afwegingen, zoals naar voren zijn gekomen bij de vaststelling van de investment beliefs, kunnen er echter toe leiden dat de keuze uitgaat naar passief beheer. “Passief” beleggen van fondsbeheerders houdt in dat de vermogensbeheerders binnen de verschillende beleggingsfondsen de betreffende benchmark volgen. “Actief” beleggen houdt in dat het de doelstelling van de beheerder is om een beter rendement te behalen dan de afgesproken benchmark na aftrek van additionele kosten.

Prudent person
Bij de vaststelling van het strategisch beleggingsbeleid, de invulling van dit beleid en de naleving van het vastgelegde risicokader van het vrije depot I en II, zal het bestuur handelen in overeenstemming met de prudent person-regel (zie de beschrijving in Artikel 135 van de Pensioenwet en Artikel 13 van het Besluit FTK Pensioenfondsen). Centraal hierin staat de doelstelling om te beleggen in het belang van de deelnemers. Het bestuur zal daartoe in alle redelijkheid, rekening houdend met de specifieke verplichtingen van het fonds, tot een zorgvuldige onderbouwing van het beleggingsbeleid komen. Het bestuur doet hiervoor jaarlijks een self assessment.
Andere voorschriften zijn dat:

- de activa zodanig worden belegd dat de kwaliteit, veiligheid, liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel zijn gewaarborgd;
- de activa die ter dekking van de Technische Voorzieningen worden aangehouden, worden belegd op een wijze die strookt met de aard en de duur van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen;
- de activa hoofdzakelijk worden belegd op gereglementeerde markten;
- beleggingen in derivaten zijn toegestaan voor zover deze bijdragen aan een vermindering van het beleggingsrisico (-en risicoprofiel) of een doeltreffend portefeuillebeheer vergemakkelijken. Een bovenmatig risico m.b.t. een en dezelfde tegenpartij en andere derivatenverrichtingen wordt vermeden;
- de activa naar behoren worden gediversifieerd over waarden en emittenten. Risicoaccumulatie (concentratierisico) in de portefeuille wordt zo veel als mogelijk vermeden.
- de beleggingen gewaardeerd zijn op basis van marktwaardering (en/of waartegen ze kunnen worden verhandeld).

Om tegemoet te komen aan bovenstaande wordt periodiek een ALM-studie en een RBS-studie uitgevoerd. Daarnaast wordt bij de vertaalslag (implementatie) naar de daadwerkelijke invulling van het beleggingsbeleid zorgvuldigheid betracht. Hierbij kan bijvoorbeeld gedacht worden aan de wenselijkheid en opzet van de renteafdekking, inflatiedekking, een brede spreiding over beleggingscategorieën en de keuze tussen actief en passief beheer. In samenhang hiermee worden de verschillende beleggingsrisico's geïdentificeerd en op waarde geschat middels onder andere de VEV-analyse.

4 Uitvoering beleggingsbeleid

Het bestuur van het PFNLR is eindverantwoordelijk voor het strategisch beleggingsbeleid van de vrije depots. (Daarnaast draagt het fonds medeverantwoordelijkheid voor het beleggingsbeleid van het garantiedepot.) Deze verantwoordelijkheden die het fonds heeft hebben betrekking op het vaststellen van:

- het doel en de stijl van het beleggingsbeleid,
- de strategische beleggingsportefeuille en bandbreedtes,
- de benchmarks,
- de organisatie rondom de uitvoering van het beleggingsbeleid,

- de selectie van de vermogensbeheerder(s) en andere externe partijen die worden ingeschakeld ten behoeve van de uitvoering van het beleggingsbeleid en voor de resultaatsevaluatie.
- Periodiek monitoren van de ontwikkeling van de beleggingsportefeuille

Hiertoe heeft het PFNLR een beleggingsadviescommissie (BAC) ingesteld, die het beleggingsplan uitvoert en het bestuur verder adviseert over beleggingstechnische zaken en mogelijke aanpassingen binnen de portefeuille. Het fonds heeft een externe voorzitter voor de BAC aangesteld.

5 Risicohouding en -restricties

Het PFNLR heeft zijn risicohouding vastgelegd conform artikel 102a van de Pensioenwet. De risicohouding van een fonds is de mate waarin een fonds, na overleg met de vertegenwoordigers van werkgever en werknemers en na overleg met de organen van het fonds, bereid is beleggingsrisico's te lopen om de doelstellingen van het fonds te realiseren, en de mate waarin het fonds beleggingsrisico's kan lopen gegeven de kenmerken van het fonds. Het bestuur heeft zich hierbij op de kenmerken van het fonds gebaseerd en hanteert daarbij de volgende beleidsuitgangspunten:

- de volatiliteit en de gewenste kans op realisatie van toeslagen;
- de gewenste kritische grens en volatiliteit ten aanzien van de dekkingsgraad;
- het maximaal acceptabele niveau van kortingen;
- de gewenste eigenschappen van het strategische beleggingsbeleid.

Onderstaande tabel geeft voor het PFNLR de vastgestelde risicohouding weer:
Tabel 2: risicohouding PFNLR, aanvangshaalbaarheidstoets 2021

	Ondergrens	Uitkomst	Score
Mediaan pensioenresultaat vanuit feitelijke situatie	Min 90%	93%	√
Maximale relatieve afwijking ten opzichte van mediaan in geval van slecht weer scenario	Max 20%	5%	√

De vereiste dekkingsgraad van het fonds bedraagt 101% in verband met de volledige herverzekering.

6 Strategisch beleggingsbeleid

ALM-studie
Het strategische beleggingsbeleid wordt vormgegeven en onderbouwd door het, in principe, eens per drie jaar uitvoeren van een ALM-studie. In een ALM-studie wordt op basis van de dan geldende lange termijn economische vooruitzichten en kapitaalmarktverwachtingen een aantal door het bestuur vastgestelde sturingsvarianten een voor het PFNLR optimale beleggingsmix vastgesteld. Ook wordt hierbij berekend wat

het optimale niveau van afdekking van het renterisico voor het PFNLR is en wordt door middel van scenario-analyses de robuustheid van de voorkeursbeleggingsmix getoetst.

In 2020 is een ALM studie uitgevoerd. Het bestuur heeft ervoor gekozen om het risicoprofiel van het vrije depot I aan te passen naar een mix met 40% vastrentende waarden/60% zakelijke waarden. Het verwachte rendement voor de lange termijn (15 jaar) en een nauwelijks toegenomen risico op leegloop zijn de belangrijkste redenen.

Periodiek wordt ook de keuze voor inflatieswaps heroverwogen. In 2021 is de status van de inflatieswap opnieuw besproken. Gezien huidige inflatie ontwikkelingen en de korte toekomsttermijn van het fonds, heeft het bestuur besloten om geen nieuwe inflatieswap aan te gaan, maar wel de huidige inflatieswap te behouden.

PFNLR heeft vanwege de specifieke opzet van het fonds derhalve twee strategische portefeuilles met verschillen in doelstelling en beleggingsbeleid:

A) Het gesepareerd beleggingsdepot bij AEGON
B) Het vrije depot I

7 Strategische portefeuille: Gesepareerd beleggingsdepot

Deze portefeuille wordt door AEGON beheerd ten behoeve van de nominale aanspraken van de deelnemers aan het PFNLR. Beleggingsrisico is voor AEGON waarbij PFNLR recht heeft op de overrente. Voor deze garantie betaalt PFNLR een vergoeding die afhankelijk is van onder andere het toegestane beleggingsrisico en de marktrente ten tijde van afsluiting van het contract. De verhouding tussen premie en beleggingsrisico (en dus ook overrentedeling) wordt iedere vijf jaar opnieuw bekeken, vastgesteld en contractueel vastgelegd. Er is gekozen voor een 80/20 portefeuille waarbij het renterisico voor 62,1% wordt afgedekt.
Voor de opbouw vanaf 2021 is een ander soort contract afgesproken: een rentestandskortingcontract: PFNLR heeft in deze vorm geen recht meer op overrente en alle beleggingsrisico’s komen voor rekening van Aegon.
De opbouw tot en met 2020 zit nog wel in het gesepareerde beleggingsdepot en is als volgt gespecificeerd:

Tabel 3: Strategische portefeuille AEGON gesepareerde beleggingsdepot

Portefeuille			
Categorie	Minimum %	Strategisch %	Maximum %
Vastrentende waarden	0.00	80.00	100.00
Zakelijke waarden	0.00	20.00	100.00
Liquide middelen	-5.00	0.00	5.00
Totaal Portefeuille		**100.00**	
Derivatenbeleid	Conform beleid fonds		
Valutabeleid	Conform beleid fonds		
Allocatiebeleid	Geen allocatiebeleid		
Rebalancing toegestaan?	Ja		
Rebalancing frequentie	Jaar		
Matching & Monitoring frequentie	Per kwartaal		
Renteafdekking	Minimum %	Strategisch %	Maximum %
Percentage renteafdekking	57.10	62.10	67.10
Gebaseerd op het percentage renteafdekking van de rentegevoeligheid van de verplichtingen.			

Het bestuur heeft naar aanleiding van de uitgevoerde ALM-studie de alternatieven voor verlaging van de renteafdekking binnen het garantiedepot geëvalueerd en gekozen om de strategische renteafdekking binnen het gesepareerde beleggingsdepot van 62.1%[2] binnen een bandbreedte van +/- 5 procent niet te veranderen.
Als er overrente uit dit gesepareerde beleggingsdepot uitgekeerd wordt, wordt dit naar rato van de voorzieningen verdeeld over Vrije depot I en II.

8 Strategische portefeuille: Vrije depot I

Het vrije depot I is bedoeld voor het genereren van voldoende rendement primair om de actieven en niet-actieven te kunnen voorzien van indexatie over de opgebouwde voorziening tot 1-1-2015. Enerzijds is de financiering van deze indexatie het resultaat van het behaalde rendement op deze portefeuille en het garantiedepot en anderzijds wordt de indexatie gefinancierd uit de inflatieswap waarvoor een separate beleggingsportefeuille wordt aangehouden[3]. Het beleggingsrisico van deze portefeuille is voor PFNLR en hiervoor wordt periodiek middels een ALM studie eventueel aangevuld met een RBS de meest geschikte portefeuille verdeling zakelijk/vastrentend gekozen.

[2] *De afdekking van 62,1% van de rentegevoeligheid van de verplichtingen correspondeert met oorspronkelijk gekozen 50% afdekking van het verschil tussen rentegevoeligheid van de beleggingen en de verplichtingen.*
[3] *Naast deze inkomstenbronnen kent deze portefeuille nog meer financieringsbronnen die in de ABTN in meer detail zijn beschreven.*

De strategische portefeuille vrije depot I valt onder verantwoordelijkheid van het bestuur en bestaat uit drie deelportefeuilles:

1) Een portefeuille bij ABNAMROMeesPierson (staatsobligaties) en
2) Een gespreide portefeuille bij Aegon
3) De inflatieswap en de bijbehorende collateral portefeuille bij ABNAMRO

Tabel 4: Samengestelde portefeuille Vrije depot I (ABNAMROMeesPierson en Aegon, 31 december 2020 en 31 december 2021)(bedragen in € 1.000,-)

Categorie	31-12-2020	In %	31-12-2021	In %
Vastrentende Waarden - Aegon	51.230	52,7%	27.894	30,9%
Vastrentende Waarden – AAMeesPierson				
- Zero Coupon Bonds ter financiering van de verplichtingen voortkomend uit de inflatieswap	5.764	5,9%	7,065	7,8%
Marktwaarde swap	-3.815	-3,9%	719	0,8%
Collateral swap (obligaties)	5.905	4,9%	1.402	1,5%
Aandelen – Aegon	37.381	38,4%	44.301	49,0%
Vastgoed – Aegon	1.787	1,8%	8.916	9,9%
Liquiditeiten – Aegon & ABNAMRO	26	0,0%	81	0,1%
Totaal	97.151	100,0%	84.548	100,0%

De onderverdeling in specifieke asset classes wordt bepaald aan de hand van een jaarlijks uit te voeren RBS, waarbij op basis kortere termijn risico- en rendement-verwachtingen van dat jaar de optimale wegingen worden bepaald en aangehouden.

Risicobudgetteringsstudie december 2021 t.b.v. beleggingsplan 2022

Op basis van voorstellen van Aegon en WTW en ideeën van het PFNLR zelf is in de RBS van eind 2021 een aantal portefeuille allocaties onderzocht. Tabel 5 (volgende pagina) toont de samenstelling van de onderzochte portefeuilles. Deze portefeuilles zijn onderling vergeleken op risico en verwacht rendement.

Tabel 5: Totale portefeuilles (incl. ABNAMROMeesPierson) onderzocht in de RBS (bron: RBS december 2021)

Vrije depot 1	VRW +10%	Huidig	ZW +10%	VRW +10% excl EME	Huidig excl EME	ZW +10% excl EME
Vastrentende waarden AEGON	**45,3%**	**35,3%**	**25,3%**	**45,3%**	**35,3%**	**25,3%**
European Credit Fund	9,7%	7,6%	5,4%	9,7%	7,6%	5,4%
Dutch Mortgage Fund	17,5%	13,7%	9,8%	17,5%	13,7%	9,8%
ABS Fund	9,0%	7,0%	5,0%	9,0%	7,0%	5,0%
Global High Yield Fund	9,0%	7,0%	5,0%	9,0%	7,0%	5,0%
Aandelen	**45,6%**	**53,9%**	**62,2%**	**45,6%**	**53,9%**	**62,2%**
World Equity Fund	41,0%	48,5%	56,0%	45,6%	53,9%	62,2%
Emerging Market Equity	4,6%	5,4%	6,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Vastgoed	**9,1%**	**10,8%**	**12,5%**	**9,1%**	**10,8%**	**12,5%**
Global Real Estate Fund	9,1%	10,8%	12,5%	9,1%	10,8%	12,5%

Vrije depot 1	Huidig	Credits -> HY	Credits -> ABS	Credits -> ABS & HY	HY -> Credits	HY -> Credits & ABS
Vastrentende waarden AEGON	**35,3%**	**35,3%**	**35,3%**	**35,3%**	**35,3%**	**35,3%**
European Credit Fund	7,6%	0,0%	0,0%	0,0%	14,6%	11,1%
Dutch Mortgage Fund	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%
ABS Fund	7,0%	7,0%	14,6%	10,8%	7,0%	10,5%
Global High Yield Fund	7,0%	14,6%	7,0%	10,8%	0,0%	0,0%
Aandelen	**53,9%**	**53,9%**	**53,9%**	**53,9%**	**53,9%**	**53,9%**
World Equity Fund	48,5%	48,5%	48,5%	48,5%	48,5%	48,5%
Emerging Market Equity	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%
Vastgoed	**10,8%**	**10,8%**	**10,8%**	**10,8%**	**10,8%**	**10,8%**
Global Real Estate Fund	10,8%	10,8%	10,8%	10,8%	10,8%	10,8%

Vrije depot 1	Huidig excl EME	Credits -> HY excl EME	Credits -> ABS excl EME	Credits -> ABS & HY excl EME	HY -> Credits excl EME	HY -> Credits & ABS excl EME
Vastrentende waarden AEGON	**35,3%**	**35,3%**	**35,3%**	**35,3%**	**35,3%**	**35,3%**
European Credit Fund	7,6%	0,0%	0,0%	0,0%	14,6%	11,1%
Dutch Mortgage Fund	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%
ABS Fund	7,0%	7,0%	14,6%	10,8%	7,0%	10,5%
Global High Yield Fund	7,0%	14,6%	7,0%	10,8%	0,0%	0,0%
Aandelen	**53,9%**	**53,9%**	**53,9%**	**53,9%**	**53,9%**	**53,9%**
World Equity Fund	53,9%	53,9%	53,9%	53,9%	53,9%	53,9%
Emerging Market Equity	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Vastgoed	**10,8%**	**10,8%**	**10,8%**	**10,8%**	**10,8%**	**10,8%**
Global Real Estate Fund	10,8%	10,8%	10,8%	10,8%	10,8%	10,8%

Met betrekking tot de onderzochte portefeuilleverdelingen worden de volgende opmerkingen gemaakt:

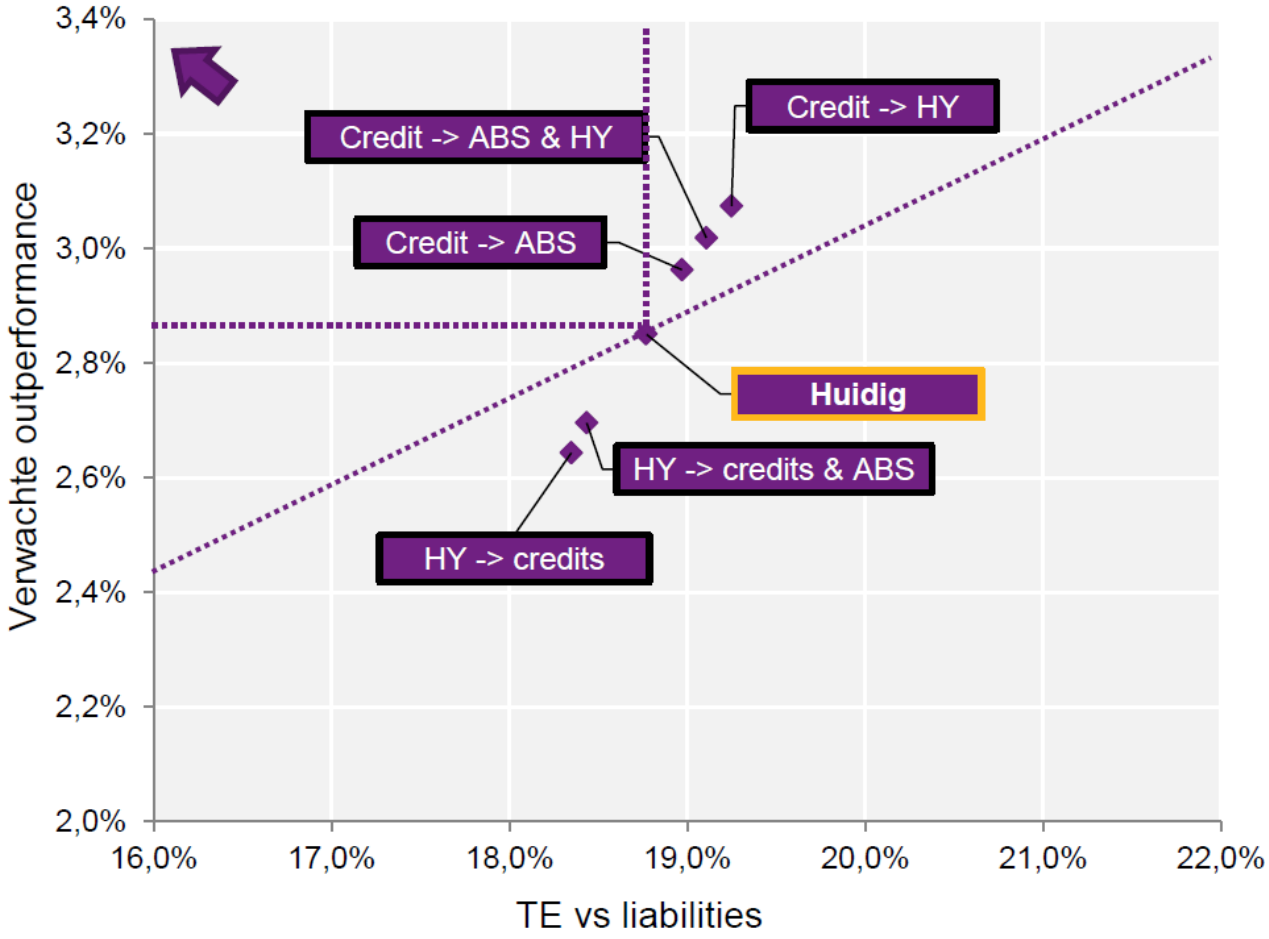
- De portefeuilles inclusief Emerging Market Equity heeft een hoger rendement tegen een relatief lagere toename in risico. Een allocatie van 5,4% naar EME geeft een extra portefeuille rendement van circa 18 bps.
- Een defensievere portefeuille leidt tot slechtere risico/rendementsverhouding.
- Een offensievere portefeuille geeft een significant hoger rendement tegen een relatief lagere stijging in risico. De informatie ratio is gunstiger.
- Het verhogen van high yield en/of ABS leidt tot een betere risico/rendementsverhouding, het risico stijgt relatief meer dan de stijging in risico.
- Een verhoging van credits of credits & ABS ten laste van high yield leidt tot ongunstigere resultaten. Het rendement daalt in combinatie met een afname van de tracking error.
- Uit de resultaten blijkt dat een uitruil van credit naar high yield of ABS een uitruil is van risico versus rendement.
- High Yield is risicovoller dan ABS en bij een uitruil van credits naar high yield leidt dit dan ook tot een hoger rendement/risico vergeleken met de uitruil credits naar ABS.
- De resultaten van de portefeuilles waarbij aandelen opkomende markten worden uitgesloten zijn minder gunstig.
- Geredeneerd vanuit de huidige portefeuille exclusief EME zijn de bevindingen dezelfde als hierboven.
- Het verhogen van de allocatie naar high yield of ABS laat in dit geval geen overtuigende stijging van rendement zien vergeleken met de huidige portefeuille met EME.
- Het verlagen van de allocatie naar high yield obligaties leidt hier ook tot ongunstige resultaten.

  Keuze voor niets veranderen:
- Het verhogen van de high yield en of ABS portefeuille is gunstig in termen van rendement/risico indien de bijkomende toename in risico acceptabel is.
- Hierbij geldt dat de keuze waarmee credits wordt uitgeruild, ABS of High Yield, een afweging is tussen risico en rendement. Indien er ruimte is om meer risico te nemen, is een hogere allocatie naar High Yield meer opportuun.
  - Vanuit ons research team is de verwachting dat bij huidige credit spreads, hoge kwaliteit obligaties, zoals investment grade credits, een gematigd rendement genereren bovenop het rendement van staatsobligaties met vergelijkbare looptijd.
  - Daarnaast impliceren de huidige prijzen bij high yield een mate van default die lager ligt dan de historische gemiddelden. Dit geeft aan dat de waarderingen voor high yield obligaties hoog zijn op dit moment.
  - Voor securitized credit wordt een relatief minder optimistische toekomst geprijsd ten opzichte van traditionelere kredietmarkten, wat betekent dat hier een wat hogere premie per eenheid risico behaald kan worden.
- Op basis van de risk budgeting resultaten is handhaven van de allocatie naar high yield aan te bevelen. Indien niet gekozen wordt voor een aparte allocatie naar emerging market equity

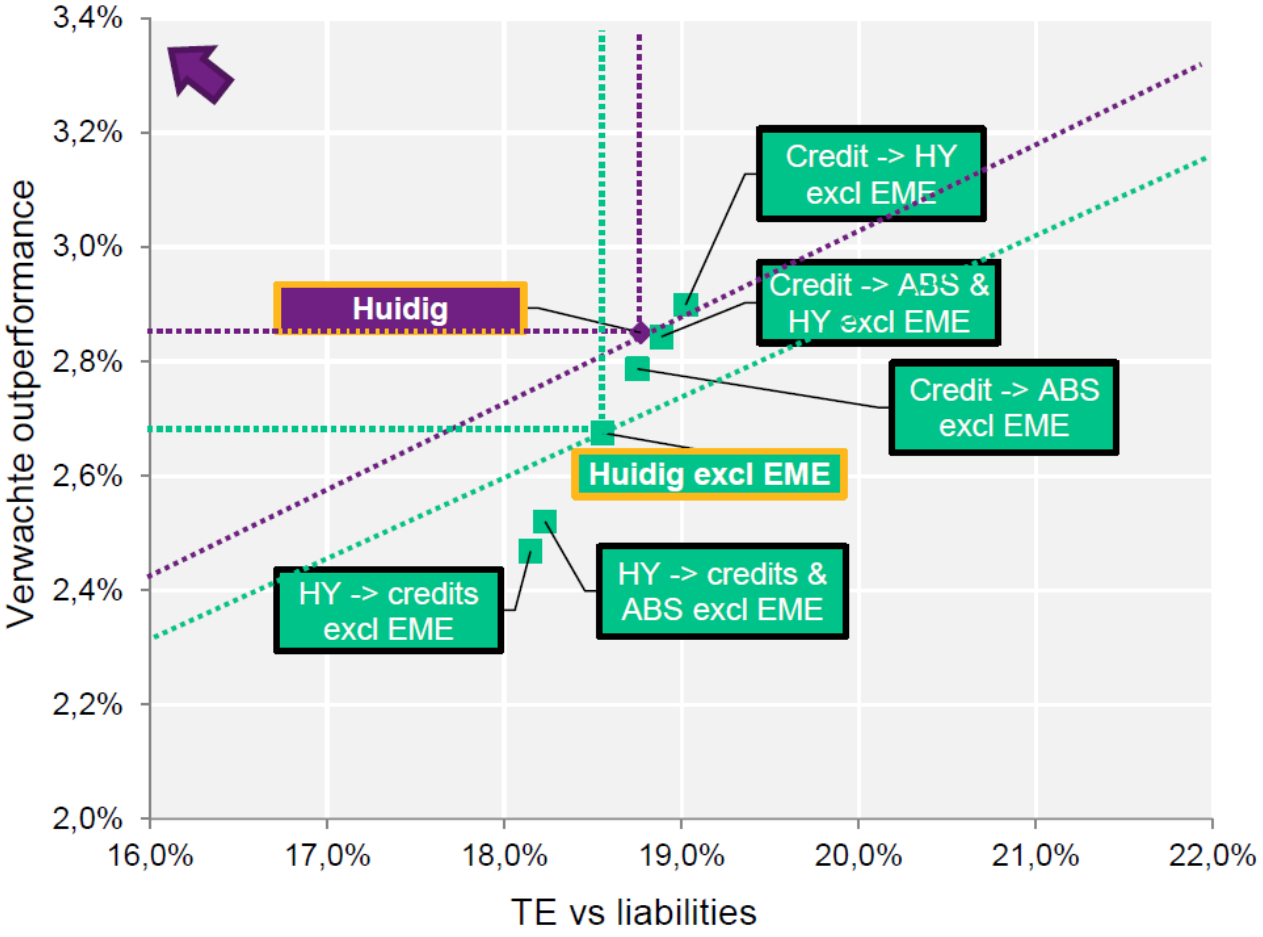
kan worden overwogen om een verschuiving van credits naar ABS en (eventueel) High yield aan te brengen om het risicoprofiel van de portefeuille in lijn te brengen met de huidige strategische allocatie.

In tabel 5 beschreven mixen zijn in de RBS onderzocht op relatief risico en rendement, hetgeen in verdelingen zoals getoond in figuur 1 en 2 heeft geresulteerd. Voor een compleet overzicht van de resultaten wordt verwezen naar het RBS 20211229 rapport.

Figuur 1: Verwacht rendement vs. risico (Tracking Error) bij verschillende alternatieven (I)



Figuur 2: Verwacht rendement vs. risico (Tracking Error) bij verschillende alternatieven (II)



Bandbreedtes

In de aanvullende studie van de RBS begin 2021 is ook onderzocht in hoeverre de bandbreedtes invloed hebben op de uitkomsten. Hier is eerst gekeken naar de uitgangspunten op de totaal portefeuille: het verwacht overrendement mag maximaal 50 basispunten afwijken en de verwachte tracking error maximaal 150 basispunten. Daarnaast is een derde criterium toegevoegd: de strategische allocatie mag niet meer dan 50% afwijken van de opgenomen waarde.

Voor alle categorieën, behalve de aandelen, wordt de grens bepaald op een afwijking van 50% van de tactische allocatie. Bij aandelen wordt een afwijking van 10% toegestaan, omdat dan zowel de grens van het rendement als de grens van de tracking error wordt geraakt.

Naast rendement en tracking error speelt illiquiditeit ook een rol. Voor hypotheken zou op basis van bovenstaande een percentage van 14,9% + 7,5% = 22,4% van de portefeuille kunnen resulteren. Deze mate van illiquiditeit lijkt de BAC niet wenselijk en stelt voor de grens voor hypotheken niet op 7,5% maar op 5,0% te zetten.

Daarnaast is uitgezocht of bij de extreme uitslagen inderdaad binnen de uitgangspunten gebleven wordt. Dat is het geval, mede door de aanvullende regel om de hypothekenportefeuille een kleinere bandbreedte te geven.

De bandbreedtes zijn in onderstaande tabellen 6-8 opgenomen.

Transities 2022

In 2022 vinden geen wijzigingen in de verdeling plaats en is er alleen een onttrekking van de indexatiekoopsom in de loop van Q1 2022.

Er liggen een aantal obligaties bij ABNAMROMeesPierson en daardoor ontstaan de volgende verdeling en bandbreedtes voor 2022 in bij Aegon onder beheer zijnde portefeuille, om tezamen de verdeling volgens de huidige verdeling alleen aan te passen op basis van de gewijzigde waarde van de SWAP en obligaties bij ABNAMROMeesPierson:

Tabel 6: Asset allocatie 2022 Vrije depot I (Aegon)

Categorie	Strategische mix oud	Strategische mix nieuw	Minimum	Maximum
Vastrentende Waarden	35,3%	32,0%	22,0%	42,0%
Aandelen	53,9%	56,7%	46,7%	66,7%
Vastgoed	10,8%	11,3%	6,3%	16,3%
Liquiditeiten	0,0%	0,0%	0,0%	5,0%
Totaal		**100,0%**		

Deze verdeling is verder uit te splitsen naar individuele beleggingsfondsen zoals getoond in tabellen 7, 8 en 9.

Tabel 7: Vastrentende waarden allocatie 2022 Vrije depot I

Categorie	Strategische mix oud	Strategische mix nieuw	Minimum	Maximum
Aegon Euro Credits Fund Euro Class I accumulation	21,5%	21,3%	11,3%	31,3%
AEAM Dutch Mortgage Fund	38,7%	39,3%	29,3%	54,3%
Aegon European ABS Fund Euro Class I accumulation	19,9%	19,7%	9,7%	29,7%
AEAM Global High Yield Fund	19,9%	19,7%	9,7%	29,7%
Totaal		**100,0%**		

Tabel 8: Aandelen allocatie 2022 Vrije depot I

Categorie	Strategische mix	Minimum	Maximum
AEAM World Equity Fund	100,00%	80,0%	100,00%
Totaal	**100,00%**		

Tabel 9: Vastgoed allocatie 2022 Vrije depot I

Categorie	Strategische mix	Minimum	Maximum
AEAM Global Real Estate Fund	100,00%	100,00%	100,00%
Totaal	**100,00%**		

Rentebeleid
Binnen het vrije depot I wordt geen renteafdekking nagestreefd. Een stijgende rente wordt vaak door oplopende inflatie veroorzaakt en dit leidt tot indexatiebehoefte. Door de rente af te dekken zal in geval van stijgende inflatie het vrije depot waarde verliezen terwijl deze reserve dan juist extra zal worden aangesproken.

Inflatiebeleid
Het feit dat dit depot zal worden aangesproken bij stijgende inflatie heeft PFNLR ertoe doen besluiten om een deel van het inflatierisico af te dekken middels een in 2005 afgesloten inflatieswap. Deze swap wordt in ieder geval iedere vijf jaar geëvalueerd. Details over de inflatieswap zijn opgenomen in appendix B van dit beleggingsplan.

Benchmarks
PFNLR belegt momenteel in een aantal beleggingsfondsen van Aegon waarvoor de volgende benchmarks worden gehanteerd.

Tabel 10: Benchmarks indexatiedepot

Categorie	Benchmark
Aegon Euro Credits Fund Euro Class I accumulation	Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Index
AEAM Dutch Mortgage Fund	JPMorgan Govt Bond Index Traded Netherlands
Aegon European ABS Fund Euro Class I accumulation	Barclays Capital Euro ABS Fixed and Floating Index
AEAM Global High Yield Fund	70%: Bloomberg Barclays US High Yield 2% Issuer Cap Index (Hedged to Euro); 30%: Bloomberg Barclays Pan-European High Yield (Euro) 3% Issuer Cap Index ex Financials
AEAM World Equity Fund	MSCI AC World Net Index (GBP, JPY, USD hedged) (customized)
AEAM Global Real Estate Fun	FTSE EPRA/NAREIT Global Net Index

9 Herbalancering/Tactisch Beleid

Ten aanzien van de in de tabel 4 en 5 genoemde verdelingen, wordt op maandbasis door AEGON gerapporteerd of de verschillende categorieën nog binnen de vastgestelde bandbreedtes liggen. Ingeval er sprake is van afwijkingen ten aanzien van de gestelde normverdelingen buiten de gestelde bandbreedtes, zal Aegon binnen 10 werkdagen nadat de overschrijding is ontstaan, de BAC hierover informeren. In principe zal Aegon daarna een rebalancing uitvoeren naar de in het beleggingsmandaat opgenomen verdeling.

In ieder geval vindt op 1 februari ieder jaar een rebalancing van de beleggingen plaats door Aegon naar de in het beleggingsmandaat aangegeven verdeling. In 2022 zullen we alleen rebalancen als de vastrentende waarden zijn overwogen.

PFNLR heeft er voor gekozen om geen tactisch beleid te voeren.

Risicobudget
Het PFNLR hanteert benchmarks voor een aantal (sub)beleggingscategorieën in zijn portefeuille waarbij gebruik gemaakt wordt van beleggingsfondsen. Om de vrijheden en risico's van de vermogensbeheerders ten opzichte van de benchmarks te monitoren en in de hand te houden zijn richtlijnen afgesproken.

Aegon levert periodiek inzicht in de gerealiseerde tracking errors van de door hen beheerde beleggingsfondsen. In tabel 11 worden de ex-post tracking errors getoond alsmede de wijze van beheer (actief danwel passief beheer).

Tabel 11: ex post Tracking Error (afgelopen 36 mndn. ultimo december 2021)

Categorie	***Tracking Error***	***Passief***
Aegon Euro Credits Fund Euro Class I accumulation	*0,42%*	*Actief*
AEAM Dutch Mortgage Fund	*4,55%*	*Passief*
Aegon European ABS Fund Euro Class I accumulation	*1,42%*	*Actief*
AEAM Global High Yield Fund	*1,14%*	*Actief*
AEAM World Equity Fund	*1,84%*	*Actief*
AEAM Global Sustainable Real Estate Fund	*2,69%*	*Actief*

Rendementsdoelstelling
Actieve beheerders krijgen een risicobudget om daarmee, na beheerkosten, een outperformance te behalen ten opzichte van de benchmark. Een passieve beheerder wordt geacht een rendement te behalen dat in lijn ligt met de benchmark. Voor de actief beheerde portefeuilles gaan we uit van een informatie ratio van 0,5. Dit betekent dat voor ieder procent tracking error (actief risico) we een extra rendement van 0,5% verwachten (extra rendement = information ratio * tracking error).

Tabel 12: Rendementsdoelstelling

Categorie	**Impliciete verwachte outperformance[4]**
Aegon Euro Credits Fund Euro Class I accumulation	0,5 * 0,42% = 0,21%
AEAM Dutch Mortgage Fund	>0
AEAM ABS Fund	*0,5 * 1,42% = 0,71%*
AEAM Global High Yield Fund	*0,5 * 1,14% = 0,57%*
AEAM World Equity Fund	0,5 * 1,84% = 0,92%
AEAM Global Real Estate Fund	0,5 * 2,69% = 1,35%

10 Valutabeleid

Valutarisico wordt door het PFNLR gezien als een risico waar op lange termijn geen rendement tegenover staat. Een belangrijk deel van de zakelijke waardenportefeuille luidt in vreemde valuta. De vreemde valuta-exposure naar US dollar, Japanse yen, Britse pond en Canadese dollar in de aandelenportefeuille wordt door Aegon afgedekt en dagelijks gemonitord. Iedere maand wordt de afdekking terug gebracht naar de volgende strategische afdekkingen:

[4] *De in deze tabel genoemde rendementsdoelstellingen voor de verschillende Aegon beleggingsfondsen zijn afgeleid uit de ex-post tracking errors van deze fondsen. Aan de hand van de recent opgestelde kaderstellingen zal het PFNLR in 2020 met Aegon gaan werken aan het opstellen van rendementsdoelstellingen die gebaseerd zijn op ex-ante tracking errors.*

Tabel 13: Afdekking valutarisico

Valuta	Strategische afdekking	Bandbreedte
US dollar	100%	95% - 105%
Japanse yen	100%	95% - 105%
Britse pond	100%	95% - 105%

11 Liquiditeitenbeleid

Onder liquide middelen wordt verstaan het saldo van:

- De lopende rekeningen en spaarrekeningen
- Uitstaande deposito's
- Kortlopende leningen (maximale looptijd 2 weken) aangegaan ten behoeve van voorfinanciering van beleggingen en/of het overbruggen van tijdelijke tekorten al dan niet in verband met afwijkende settlement perioden.

Jaarlijks maken we een cashflow begroting. In deze begroting laten we zien hoe groot de indexatie koopsom is en op welk moment de indexatiekoopsom uit het Vrije Depot I moet worden onttrokken. Ieder jaar in februari komt een van de obligaties, naast de SWAP, tot uitkering en in september vindt de afrekening van de SWAP plaats. Naast deze gegevens zijn ook een aantal mogelijke kosten en inkomsten mogelijk, bijvoorbeeld een overrente uitkering. Deze zullen wel op de begroting worden opgenomen, maar zonder bedrag. De bedragen hiervan zijn namelijk zeer onvoorspelbaar.

Tabel 13: Liquiditeit van de fondsen

Categorie	**Verkoopbaar**	**Aankoopkosten**	**Verkoopkosten**
Aegon Euro Credits Fund Euro Class I accumulation	dagelijks	0,200%	0,200%
AEAM Dutch Mortgage Fund	illiquide	geen	geen
Aegon European ABS Fund Euro Class I accumulation	dagelijks	0,050%	0,050%
AEAM Global High Yield Fund	dagelijks	0,350%	0,350%
AEAM World Equity Fund	dagelijks	0,110%	0,110%
AEAM Global Real Estate Fund	dagelijks	0,250%	0,250%

Binnen het PFNLR is er sprake van verschillende potentiële behoeften aan liquide middelen waarbij het merendeel onder verantwoordelijkheid van Aegon valt:

- Om pensioenen uit te keren aan gepensioneerde deelnemers. (Dit risico ligt bij Aegon)
- Om individuele uitgaande waardeoverdrachten te financieren. (Dit risico ligt bij Aegon)
- Om onderpand te storten betreffende de afdekking van het renterisico. (Dit risico ligt bij Aegon)
- Om onderpand te storten betreffende de afdekking van het inflatierisico. (Dit risico ligt bij PFNLR).
- Jaarlijks inkopen van de door het bestuur vastgestelde indexatie. (Dit risico ligt bij PFNLR)

Een belangrijk deel van de liquiditeiten verplichtingen komen ten laste van het garantiedepot dat onder beheer en verantwoordelijkheid van AEGON is. Het resterende liquiditeitsrisico voor PFNLR is de eventuele inkoop van indexatie voor de opbouw voor 1 januari 2015. Dit bedrag van rond de 3 miljoen is een fractie van het veel grotere en grotendeels liquide indexatiedepot. Naast deze liquiditeitsverplichting dient het fonds ook jaarlijks de premie voor de inflatieswap met ABN AMRO te betalen. De betaling hiervan wordt gefinancierd uit de jaarlijks vrijvallende zero coupon obligatieportefeuille.

12 Derivatenbeleid

De onderliggende vermogensbeheerders mogen slechts van derivaten gebruik maken om:

- De risico exposures van de beleggingsportefeuille te verlagen;
- De portefeuille op een meer efficiënte wijze te beheren.

Afgezien van het gebruik van derivaten binnen de verschillende beleggingsfondsen heeft het fonds zelf een inflatieswap afgesloten. Deze inflatieswap heeft als doelstelling het indexatierisico voor een belangrijk deel af te dekken en past dus binnen het derivatenbeleid van PFNLR De details van de inflatieswap zijn opgenomen in appendix B.

13 Securities Lending

Binnen de portefeuilles van het PFNLR wordt het toepassen van securities lending toegestaan. Fondsbeheerders van beleggingsfondsen waarin het PFNLR belegd is kunnen op grond van de desbetreffende fondsvoorwaarden of beleggingsrichtlijnen bevoegd zijn om gebruik te maken van securities lending. Het bestuur stelt zich op de hoogte van de voorwaarden hierbij maar kan hierop geen invloed uitoefenen. De situatie als zodanig wordt derhalve geaccepteerd, en periodiek gemonitord.

Securities lending is het uitlenen van effecten. De effectenbezitter leent dan de effecten uit aan een wederpartij die deze effecten op korte termijn nodig heeft, bijvoorbeeld omdat hij deze effecten aan een derde moet leveren. Deze wederpartij dient dezelfde effecten in de toekomst weer (terug) te leveren. De wederpartij hoeft niet precies dezelfde effecten terug te geven, maar mag deze op zijn beurt kopen van een derde. Om de effecten te mogen lenen, betaalt de andere partij een vergoeding aan de uitlenende partij. Deze vergoeding is extra opbrengst die de uitlenende partij ten goede komt.
Securities lending is louter toegestaan voor zover het securities lending door de AEGON-beleggingsfondsen betreft en voor zover dit in overeenstemming met de vooraf kenbaar gemaakte documentatie betreffende de AEGON-beleggingsfondsen geschiedt.
Het PFNLR staat (de beleggingsfondsen van) de vermogensbeheerder toe gebruik te maken van securities lending onder de volgende voorwaarden:

- Er wordt maximaal 25% van de portefeuille uitgeleend;
- 75% van de opbrengst komt ten goede van het fonds;
- Er wordt op dagbasis onderpand (collateral) verrekend tussen de uitlener en de inlener;
- De haircut bedraagt 105 procent;

- Onderpand zal bestaan uit staatsobligaties van OECD-landen met ten minste een AA+ én AA1 rating; daarnaast geldt dat de lending agent garant staat onvoorwaardelijk en onherroepelijk voor niet-nakoming door de wederpartij bij de securities lending-transactie;
- Onderpand mag niet worden herbelegd.

14 Onderpandbeheer en tegenpartijrisico's

De binnen de verschillende beleggingsfondsen van AEGON gehanteerde derivaten kunnen in sommige gevallen leiden tot tegenpartijrisico en onderpandbeheer. PFNLR stelt zich periodiek op de hoogte van de door AEGON gehanteerde procedures om deze risico's en processen te beheersen.

Vanwege de garantiestelling van AEGON voor de nominale aanspraken van de deelnemers heeft PFNLR een tegenpartijrisico op AEGON. PFNLR volgt dan ook de ontwikkeling van de kredietwaardigheid van AEGON middels de door de verschillende rating agencies opgestelde credit rating en de ontwikkeling van de credit default swap spread op Aegon.

15 Kredietrisico

Het PFNLR loopt kredietrisico in haar beleggingsportefeuille. De gewenste hoeveelheid risico wordt vooral bepaald middels de ALM studie waarin beleggingscategorieën met verschillende mate van kredietrisico tegen elkaar worden afgewogen. Het Fonds heeft daarnaast bandbreedtes opgesteld waarbinnen het gewicht van de categorieën met kredietrisico mogen bewegen. Ten slotte is de mate van kredietrisico binnen de verschillende fondsvoorwaarden vastgelegd. De ontwikkeling inzake kredietrisico binnen de fondsen volgt het PFNLR middels de rapportages van de fondsen.

16 Concentratierisico

Concentraties kunnen ertoe leiden dat het PFNLR bij grote veranderingen in bijvoorbeeld de waardering (marktrisico) of de financiële positie van een tegenpartij (kredietrisico) grote (veelal financiële) gevolgen hiervan kan ondervinden. Concentratierisico's kunnen optreden bij een concentratie in de beleggingsportefeuille in producten, regio's of landen, economische sectoren of tegenpartijen. Om concentratierisico's in de beleggingsportefeuille te beheersen maakt het bestuur gebruik van beleggingsfondsen met een hoge mate van diversificatie door het beleggen in verschillende beleggingsinstrumenten, landen en regio's.

17 Managerselectiebeleid

Het is van belang om de vermogensbeheerders periodiek te selecteren en te evalueren aan de hand van vooraf vastgestelde criteria, zoals vastgelegd in de kaderstelling. Op deze manier blijft het PFNLR 'in control' voor wat betreft de beleggingen die zijn ondergebracht bij

externe partijen. Deze criteria kunnen eveneens worden gebruikt bij de selectie van nieuwe vermogensbeheerders.

De volgende selectie- en evaluatiecriteria worden door PFNLR gevolgd:

- De beleggingsorganisatie
  - Financiële draagkracht
  - Klantenbasis
  - Business Management
  - Compliance
  - Personeel

- Het beleggingsproces
  - Researchcapaciteiten
  - Portefeuilleconstructie
  - Risicomanagement

- De beleggingsproducten:
  - Geschiktheid van product (bv fondsen specifiek voor pensioenkosten ivm dividendbelasting)
  - Performance / risico verhouding
  - Fee
  - Client service
  - Rapportage
  - Restricties in het beleggingsbeleid van het fonds (bv. derivaten, EGS criteria (maatschappelijk verantwoord beleggen), etc.)

Bij de selectie van een beleggingsfonds wordt uitvoerig stilgestaan bij de passendheid van de specifieke voorwaarden en restricties van het fonds. Voorstellen tot wijziging in de managersamenstelling worden in eerste instantie opgesteld door de beleggingsadviescommissie. Ook wijzigingen in de fondsvoorwaarden worden in de BAC besproken en kunnen leiden tot eventuele uittreding indien de voorgenomen wijzigingen niet in overeenstemming zijn met de voorkeuren van het PFNLR. De uiteindelijke wijziging in managerstructuur zal moeten worden bekrachtigd door een bestuursbesluit.

18 Maatschappelijk verantwoord beleggen

Het PFNLR heeft aandacht voor de lange termijn doelstellingen van de ondernemingen waarin hij indirect via de vermogensbeheerder belegt in termen van ESG (Environmental, Social, Governance) gedrag. Het PFNLR brengt het belang daarvan onder de aandacht van zijn vermogensbeheerder.

De activiteiten van het PFNLR op het gebied van duurzaamheid en corporate governance vormen voor het PFNLR echter geen doel op zichzelf. Uitvoering van het beleid van het PFNLR op deze gebieden wordt steeds getoetst aan zijn primaire verantwoordelijkheid om een optimaal rendement te genereren in het belang van de belanghebbenden van het PFNLR.

Het PFNLR beoordeelt het MVB beleid van zijn vermogensbeheerder AEGON als passend binnen zijn voorwaarden. Aegon omschrijft zijn beleid als volgt:

“ Aegon streeft naar een zo hoog mogelijk financieel rendement op zijn beleggingen, zonder negatieve gevolgen voor mens en milieu. Wij zien dat verantwoord beleggen niet haaks staat op het doel om de gelden van onze klanten in waarde te laten stijgen. Door maatschappelijke factoren mee te nemen in onze beleggingsbeslissing kunnen we een betere afweging maken tussen risico en rendement.
De economie en maatschappij staan voor uitdagingen die ons als belegger raken. Klimaatverandering, de groeiende vraag naar hernieuwbare energie en grondstoffenschaarste zijn voorbeelden van onderwerpen die vragen om aanpassing en innovatie. Door hiermee rekening te houden laten we de aan ons toevertrouwde gelden werken voor een duurzame economie op lange termijn.
Naast het beleid verantwoord beleggen passen we verschillende internationale standaarden en conventies toe op onze beleggingen. We zijn ondertekenaar van de Principles for Responsible Investment, en we volgen de standaarden van de United Nations Global Compact en de International Labour Organization (ILO). Achterin dit document staat een lijst van de belangrijkste verdragen die we meenemen in ons beleggingsbeleid.”

Een meer gedetailleerde uitwerking van het MVB beleid van Aegon is na te lezen in de publicatie “Beleid Verantwoord Beleggen” d.d. 1 maart 2021 van Aegon Nederland N.V.

19 Administratie, rapportage en communicatie

AEGON draagt zorg voor een volledige administratie van de daar ondergebrachte beleggingsportefeuilles en alle daarop betrekking hebbende transacties. Aegon en ABNAMROMeesPierson verzorgen per maand (in geval van Aegon) en per kwartaal een rapportage over het beleggingsbeleid.

Aegon en ABNAMROMeesPierson verzorgen daarnaast voor de aanlevering van benodigde beleggingsgegevens ten behoeve van de opstelling van de rapportages aan De Nederlandsche Bank. Eveneens verzorgt Aegon en ABNAMROMeesPierson en ABNAMRO (swap) de aanlevering van beleggingsgegevens ten behoeve van het jaarwerk van het PFNLR.

In de rapportages dienen onderstaande zaken voor elke beleggingscategorie en de totale portefeuille in ieder geval naar voren te komen:

- Marktwaarde begin en einde periode op transactiebasis inclusief lopende rente in euro;
- Beschikbaar gestelde beleggingsopbrengsten in euro;
- Aan- en verkopen op transactiebasis in euro;
- Waarde vermogenswinst of -verlies in euro;
- Fonds- en benchmarkrendement in procenten;
- Verdeling van de portefeuille naar beleggingscategorieën.

Bijlage 1: Investment cases van de in het vrije depot opgenomen fondsen.

Investment case: AeAM European Credit Fund

A. Profiel beleggingscategorie

1. Beschrijving van de beleggingscategorie

Het fonds belegt direct of indirect in investment grade vastrentende waarden in Euro uitgegeven door instellingen of bedrijven uitgezonderd (lokale) overheden, staatsgegarandeerde en supranationale instellingen. Een bedrijfsobligatie is een verhandelbare contractuele verplichting van een onderneming of instelling. Bedrijfsobligaties worden met name uitgegeven om investeringen aan te gaan. Het rendement op bedrijfsobligaties bestaat uit de risicovrije rente plus een opslag voor het kredietrisico. Daarnaast wordt een belegger vergoed voor het liquiditeitsrisico. Het rendement is afhankelijk van de waardevorming en eventuele couponuitkeringen van de onderliggende waarden.

De manager is AEGON Asset Management (AEAM). Het fonds waarin wordt belegd is het AEGON Euro Credits Fund Z EUR ACC. PFNLR belegt voor **19,204,956** EUR in het fonds. Dit is 17.5% van de (matching)portefeuille van PFNLR. Het totaal belegd vermogen in dit fonds was per ultimo september 2016 gelijk aan 719.188.722 EUR. Dat betekent dat PFNLR 2.7% van het totale fonds bezit.

B. Rendement

1. Invulling middels actief of passief management?

Deze beleggingscategorie wordt actief beheerd.

2. Wat is het verwachte (extra) rendement?

Het beleggingsbeleid is erop gericht een hoger totaal rendement te behalen dan de benchmark door een actief selectiebeleid van sectoren en individuele obligaties. Het renterisico is gelijk aan dat van de benchmark. De benchmark van het fonds is: Barclays Euro-Aggregate Corporate Index.
De toegevoegde waarde van het fonds ten opzichte van de benchmark was gemiddeld 0.72% per jaar over een periode van 60 maanden tot en met september 2016.

C. Risico

1. Welke risicobegrenzing is er van toepassing?

Deze beleggingscategorie wordt actief beheerd.
De duratie van het fonds mag maximaal plus en min 0.10 jaar afwijken ten opzichte van de benchmark. Off-benchmark beleggingen zijn toegestaan. De maximale toegestane off-benchmark positie bedraagt op totaal niveau 25% van het fondsvermogen.
De ex-post tracking error van het fonds was gemiddeld 0.55% per jaar over een periode van 60 maanden van 2012 tot en met september 2016.

2. Wat is de impact van toevoeging van deze categorie op het totale portefeuillerisico?

Het totale portefeuillerisico wordt onder andere gemeten in termen van vereist eigen vermogen ("VEV") European credits vallen onder de volgende risicocategorieën zoals beschreven door De Nederlandsche Bank (DNB):
S1 renterisico
S3 valutarisico (zie ook E6)
S5 kredietrisico

3. Welke beleggingsrisico's zijn van toepassing ingeval van toevoeging van deze beleggingscategorie?

Voor het fonds is ieder risico ingedeeld in de categorie hoog, midden en laag. Voor dit fonds zijn er geen risico's geclassificeerd als hoog. Risico's geclassificeerd als midden zijn kredietrisico, leveragerisico, liquiditeitsrisico en renterisico. Risico's geclassificeerd als laag zijn concentratierisico, operationeel risico, securities lending risico en tegenpartijrisico.

4. Is er voldoende liquiditeit in de markt voor deze beleggingscategorie?

Deze belegging kent dagelijkse liquiditeit. In tijden van marktstress kan de liquiditeit mogelijk verminderen. Dit kan mogelijk tot een lagere opbrengst lijden indien de belegging verkocht moet worden.
De inkoop van de participaties of de terugbetaling van de rechten daarvan kan, voor zover redelijkerwijs voorzienbaar, worden opgeschort in het belang van de participanten. De opschorting van de inkoop van participaties en terugbetaling van de participatie vindt plaats indien, naar het uitsluitend oordeel van de beheerder, zich een bijzondere omstandigheid voordoet die dat rechtvaardigt. Een dergelijke bijzondere omstandigheid kan een situatie zijn waarbij in redelijkheid verwacht kan worden dat voortzetting van de inkoop van participaties in dat AEAM Fund tot gevolg kan hebben dat de belangen van de meerderheid van de bestaande participanten, of van één of van meer groepen participanten, onevenredig geschaad worden. Een dergelijke bijzondere omstandigheid kan ook zijn dat, naar het uitsluitend oordeel van de beheerder, de liquiditeitspositie van het desbetreffende AEAM Fund, zulke inkoop niet toestaat en bovendien, naar het uitsluitend oordeel van de Beheerder, een voor inkoop benodigde verkoop van tot

het desbetreffende AEAM fund behorende fondswaarden, gelet op de daarbij van belang zijnde marktomstandigheden, daaronder begrepen de mogelijk te realiseren verkoopopbrengst(en), onverantwoord of onmogelijk is. Participanten zullen worden geïnformeerd indien de toe- en uittredingsmogelijkheden aan beperkingen worden onderworpen of er bijzondere regelingen gelden vanwege de illiquide aard van de onderliggende beleggingen.

D. Structuur

1. Belegging via een beleggingsfonds of middels een discretionair mandaat?

Belegging vindt plaats via een beleggingsfonds. De omvang van het te beleggen vermogen is onvoldoende groot voor een eventueel discretionair mandaat.

2. Fondsstructuur (ingeval van belegging via een beleggingsfonds).

Het fonds is een fonds voor gemene rekening (FGR). Het fonds staat alleen open voor professionele beleggers in de zin van de Wet op het financieel toezicht.

3. Toe- en uittredingsvoorwaarden

Het beoogde beleggingsfonds kent de mogelijkheid tot dagelijkse toe- en uittreding. Hierbij wordt een in- en uittreedvergoeding van respectievelijk 0.25% en 0.25% voor gerekend.

E. Beleggingsrichtlijnen

1. Benchmark

De benchmark van het fonds is: Barclays Euro-Aggregate Corporate Index

2. Beleggingsuniversum

Het Fonds kan beleggen in:

- Obligaties uitgegeven door bedrijven en instellingen, uitgezonderd (lokale) overheden, staatsgegarandeerde en supranationale instellingen
- liquide middelen (+/- 5% van het fondsvermogen)
- derivaten (zie E7)

3. Duration

De duratie van het Fonds mag maximaal +/- 0.10 jaar afwijken ten opzichte van de benchmark.

4. Kredietrisico's

Er wordt niet belegd in credits met een rating lager dan BBB. Indien door afwaardering credits met een rating lager dan BBB in de portefeuille komen, behoren deze binnen 9 maanden verkocht te worden. Het aankopen van deze credits is in deze periode niet toegestaan. Het fondsvermogen mag worden belegd in credits met een rating van:

- BBB, met een bandbreedte van 10% rondom de benchmarkweging van BBB, en met een limiet er issuer van 2.7%
- A, met een bandbreedte van 20% rondom de benchmarkweging van A, met een limiet per issuer van 5%
- AA en AAA, waar geen specifieke minimale of maximale afwijking rondom de benchmarkweging geldt, maar wel een limiet er issuer van respectievelijk 8% en 10%.

5. Off-benchmark ruimte

De maximale off-benchmark positie bedraagt 25% van het fondsvermogen.

6. Valuta

Het fond belegt deels in andere valuta dan de euro. Het valutarisico wordt naar euro's afgedekt, waarbij een hedgeratio tussen de 95% en 105% wordt gehanteerd.

7. Derivaten

De volgende afgeleide financiële instrumenten (derivaten) zijn toegestaan:

- Valutatermijncontracten
- Fixed income futures
- Credit default swaps

De toegestane leverage, ofwel de exposure die volgt uit het aangaan van contracten in afgeleide financiële instrumenten (conform methode op basis van gedane toezeggingen), bedraagt maximaal 50% van het fondsvermogen. Van deze instrumenten (derivaten) wordt alleen gebruik gemaakt indien dit aansluit op het realiseren van de Fondsdoelstelling, ter afdekking van risico's en/of voor efficiënt portefeuillebeheer.

8. Securities lending

Securities lending is toegestaan.

F. Overige

1. Waardering

Bij de vaststelling van de intrinsieke waarde worden activa en passiva gewaardeerd naar maatstaven die in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd. Het fondsvermogen wordt gewaardeerd tegen de slotkoers van de voorafgaande handelsdag of, bij gebreke daarvan, door de beheerder getaxeerde waarde. Eventuele tot het fonds behorende incourante en/of niet aan een gereglementeerde markt genoteerde beleggingen worden

gewaardeerd op basis van de voor deze beleggingen meest recente beschikbare informatie waarover de beheerder beschikt. De waarde van niet genoteerde beleggingen kan worden bepaald middels waarderingsmodellen, welke zijn gebaseerd op insdustrie standaarden en, waar beschikbaar, op markt observeerbare input. OTC derivaten worden dagelijks gewaardeerd middels modellen welke, onder andere, gebruik maken van curves gebaseerd op marktdata en instrument specifieke kenmerken, zoals gespecificeerd in het contract. De waarderingsmodellen zijn gemodelleerd in Murex, een industrie standaard systeem om OTC instructemten te waarderen. Indien er geen waarde middels een waarderingsmodel kan worden berekend, dan zal de laatst bekende prijs of de kostprijs worden gebruikt om de waarde te bepalen van het instrument.

2. Kosten

De beheerder brengt een beheervergoeding van 0.19 % per jaar in rekening over het fondsvermogen voor het beheer van het fonds. De beheerder brengt een service fee in rekening bij het fonds. Bij een fondsvermogen tot € 250 miljoen geldt een service fee van 0.06% per jaar. Bij een fondsvermogen tussen € 250 miljoen en € 750 miljoen geldt een service fee van 0.05% per jaar over het hele fondsvermogen. Bij een fondsvermogen boven € 750 miljoen geldt een service fee van 0.04% per jaar over het hele fondsvermogen. De lopende kosten factor (LKF) is in 2015: 0.2 %. De LKF omvat alle kosten die gedurende de verslagperiode ten laste van het fondsvermogen zijn gebracht, met uitzondering van de op- en afslagen van toe- en uittredende participanten, eventuele prestatie vergoedingen en transactiekosten van beleggingen en interestkosten op bankrekeningen. Het betreffende fonds kan beleggen in andere Aegon fondsen. In de berekening van de doorlopende kosten van het fonds zijn dan naast de kosten die rechtstreeks verantwoord worden in het fonds, tevens begrepen de doorlopende kosten van andere Aegon fondsen waarin dit fonds belegt en de kosten vanuit fee sharing agreements. Op het fonds zijn geen andere kosten van toepassing dan in het prospectus en de specificaties genoemd.

PFNLR heeft naast de hierboven vermelde kosten met Aegon kortingsafspraken gemaakt.

3. Rapportage

Aegon rapporteert per maand. De voor de integrale rapportages benodigde informatie kan hieruit worden betrokken. Ook levert de vermogensbeheerder de benodigde informatie voor de DNB-rapportages.

4. Maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid (ESG-beleid)

De portefeuillemanagers zullen, indien mogelijk, actief rekening houden met materiële milieu-, sociale-, en governance factoren bij het selecteren van investeringen.

Investment case: AeAM Dutch Mortgage Fund

A. Profiel beleggingscategorie

1. Beschrijving van de beleggingscategorie

Het AeAM Dutch Mortgage Fund belegt in Nederlandse hypotheken verstrekt door Aegon, waarvan het onderpand particuliere Nederlandse woonhuizen betreft. Het fonds verkrijgt hypotheken door in te schrijven op een dwarsdoorsnede van de nieuwe hypotheken productie van AEGON Hypotheken B.V.. Originatie van de hypotheken gebeurt vrijwel uitsluitend via tussenpersonen (bijv. De Hypotheker), maar acceptatiecriteria en rentebepaling zijn volledig in handen van AEGON.

De manager is AEGON Asset Management (AEAM). Het fonds waarin wordt belegd is het AeAM Dutch Mortgage Fund. PFNLR belegt voor **9,219,938** EUR in het fonds. Dit is 8.4% van de (matching)portefeuille van PFNLR. Het totaal belegd vermogen in dit fonds was per ultimo 2016 gelijk aan 9.190.036.710 EUR. Dat betekent dat PFNLR 0.10% van het totale fonds bezit.

B. Rendement

1. Invulling middels actief of passief management?

Deze beleggingscategorie wordt actief beheerd. Het fonds belegt enkel in hypotheken die sinds 2013 zijn georigineerd. Hierdoor bevat de pool enkel hypotheken die zijn onderworpen aan de strengere acceptatie-eisen die sinds 2013 van kracht zijn. De pool bevat bijna uitsluitend annuïtaire of lineaire hypotheken, omdat aflossingsvrije hypotheken weinig meer afgesloten worden. Hierdoor daalt de loan-to-value ratio iedere maand, en zorgen de aflossingen bovendien voor meer liquiditeit binnen het fonds. Minimaal 50% van de hypotheken in het fonds dient een Nationale Hypotheek Garantie te hebben.

2. Wat is het verwachte (extra) rendement?

Het beleggingsbeleid is erop gericht een hoger totaal rendement te behalen dan de benchmark. De benchmark van het Fonds is: JP Morgan Government Bond Index Traded Netherlands, wat niet goed passend is voor een hypotheken fonds. Immers, in verband met de kleinere liquiditeit van een hypotheken fonds verwacht de belegger een gemiddeld hoger rendement.
De toegevoegde waarde van het fonds ten opzichte van de benchmark was gemiddeld 2.23% per jaar over een periode van 36 maanden tot en met ultimo 2016.

C. Risico

1. Welke risicobegrenzing is er van toepassing?

De portefeuille wordt niet conform de index belegd en is in die zin dan ook actief. De manager heeft niet de mogelijkheid om actief te schuiven binnen de portefeuille en vanuit dat oogpunt is de beleggingstijl meer passief.
De ex-post tracking error van het fonds is gemiddeld 4.70% per jaar over een periode van 36 maanden tot en met ultimo 2016.

2. Wat is de impact van toevoeging van deze categorie op het totale portefeuillerisico?

Het totale portefeuillerisico wordt onder andere gemeten in termen van vereist eigen vermogen ("VEV"). Het Dutch Mortgage Fund valt onder de volgende risicocategorieën zoals beschreven door De Nederlandsche Bank (DNB):
S1 renterisico
S5 kredietrisico

3. Welke beleggingsrisico's zijn van toepassing ingeval van toevoeging van deze beleggingscategorie?

Voor het fonds is ieder risico ingedeeld in de categorie hoog, midden en laag. Risico's geclassificeerd als hoog zijn concentratierisico en liquiditeitsrisico. Renterisico is geclassificeerd als midden. Risico's geclassificeerd als laag zijn leveragerisico, operationeel risico en tegenpartijrisico.

4. Is er voldoende liquiditeit in de markt voor deze beleggingscategorie?

Het kunnen toe- en uittreden van participanten is afhankelijk van de hypothekenproductie bij Aegon Hypotheken B.V., respectievelijk van de liquide middelen die vrijkomen uit de kasstromen onder de investeringen of door nieuwe uitgiftes van participaties in het fonds. Hypothecaire leningen zijn illiquide beleggingen. Dit heeft tot gevolg dat de investeringen niet per direct te gelde te maken zullen zijn. Bij uittreding is men afhankelijk van de beschikbare liquide middelen en nieuwe instroom in het fonds. Deze beperkte liquiditeit kan ertoe leiden dat uitstroom uit het fonds lang kan duren.
De inkoop van de participaties of de terugbetaling van de rechten daarvan kan, voor zover redelijkerwijs voorzienbaar, worden opgeschort in het belang van de participanten. De opschorting van de inkoop van participaties en terugbetaling van de participatie vindt plaats indien, naar het uitsluitend oordeel van de beheerder, zich een bijzondere omstandigheid voordoet die dat rechtvaardigt. Een dergelijke bijzondere omstandigheid kan een situatie zijn waarbij in redelijkheid verwacht kan worden dat voortzetting van de inkoop van participaties in dat AEAM Fund tot gevolg kan hebben dat de belangen van de meerderheid van de bestaande participanten, of van één of van meer groepen participanten, onevenredig geschaad worden. Een dergelijke bijzondere omstandigheid kan ook zijn dat, naar het uitsluitend oordeel van de beheerder, de liquiditeitspositie van het desbetreffende AEAM Fund, zulke inkoop niet toestaat en bovendien, naar het uitsluitend oordeel van de Beheerder, een voor inkoop benodigde verkoop van tot

het desbetreffende AEAM fund behorende fondswaarden, gelet op de daarbij van belang zijnde marktomstandigheden, daaronder begrepen de mogelijk te realiseren verkoopopbrengst(en), onverantwoord of onmogelijk is. Participanten zullen worden geïnformeerd indien de toe- en uittredingsmogelijkheden aan beperkingen worden onderworpen of er bijzondere regelingen gelden vanwege de illiquide aard van de onderliggende beleggingen.

D. Structuur

1. Belegging via een beleggingsfonds of middels een discretionair mandaat?

Belegging vindt plaats via een beleggingsfonds. De omvang van het te beleggen vermogen is onvoldoende groot voor een eventueel discretionair mandaat.

2. Fondsstructuur (ingeval van belegging via een beleggingsfonds).

Het fonds is een fonds voor gemene rekening. Het fonds staat alleen open voor professionele beleggers in de zin van de Wet op het financieel toezicht.

3. Toe- en uittredingsvoorwaarden

De toe- en uittreding is afhankelijk van de hypothekenproductie en de beschikbare liquide middelen. Hierbij wordt geen in- en uittreedvergoeding gerekend.

E. Beleggingsrichtlijnen

1. Benchmark

De benchmark van het fonds is: JP Morgan Government Bond Index Traded Netherlands.

2. Beleggingsuniversum

Het Fonds kan beleggen in:

- Hypotheken
- liquide middelen (+/- 5% van het fondsvermogen) De liquide middelen kunnen worden belegd in Nederlandse staatsobligaties.

3. Duration

De beoogde duratie van het fonds ligt tussen de 5 en 10 jaar.

4. Kredietrisico's

Het fondsvermogen mag worden belegd in:

- NHG hypotheken, met een minimum van 50%;
- Niet-NHG hypotheken, met een maximum van 50%;
- Loan-to-Value ratio, met een maximum van 106%.

5. Off-benchmark ruimte

Het beleggingsbeleid is erop gericht een hoger totaal rendement voor beheerkosten te behalen dan de benchmark als gevolg van de spread die geldt voor Nederlandse hypothecaire leningen ten opzichte van Nederlandse staatsobligaties. Er geen off-benchmark ruimte vastgelegd.

6. Valuta

Het fonds belegt enkel in euro gedenomineerde waarden.

7. Derivaten

Het fonds maakt enkel gebruik van derivaten indien dit aansluit op het realiseren van de fondsdoelstelling, ter afdekking van risico's en/of voor efficiënt portefeuillebeheer.

8. Securities lending

Securities lending is niet toegestaan.

F. Overige

1. Waardering

Vaststelling van de intrinsieke waarde geschiedt ten minste eenmaal per maand. Bij de vaststelling van de intrinsieke waarde worden activa en passiva gewaardeerd naar maatstaven die in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd. De bepaling van de waarde van een hypothecaire vordering geschiedt door de toekomstige contractuele kasstromen te verdisconteren, rekening houdend met vervroegde aflossingen van de hypotheekgever. De verdisconteringsvoet zal gelijk zijn aan de op dat moment door Aegon Hypotheken B.V. gehanteerde tarieven voor vergelijkbare hypotheken.

2. Kosten

De beheerder brengt een beheervergoeding van 0.21% per jaar in rekening over het fondsvermogen voor het beheer van het fonds. De beheerder brengt een service fee in rekening bij het fonds. De service fee bedraagt 0.02% per jaar. De servicing fee bedraagt 0.27% per jaar. De lopende kosten factor (LKF) is in 2015: 0.45%. De LKF omvat alle kosten die gedurende de verslagperiode ten laste van het fondsvermogen zijn gebracht, met uitzondering van de op- en afslagen van toe-

en uittredende participanten, eventuele prestatie vergoedingen en transactiekosten van beleggingen en interestkosten op bankrekeningen. Het betreffende fonds kan beleggen in andere Aegon fondsen. In de berekening van de doorlopende kosten van het fonds zijn dan naast de kosten die rechtstreeks verantwoord worden in het fonds, tevens begrepen de doorlopende kosten van andere Aegon fondsen waarin dit fonds belegt en de kosten vanuit fee sharing agreements. Op het fonds zijn geen andere kosten van toepassing dan in het prospectus en de specificaties genoemd. Het DMF fonds valt buiten de kortingsafspraken die NLR heeft gemaakt met Aegon.
3. Rapportage
Aegon rapporteert per maand. De voor de integrale rapportages benodigde informatie kan hieruit worden betrokken. Ook levert de vermogensbeheerder de benodigde informatie voor de DNB-rapportages.
4. Maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid (ESG-beleid)
n.v.t.

Investement case: AeAM ABS Fund

A. Profiel beleggingscategorie

1. Beschrijving van de beleggingscategorie

Het AeAM ABS Fund bevat asset backed securities inclusief structured credits. Asset backed securities (ABS) zijn financiële instrumenten die gedekt worden door onderpand. Een ABS wordt gecreëerd door middel van een proces wat securitisatie heet waarbij het onderliggende onderpand gepoold wordt waarbij de onderliggende cashflows door middel van een vooraf bepaald schema verdeeld worden over de verschillende structuren van de ABS. In dit specifieke fonds kan het onderpand bestaan uit particuliere- en commerciële hypotheken, consumentenleningen, autoleningen, credit card leningen, herverpakkingen van bedrijven/bedrijfsonderdelen en overige asset backed securities.

De manager is AEGON Asset Management (AEAM). Het fonds waarin wordt belegd is het AeAM ABS Fund. PFNLR belegt voor **6,021,229** EUR in het fonds. Dit is 5.5% van de (matching)portefeuille van PFNLR. Het totaal belegd vermogen in dit fonds was per ultimo 2016 gelijk aan 56.939.801 EUR. Dat betekent dat PFNLR 10.6% van het totale fonds bezit.

B. Rendement

1. Invulling middels actief of passief management?

Deze beleggingscategorie wordt actief beheerd.

2. Wat is het verwachte (extra) rendement?

Het beleggingsbeleid is er op gericht een hoger totaal rendement te behalen dan de benchmark. De benchmark van het Fonds is: Barclays Capital Euro ABS Fixed and Floating Index.
De toegevoegde waarde van het fonds ten opzichte van de benchmark was gemiddeld 3.19% per jaar over een periode van 60 maanden van 2012 tot en met 2016.

C. Risico

1. Welke risicobegrenzing is er van toepassing?

Deze beleggingscategorie wordt actief beheerd.

De ex-post tracking error van het fonds was gemiddeld 1.85% per jaar over een periode van 60 maanden van 2012 tot en met 2016.

2. Wat is de impact van toevoeging van deze categorie op het totale portefeuillerisico?

Het totale portefeuillerisico wordt onder andere gemeten in termen van vereist eigen vermogen ("VEV"). De ABS-en vallen onder de volgende risicocategorieën zoals beschreven door De Nederlandsche Bank (DNB):
S1 renterisico
S3 valutarisico (beperkt zie E6)
S5 kredietrisico

3. Welke beleggingsrisico's zijn van toepassing ingeval van toevoeging van deze beleggingscategorie?

Voor het fonds is ieder risico ingedeeld in de categorie hoog, midden en laag. Voor dit fonds gelden geen risico's geclassificeerd als hoog. Risico's geclassificeerd als midden zijn concentratierisico, kredietrisico en leveragerisico. Risico's geclassificeerd als laag zijn liquiditeitsrisico, operationeel risico, renterisico, securities lending risico en valutarisico.

4. Is er voldoende liquiditeit in de markt voor deze beleggingscategorie?

Deze belegging kent dagelijkse liquiditeit. In tijden van marktstress kan de liquiditeit mogelijk verminderen. Dit kan mogelijk tot een lagere opbrengst leiden indien de belegging verkocht moet worden.
De inkoop van de participaties of de terugbetaling van de rechten daarvan kan, voor zover redelijkerwijs voorzienbaar, worden opgeschort in het belang van de participanten. De opschorting van de inkoop van participaties en terugbetaling van de participatie vindt plaats indien, naar het uitsluitend oordeel van de beheerder, zich een bijzondere omstandigheid voordoet die dat rechtvaardigt. Een dergelijke bijzondere omstandigheid kan een situatie zijn waarbij in redelijkheid verwacht kan worden dat voortzetting van de inkoop van participaties in dat AEAM Fund tot gevolg kan hebben dat de belangen van de meerderheid van de bestaande participanten, of van één of van meer groepen participanten, onevenredig geschaad worden. Een dergelijke bijzondere omstandigheid kan ook zijn dat, naar het uitsluitend oordeel van de beheerder, de liquiditeitspositie van het desbetreffende AEAM Fund, zulke inkoop niet toestaat en bovendien, naar het uitsluitend oordeel van de Beheerder, een voor inkoop benodigde verkoop van tot het desbetreffende AEAM fund behorende fondswaarden, gelet op de daarbij van belang zijnde marktomstandigheden, daaronder begrepen de mogelijk te realiseren verkoopopbrengst(en), onverantwoord of onmogelijk is. Participanten zullen worden geïnformeerd indien de toe- en uittredingsmogelijkheden aan beperkingen worden onderworpen of er bijzondere regelingen gelden vanwege de illiquide aard van de onderliggende beleggingen.

D. Structuur

1. Belegging via een beleggingsfonds of middels een discretionair mandaat?

Belegging zal plaatsvinden via een beleggingsfonds. De omvang van het te beleggen vermogen is onvoldoende groot voor een discretionair mandaat.

2. Fondsstructuur (ingeval van belegging via een beleggingsfonds).

Het fonds is een fonds voor gemene rekening. Het fonds staat alleen open voor professionele beleggers in de zin van de Wet op het financieel toezicht.

3. Toe- en uittredingsvoorwaarden

Het beoogde beleggingsfonds kent de mogelijkheid tot dagelijkse toe- en uittreding. Hierbij wordt een in- en uittreedvergoeding van respectievelijk 0.2% en 0.2% voor gerekend.

E. Beleggingsrichtlijnen

1. Benchmark

De benchmark van het fonds is: Barclays Capital Euro Asset Backed Securities Floating Rate Note Composite Index plus Barclays Capital Euro Asset Backed Securities Fixed Coupon Composite Index
.

2. Beleggingsuniversum

Het Fonds kan beleggen in:

- Asset backed securities (inclusief structured credits)
- liquide middelen (+/- 5% van het fondsvermogen)
- derivaten (zie E7)
- Per land geldt een minimum van 0% van het belegde fondsvermogen
- Per land geldt een maximum van 20% boven het benchmarkgewicht

Sectorweging

- Per sector (conform definitie benchmark) geldt een minimum van 0% van het fondsvermogen
- Per sector (conform definitie benchmark) geldt een maximum van 12.5% boven het benchmarkgewicht

3. Duration

De duratie van het Fonds mag maximaal +/- 0.25 jaar afwijken ten opzichte van de benchmark. Over het algemeen hebben ABS leningen een floating rate karakter waardoor hun rentegevoeligheid (duratie) zeer laag is.

4. Kredietrisico's

Het fondsvermogen mag worden belegd in ABS met een rating van:

- BB of lager, met een maximum van 7.5% van het fondsvermogen en een limiet per issuer van 2%;
- BBB, met een maximum van 25% van het fondsvermogen en een limiet per issuer van 5%;
- A, met een maximum van 50% van het fondsvermogen en een limiet per issuer van 7.5%;
- AA en AAA, waar geen maximum van het fondsvermogen voor geldt, maar wel een limiet per issuer van respectievelijk 10% en 12.5%

Bij een overschrijding van een rating limiet door afwaarderingen van bestaande stukken in het fonds, of door een toename van de marktwaarde van beleggingen in een rating categorie, hoeven er geen posities afgebouwd te worden om aan de limiet te voldoen. Het aankopen van deze beleggingen is in deze periode niet toegestaan.

5. Off-benchmark ruimte

De maximale off-benchmark positie bedraagt 12.5% per land en per sector.

6. Valuta

Er wordt (deels) belegd in andere valuta dan de euro. Hierdoor bestaat een valutarisico. Het valutarisico wordt naar euro's afgedekt, waarbij een hedgeratio tussen de 95% en 105% wordt gehanteerd.

7. Derivaten

De volgende afgeleide financiële instrumenten (derivaten) zijn toegestaan:

- Valutatermijncontracten
- Fixed income futures

De toegestane leverage, ofwel de exposure die volgt uit het aangaan van contracten in afgeleide financiële instrumenten (conform methode op basis van gedane toezeggingen), bedraagt maximaal 50% van het fondsvermogen. Van deze instrumenten (derivaten) wordt alleen gebruik gemaakt ter afdekking van risico's naar de benchmark.

8. Securities lending

Securities lending is toegestaan.

F. Overige

5. Waardering

Bij de vaststelling van de intrinsieke waarde worden activa en passiva gewaardeerd naar maatstaven die in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd. Het fondsvermogen wordt gewaardeerd tegen de slotkoers van de voorafgaande handelsdag of, bij gebreke daarvan, door de beheerder getaxeerde waarde. Eventuele tot het fonds behorende incourante en/of

niet aan een gereglementeerde markt genoteerde beleggingen worden gewaardeerd op basis van de voor deze beleggingen meest recente beschikbare informatie waarover de beheerder beschikt. De waarde van niet genoteerde beleggingen kan worden bepaald middels waarderingsmodellen, welke zijn gebaseerd op insdustrie standaarden en, waar beschikbaar, op markt observeerbaare input. OTC derivaten worden dagelijks gewaardeerd middels modellen welke, onder andere, gebruik maken van curves gebaseerd op marktdata en instrument specifieke kenmerken, zoals gespecificeerd in het contract. De waarderingsmodellen zijn gemodelleerd in Murex, een industrie standaard systeem om OTC instructemten te waarderen. Indien er geen waarde middels een waarderingsmodel kan worden berekend, dan zal de laatst bekende prijs of de kostprijs worden gebruikt om de waarde te bepalen van het instrument.

6. Kosten

De beheerder brengt een beheervergoeding van 0.25 % per jaar in rekening over het fondsvermogen voor het beheer van het fonds. De beheerder brengt een service fee in rekening bij het fonds. Bij een fondsvermogen tot € 250 miljoen geldt een service fee van 0.06% per jaar. Bij een fondsvermogen tussen € 250 miljoen en € 750 miljoen geldt een service fee van 0.05% per jaar over het hele fondsvermogen. Bij een fondsvermogen boven € 750 miljoen geldt een service fee van 0.04% per jaar over het hele fondsvermogen. De lopende kosten factor (LKF) is in 2015: 0.31 %. De LKF omvat alle kosten die gedurende de verslagperiode ten laste van het fondsvermogen zijn gebracht, met uitzondering van de op- en afslagen van toe- en uittredende participanten, eventuele prestatie vergoedingen en transactiekosten van beleggingen en interestkosten op bankrekeningen. Het betreffende fonds kan beleggen in andere Aegon fondsen. In de berekening van de doorlopende kosten van het fonds zijn dan naast de kosten die rechtstreeks verantwoord worden in het fonds, tevens begrepen de doorlopende kosten van andere Aegon fondsen waarin dit fonds belegt en de kosten vanuit fee sharing agreements. Op het fonds zijn geen andere kosten van toepassing dan in het prospectus en de specificaties genoemd.

NLR heeft een kortingspercentage met Aegon afgesproken.

7. Rapportage

Aegon rapporteert per maand. De voor de integrale rapportages benodigde informatie kan hieruit worden betrokken. Ook levert de vermogensbeheerder de benodigde informatie voor de DNB-rapportages.

8. Maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid (ESG-beleid)

De portefeuillemanagers zullen, indien mogelijk, actief rekening houden met materiële milieu-, sociale-, en governance factoren bij het selecteren van investeringen.

Investment case: AeAM Global High Yield Fund

A. Profiel beleggingscategorie

1. Beschrijving van de beleggingscategorie

Het AeAM Global High Yield Fund belegt, direct of indirect, hoofdzakelijk in hoogrenderende obligaties uitgegeven door Amerikaanse of Europese instellingen. Hoogrenderende obligaties zijn verhandelbare contractuele verplichtingen van een onderneming of instelling die worden gekenmerkt door een lagere kredietrating (<BBB) dan investment grade obligaties. Door dit hogere kredietrisico betalen deze hoogrenderende obligaties een hogere coupon dan hun investment grade tegenhangers.

De manager is AEGON Asset Management (AEAM). Het fonds waarin wordt belegd is het AeAM Global High Yield Fund. PFNLR belegt voor **3,562,071**EUR in het fonds. Dit is 3.2% van de (matching)portefeuille van PFNLR. Het totaal belegd vermogen in dit fonds was per ultimo 2016 gelijk aan 131.975.009 EUR. Dat betekent dat PFNLR 2.7% van het totale fonds bezit.

B. Rendement

1. Invulling middels actief of passief management?

Deze beleggingscategorie wordt actief beheerd.

2. Wat is het verwachte (extra) rendement?

Het beleggingsbeleid is gericht een hoger totaal rendement te behalen dan de benchmark. De benchmark van het Fonds is: 70% Barclays Capital US Corporate High Yield Index (Customized, hedged to Euro) en 30% Barclays Capital High Yield (Euro) Index (Customized).
De toegevoegde waarde van het fonds ten opzichte van de benchmark was gemiddeld 1.13% per jaar over een periode van 60 maanden van 2012 tot en met 2016.

C. Risico

1. Welke risicobegrenzing is er van toepassing?

Deze beleggingscategorie wordt actief beheerd.
De ex-post tracking error van het fonds is gemiddeld 0.83% per jaar over een periode van 60 maanden van 2012 tot en met 2016.

2. Wat is de impact van toevoeging van deze categorie op het totale portefeuillerisico?

Het totale portefeuillerisico wordt onder andere gemeten in termen van vereist eigen vermogen ("VEV"). Het AeAM Global High Yield Fund valt onder de volgende risicocategorieën zoals beschreven door De Nederlandsche Bank (DNB):
S1 renterisico
S3 valutarisico (zeer beperkt, zie ook E6)
S5 kredietrisico

3. Welke beleggingsrisico's zijn van toepassing ingeval van toevoeging van deze beleggingscategorie?

Voor het fonds is ieder risico ingedeeld in de categorie hoog, midden en laag. Voor dit fonds is alleen het kredietrisico geclassificeerd als hoog. Risico's geclassificeerd als midden zijn leveragerisico en liquiditeitsrisico. Risico's geclassificeerd als laag zijn concentratierisico, operationeel risico, renterisico, securities lending risico, tegenpartijrisico en valutarisico.

4. Is er voldoende liquiditeit in de markt voor deze beleggingscategorie?

Deze belegging kent dagelijkse liquiditeit. In tijden van marktstress kan de liquiditeit mogelijk verminderen. Dit kan mogelijk tot een lagere opbrengst leiden indien de belegging verkocht moet worden.
De inkoop van de participaties of de terugbetaling van de rechten daarvan kan, voor zover redelijkerwijs voorzienbaar, worden opgeschort in het belang van de participanten. De opschorting van de inkoop van participaties en terugbetaling van de participatie vindt plaats indien, naar het uitsluitend oordeel van de beheerder, zich een bijzondere omstandigheid voordoet die dat rechtvaardigt. Een dergelijke bijzondere omstandigheid kan een situatie zijn waarbij in redelijkheid verwacht kan worden dat voortzetting van de inkoop van participaties in dat AEAM Fund tot gevolg kan hebben dat de belangen van de meerderheid van de bestaande participanten, of van één of van meer groepen participanten, onevenredig geschaad worden. Een dergelijke bijzondere omstandigheid kan ook zijn dat, naar het uitsluitend oordeel van de beheerder, de liquiditeitspositie van het desbetreffende AEAM Fund, zulke inkoop niet toestaat en bovendien, naar het uitsluitend oordeel van de Beheerder, een voor inkoop benodigde verkoop van tot het desbetreffende AEAM fund behorende fondswaarden, gelet op de daarbij van belang zijnde marktomstandigheden, daaronder begrepen de mogelijk te realiseren verkoopopbrengst(en), onverantwoord of onmogelijk is. Participanten zullen worden geïnformeerd indien de toe- en uittredingsmogelijkheden aan beperkingen worden onderworpen of er bijzondere regelingen gelden vanwege de illiquide aard van de onderliggende beleggingen.

D. Structuur

1. Belegging via een beleggingsfonds of middels een discretionair mandaat?

Belegging vindt plaats via een beleggingsfonds. De omvang van het te beleggen vermogen is onvoldoende groot voor een eventueel discretionair mandaat.

2. Fondsstructuur (ingeval van belegging via een beleggingsfonds).

Het fonds is een fonds voor gemene rekening (FGR). Het fonds staat alleen open voor professionele beleggers in de zin van de Wet op het financieel toezicht.

3. Toe- en uittredingsvoorwaarden

Het beoogde beleggingsfonds kent de mogelijkheid tot dagelijkse toe- en uittreding. Hierbij wordt een in- en uittreedvergoeding van respectievelijk 0.5% en 0.5% voor gerekend.

E. Beleggingsrichtlijnen

1. Benchmark

De benchmark van het fonds is: 70% Bloomberg Barclays US High Yield 2% Issuer Cap Index (hedged to Euro)+ 30% Bloomberg Barclays Pan-European High Yield (Euro) ex Financials 3% Issuer Cap Index.

2. Beleggingsuniversum

Het Fonds kan beleggen in:

- High Yield en investment grade bedrijfsobligaties
- Staatsobligaties uit opkomende markten
- liquide middelen (+/- 5% van het fondsvermogen)
- derivaten (zie E7)
- USD gedenomineerde obligaties met een bandbreedte van 60% - 80% van het fondsvermogen
- Euro gedenomineerde obligaties met een bandbreedte van 20% - 40% van het fondsvermogen
- Per sector mag er maximaal 25% worden belegd van het fondsvermogen
- Per issuer mag er maximaal 5% worden belegd van het fondsvermogen

3. Duration

Voor dit fonds is geen duratiebeleid vastgelegd.

4. Kredietrisico's

Het fondsvermogen mag tussen de 60% en 80% worden belegd in USD gedenomineerde obligaties en tussen de 20% en 40% in Europese valuta gedenomineerde obligaties waarbij geldt:

- CCC rating met een maximum van 10%;
- Lager dan CCC, met een maximum van het fondsvermogen van 5% en alleen door een afwaardering van bedrijfsobligaties met een rating CCC of hoger;

- Voor swaps is de minimale rating van de tegenpartij BBB;

5. Off-benchmark ruimte

De maximale off-benchmark positie bedraagt 25% van het fondsvermogen.

6. Valuta

Er wordt (deels) belegd in andere valuta dan de euro. Hierdoor bestaat een valutarisico. Het valutarisico wordt naar euro's afgedekt, waarbij een hedgeratio tussen de 95% en 105% wordt gehanteerd.

7. Derivaten

De volgende afgeleide financiële instrumenten (derivaten) zijn toegestaan:

- Warrants
- Credit default swaps
- Valutatermijncontracten

De toegestane leverage, ofwel de exposure die volgt uit het aangaan van contracten in afgeleide financiële instrumenten (conform methode op basis van gedane toezeggingen), bedraagt maximaal 50% van het fondsvermogen. Van deze instrumenten (derivaten) wordt alleen gebruik gemaakt indien dit aansluit op het realiseren van de Fondsdoelstelling, ter afdekking van risico's en/of voor efficiënt portefeuillebeheer.

8. Securities lending

Securities lending is toegestaan.

F. Overige

1. Waardering

Bij de vaststelling van de intrinsieke waarde worden activa en passiva gewaardeerd naar maatstaven die in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd. Het fondsvermogen wordt gewaardeerd tegen de slotkoers van de voorafgaande handelsdag of, bij gebreke daarvan, door de beheerder getaxeerde waarde. Eventuele tot het fonds behorende incourante en/of niet aan een gereglementeerde markt genoteerde beleggingen worden gewaardeerd op basis van de voor deze beleggingen meest recente beschikbare informatie waarover de beheerder beschikt. De waarde van niet genoteerde beleggingen kan worden bepaald middels waarderingsmodellen, welke zijn gebaseerd op insdustrie standaarden en, waar beschikbaar, op markt observeerbaare input. OTC derivaten worden dagelijks gewaardeerd middels modellen welke, onder andere, gebruik maken van curves gebaseerd op marktdata en instrument specifieke kenmerken, zoals gespecificeerd in het contract. De

waarderingsmodellen zijn gemodelleerd in Murex, een industrie standaard systeem om OTC instructemten te waarderen. Indien er geen waarde middels een waarderingsmodel kan worden berekend, dan zal de laatst bekende prijs of de kostprijs worden gebruikt om de waarde te bepalen van het instrument.

2. Kosten

De beheerder brengt een beheervergoeding van 0.47 % per jaar in rekening over het fondsvermogen voor het beheer van het fonds. De beheerder brengt een service fee in rekening bij het fonds. Bij een fondsvermogen tot € 500 miljoen geldt een service fee van 0.08% per jaar. Bij een fondsvermogen tussen € 500 miljoen en € 1.5 miljard geldt een service fee van 0.06% per jaar over het hele fondsvermogen. Bij een fondsvermogen boven € 1.5 miljard geldt een service fee van 0.04% per jaar over het hele fondsvermogen. De lopende kosten factor (LKF) is in 2015: 0.5 %. De LKF omvat alle kosten die gedurende de verslagperiode ten laste van het fondsvermogen zijn gebracht, met uitzondering van de op- en afslagen van toe- en uittredende participanten, eventuele prestatie vergoedingen en transactiekosten van beleggingen en interestkosten op bankrekeningen. Het betreffende fonds kan beleggen in andere Aegon fondsen. In de berekening van de doorlopende kosten van het fonds zijn dan naast de kosten die rechtstreeks verantwoord worden in het fonds, tevens begrepen de doorlopende kosten van andere Aegon fondsen waarin dit fonds belegt en de kosten vanuit fee sharing agreements. Op het fonds zijn geen andere kosten van toepassing dan in het prospectus en de specificaties genoemd.

PFNLR heeft naast de hierboven vermelde kosten met Aegon kortingsafspraken gemaakt.

3. Rapportage

Aegon rapporteert per maand. De voor de integrale rapportages benodigde informatie kan hieruit worden betrokken. Ook levert de vermogensbeheerder de benodigde informatie voor de DNB-rapportages.

4. Maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid (ESG-beleid)

De portefeuillemanagers zullen, indien mogelijk, actief rekening houden met materiële milieu-, sociale-, en governance factoren bij het selecteren van investeringen.

Investment case: Global Equity

A. Profiel beleggingscategorie

1. Beschrijving van de beleggingscategorie

Global equity bevat wereldwijde aandelen. Het product ‘aandelen’ vormt één van de traditionele onderdelen van beleggingsportefeuilles. Een aandeel is een waardepapier dat zeggenschap in de onderneming geeft. Alle aandeelhouders samen kunnen als economische eigenaar van de onderneming worden gezien. Aandelen bieden exposure naar ondernemingsrisico. Het ondernemingsrisico wordt bepaald door veel verschillende, voornamelijk economische, factoren. Daarnaast beïnvloedt het marktsentiment de koers van individuele aandelen. Aandeelhouders hebben een achtergestelde claim op obligatiehouders en hebben daarom bij een eventueel faillissement een kleinere kans op uitbetaling. Mede vanwege dit hogere risicoprofiel bieden aandelen doorgaans een aantrekkelijker rendement in vergelijking met obligaties. Het rendement op aandelen is afhankelijk van de waardevorming en eventuele dividenduitkeringen van de onderliggende waarden. Een aandeelhouder heeft geen automatisch recht op dividend zoals een rentevergoeding. De liquiditeit en transparantie van aandelen zijn over het algemeen zeer hoog vanwege de grote handelsvolumes en het brede aanbod. Voor aandelen in opkomende landen is dit minder sterk
De belegging in Global equity heeft als doel extra rendement te behalen van overrendement om de indexatieambitie van het pensioenfonds te kunnen realiseren.
Binnen global equity wordt belegd in beursgenoteerde ondernemingen uit zowel ontwikkelde als opkomende markten. Het beleggingsproces is erop gericht om vermogensgroei te behalen door middel van een actief beleid. Hierbij wordt belegd in hedgefondsen die gebruik kunnen maken van verschillende beleggingsstrategieën.

De vermogensbeheerder is AEGON Asset Management (AEAM). Het fonds waarin wordt belegd is het AEAM World Equity Fund. PFNLR belegt voor 23.603.691 EUR in het fonds. Dit is 35.4% van de (return)portefeuille van PFNLR. Het totaal belegd vermogen in dit fonds was per ultimo 2016 gelijk aan 383,680,809 EUR. Dat betekent dat PFNLR 6.2% van het totale fonds bezit.

B. Rendement

1. Invulling middels actief of passief management?

Deze beleggingscategorie wordt actief gemanaged. Actief management past bij de investment beliefs van het bestuur.
Tevens is de markt voor global equity onderhevig aan informatie-asymmetrie waardoor goede actieve managers een informatievoorsprong kunnen creëren om daarmee een rendement te realiseren dat boven het rendement van de benchmark ligt.

Het fonds is zondanig ingericht dat het marktrisico middels deels een passief beheerder portefeuille en deels middels een Total Return Swap. De actieve component wordt gerealiseerd door belegging in een drietal hedge funds. Deze hedge funds zijn regionaal georienteerd en kunnen middels long en short posities waarde toevoegen.

2. Wat is het verwachte (extra) rendement?

Doelstelling is het realiseren van een relatief rendement ten opzichte van de benchmark na kosten.
De toegevoegde waarde van het fonds ten opzichte van de benchmark was 0.23% in 2016.

C. Risico

1. Welke risicobegrenzing is er van toepassing?

Deze beleggingscategorie wordt actief beheerd. Gegeven de actieve aanpak van deze categorie hanteert het pensioenfonds als risicobegrenzing een tracking error ten opzichte van de gedefinieerde benchmark.
Het fonds heeft een nog te beperkte historie om een gemiddelde tracking error te kunnen weergeven.

2. Wat is de impact van deze categorie op het totale portefeuillerisico?

Het totale portefeuillerisico wordt onder andere gemeten in termen van vereist eigen vermogen (“VEV”)
Global equity valt onder de volgende risicocategorieën zoals beschreven door De Nederlandsche Bank (DNB):
S2 zakelijke waarden risico
S3 valutarisico

3. Welke beleggingsrisico’s zijn van toepassing ingeval van toevoeging van deze beleggingscategorie?

De belangrijkste bron van rendement voor global equity is marktrisico. Tevens spelen leveragerisico, concentratierisico, liquiditeitsrisico, operationeel risico, securities lending risico, tegenpartijrisico en valutarisico een rol.

4. Is er voldoende liquiditeit in de markt voor deze beleggingscategorie?

Deze belegging kent dagelijkse liquiditeit. In tijden van marktstress kan de liquiditeit mogelijk (sterk) verminderen. Dit kan mogelijk tot een lagere opbrengst lijden indien de belegging verkocht moet worden.

De inkoop van de participaties of de terugbetaling van de rechten daarvan kan, voor zover redelijkerwijs voorzienbaar, worden opgeschort in het belang van de participanten. De opschorting van de inkoop van participaties en terugbetaling van de participatie vindt plaats indien, naar het uitsluitend oordeel van de beheerder, zich een bijzondere omstandigheid voordoet die dat rechtvaardigt. Een dergelijke bijzondere omstandigheid kan een situatie zijn waarbij in redelijkheid verwacht kan worden dat voortzetting van de inkoop van participaties in dat AEAM Fund tot gevolg kan hebben dat de belangen van de meerderheid van de bestaande participanten, of van één of van meer groepen participanten, onevenredig geschaad worden. Een dergelijke bijzondere omstandigheid kan ook zijn dat, naar het uitsluitend oordeel van de beheerder, de liquiditeitspositie van het desbetreffende AEAM Fund, zulke inkoop niet toestaat en bovendien, naar het uitsluitend oordeel van de Beheerder, een voor inkoop benodigde verkoop van tot het desbetreffende AEAM fund behorende fondswaarden, gelet op de daarbij van belang zijnde marktomstandigheden, daaronder begrepen de mogelijk te realiseren verkoopopbrengst(en), onverantwoord of onmogelijk is. Participanten zullen worden geïnformeerd indien de toe- en uittredingsmogelijkheden aan beperkingen worden onderworpen of er bijzondere regelingen gelden vanwege de illiquide aard van de onderliggende beleggingen.

D. Structuur

1. Belegging via een beleggingsfonds of middels een discretionair mandaat?

Belegging vindt plaats via een beleggingsfonds.

2. Fondsstructuur (ingeval van belegging via een beleggingsfonds).

Het fonds is een fonds voor gemene rekening (FGR). Het fonds staat alleen open voor professionele beleggers in de zin van de Wet op het financieel toezicht.

3. Toe- en uittredingsvoorwaarden

Het beoogde beleggingsfonds kent de mogelijkheid tot dagelijkse toe- en uittreding. Hierbij wordt een in- en uittreedvergoeding van respectievelijk 0.15% en 0.15% voor gerekend.

E. Beleggingsrichtlijnen

1. Benchmark

De benchmark van het Fonds is: MSCI All Country World Net Index (GBP, JPY, USD Hedged) (Customized).

2. Beleggingsuniversum

Het fonds kan beleggen in:

- aandelen
- aandelenfondsen
- beursgenoteerd vastgoed
- hedgefondsen
- liquide middelen
- derivaten (zie E4)

3. Valuta

Het fonds is genoteerd in euro, echter wordt er (deels) belegd in andere valuta dan de euro. Hierdoor bestaat een valutarisico. Voor de passieve beleggingsstrategie wordt het valutarisico in US dollar, Britse pond en Japanse yen naar euro's afgedekt, waarbij een hedgeratio tussen de 95% en 105% wordt gehanteerd. Voor de actieve beleggingsstrategie kan het valutarisico (gedeeltelijk) worden afgedekt.

4. Derivaten

De volgende afgeleide financiële instrumenten (derivaten) zijn toegestaan:

- aandelen (index) futures
- aandelen opties
- aandelen warrants
- contracts for difference
- cross currency swaps
- ETFs,
- total return swaps
- valuta futures
- valuta opties
- valutatermijncontracten

De toegestane leverage, ofwel de exposure die volgt uit het aangaan van contracten in afgeleide financiële instrumenten (conform methode op basis van gedane toezeggingen), bedraagt maximaal 50% van het fondsvermogen. Van deze instrumenten (derivaten) wordt alleen gebruik gemaakt indien dit aansluit op het realiseren van de fondsdoelstelling, ter afdekking van risico's en/of voor efficiënt portefeuillebeheer.

5. Securities lending

Securities lending is toegestaan.
In 2016 was het gemiddelde deel van het fonds vermogen dat werd uitgeleend 1.19%

F. Overige

1. Waardering

Vaststelling van de intrinsieke waarde van het fonds geschiedt ten minste eenmaal per handelsdag.

2. Kosten

De beheerder brengt een beheervergoeding van 0.39 % per jaar in rekening over het fondsvermogen voor het beheer van het fonds. De beheerder brengt een service fee in rekening bij het fonds. Bij een fondsvermogen tot € 500 miljoen geldt een service fee van 0,08% per jaar. Bij een fondsvermogen tussen € 500 miljoen en € 1.5 miljard geldt een service fee van 0.06% per jaar over het hele fondsvermogen. Bij een fondsvermogen boven € 1.5 miljard geldt een service fee van 0.04% per jaar over het hele fondsvermogen. De lopende kosten factor (LKF) is in 2015: 0.53 %. De LKF omvat alle kosten die gedurende de verslagperiode ten laste van het fondsvermogen zijn gebracht, met uitzondering van de op- en afslagen van toe- en uittredende participanten, eventuele prestatie vergoedingen en transactiekosten van beleggingen en interestkosten op bankrekeningen. Het betreffende fonds kan beleggen in andere Aegon fondsen. In de berekening van de doorlopende kosten van het fonds zijn dan naast de kosten die rechtstreeks verantwoord worden in het fonds, tevens begrepen de doorlopende kosten van andere Aegon fondsen waarin dit fonds belegt en de kosten vanuit fee sharing agreements. Op het fonds zijn geen andere kosten van toepassing dan in het prospectus en de specificaties genoemd. De prestatievergoeding bedroeg in 2015: 0.00%.

3. Rapportage

De betreffende vermogensbeheerders rapporteren per maand. De voor de integrale rapportages benodigde informatie kan hieruit worden betrokken. Vermogensbeheerders leveren ook de benodigde informatie voor de DNB-rapportages.

4. Maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid (ESG-beleid)

De portefeuillemanagers zullen, indien mogelijk, actief rekening houden met materiële milieu-, sociale-, en governance factoren bij het selecteren van investeringen. Dit wordt ESG (Environment, Social and Governance) -integratie genoemd.

Investment case: Global Real Estate

A. Profiel beleggingscategorie

1. Beschrijving van de beleggingscategorie

Global real estate bevat beleggingen in wereldwijde vastgoedondernemingen. Vastgoed is een alternatieve beleggingscategorie en reageert anders op macro-economische factoren (rente en inflatie) dan reguliere beleggingcategorieën zoals aandelen of obligaties. Op de lange termijn zorgt dit voor diversificatievoordelen. Echter is het belangrijk om in acht te nemen dat beursgenoteerde vastgoedondernemingen op de korte termijn -met name in crisisperiodes- wel degelijk een sterke correlatie hebben met aandelen.
Naast het diversificatievoordeel wordt Global real estate aangehouden om extra rendement te behalen om zodoende de indexatieambitie van het pensioenfonds te kunnen realiseren.
Het rendement op beursgenoteerd vastgoed is afhankelijk van de waardeontwikkeling van vastgoedobjecten en eventuele dividenduitkeringen. Huurcontracten worden veelal geïndexeerd en daardoor bestaat er een duidelijk verband tussen de gegenereerde kasstromen en de inflatieontwikkeling. Langlopende huurcontracten zorgen voor stabiele inkomsten.
Binnen global real estate wordt belegd in beursgenoteerde vastgoedondernemingen uit zowel ontwikkelde als opkomende markten. Het beleggingsproces is gericht op waardetoevoeging door middel van het door de beheerder te voeren beleid. Enkele voorbeelden van het te voeren beleid zijn: selectiebeleid
van landen, sectoren en individuele aandelen.
De vermogensbeheerder is AEGON Asset Management (AEAM). Het fonds waarin wordt belegd is het AEAM Global Real Estate Fund. PFNLR belegt voor 2.103.000 EUR in het fonds. Dit is 3.2% van de (return)portefeuille van PFNLR. Het totaal belegd vermogen in dit fonds was per ultimo 2016 gelijk aan 36,457,593 EUR. Dat betekent dat PFNLR 5.8% van het totale fonds bezit.

B. Rendement

1. Invulling middels actief of passief management?

Deze beleggingscategorie wordt actief gemanaged. Actief management past bij de investment beliefs van het bestuur.
Tevens is de markt voor global real estate onderhevig aan informatie-asymmetrie waardoor goede actieve managers een informatievoorsprong kunnen creëren om daarmee een rendement te kunnen realiseren dat boven het rendement van de benchmark ligt.

2. Wat is het verwachte (extra) rendement?

Doelstelling is het realiseren van een relatief rendement ten opzichte van de benchmark na kosten.
De toegevoegde waarde van het fonds ten opzichte van de benchmark is gemiddeld -0.44% per jaar over een periode van 60 maanden van 2012 tot en met 2016.

C. Risico

1. Welke risicobegrenzing is er van toepassing?

Deze beleggingscategorie wordt actief beheerd. Gegeven de actieve aanpak van deze categorie hanteert het pensioenfonds als risicobegrenzing een tracking error ten opzichte van de gedefinieerde benchmark.
De ex-post tracking error van het fonds is gemiddeld 1.4% per jaar over een periode van 60 maanden van 2012 tot en met 2016.

2. Wat is de impact van toevoeging van deze categorie op het totale portefeuillerisico?

Het totale portefeuillerisico wordt onder andere gemeten in termen van vereist eigen vermogen (“VEV”)
Global real estate valt onder de volgende risicocategorieën zoals beschreven door De Nederlandsche Bank (DNB):
S2 zakelijke waarden risico
S3 valutarisico

3. Welke beleggingsrisico’s zijn van toepassing ingeval van toevoeging van deze beleggingscategorie?

De belangrijkste bronnen van rendement voor global real estate is het marktrisico en valutarisico. Tevens spelen concentratierisico, leveragerisico, liquiditeitsrisico, operationeel risico, renterisico, securities lending risico en tegenpartijrisico in mindere mate een rol.

4. Is er voldoende liquiditeit in de markt voor deze beleggingscategorie?

Deze belegging kent dagelijkse liquiditeit. In tijden van marktstress kan de liquiditeit mogelijk (sterk) verminderen. Dit kan mogelijk tot een lagere opbrengst lijden indien de belegging verkocht moet worden.
De inkoop van de participaties of de terugbetaling van de rechten daarvan kan, voor zover redelijkerwijs voorzienbaar, worden opgeschort in het belang van de participanten. De opschorting van de inkoop van participaties en terugbetaling van de participatie vindt plaats indien, naar het uitsluitend oordeel van de beheerder, zich een bijzondere omstandigheid voordoet die dat rechtvaardigt. Een dergelijke bijzondere omstandigheid kan een situatie zijn waarbij in redelijkheid verwacht kan worden dat voortzetting van de inkoop van participaties in dat AEAM Fund tot gevolg kan hebben dat de belangen van de meerderheid van de bestaande

participanten, of van één of van meer groepen participanten, onevenredig geschaad worden. Een dergelijke bijzondere omstandigheid kan ook zijn dat, naar het uitsluitend oordeel van de beheerder, de liquiditeitspositie van het desbetreffende AEAM Fund, zulke inkoop niet toestaat en bovendien, naar het uitsluitend oordeel van de Beheerder, een voor inkoop benodigde verkoop van tot het desbetreffende AEAM fund behorende fondswaarden, gelet op de daarbij van belang zijnde marktomstandigheden, daaronder begrepen de mogelijk te realiseren verkoopopbrengst(en), onverantwoord of onmogelijk is. Participanten zullen worden geïnformeerd indien de toe- en uittredingsmogelijkheden aan beperkingen worden onderworpen of er bijzondere regelingen gelden vanwege de illiquide aard van de onderliggende beleggingen.

D. Structuur

1. Belegging via een beleggingsfonds of middels een discretionair mandaat?

Belegging vindt plaats via een beleggingsfonds.

2. Fondsstructuur (ingeval van belegging via een beleggingsfonds).

Het Fonds is een fonds voor gemene rekening (FGR). Het fonds staat alleen open voor professionele beleggers in de zin van de Wet op het financieel toezicht.

3. Toe- en uittredingsvoorwaarden

Het beoogde beleggingsfonds kent de mogelijkheid tot dagelijkse toe- en uittreding. Hierbij wordt een in- en uittreedvergoeding van respectievelijk 0.3% en 0.3% voor gerekend.

E. Beleggingsrichtlijnen

1. Benchmark

De benchmark van het fonds is: FTSE EPRA/NAREIT Glob Index Net TRI EUR.

2. Beleggingsuniversum

Het Fonds kan beleggen in:

- beursgenoteerd vastgoed
- liquide middelen (+/- 5% van fondsvermogen)
- derivaten (zie E4)

3. Valuta

Het fonds is genoteerd in euro, echter wordt er (deels) belegd in andere valuta dan de euro belegd. De beheerder kan ervoor kiezen het valutarisico (deels) af te dekken.

4. Derivaten

De volgende afgeleide financiële instrumenten (derivaten) zijn toegestaan:

- aandelen (index) futures
- aandelen opties
- aandelen warrants
- total return swaps
- valutatermijncontracten.

De toegestane leverage, ofwel de exposure die volgt uit het aangaan van contracten in afgeleide financiële instrumenten (conform methode op basis van gedane toezeggingen), bedraagt maximaal 10% van het fondsvermogen. Van deze instrumenten (derivaten) wordt alleen gebruik gemaakt indien dit aansluit op het realiseren van de Fondsdoelstelling, ter afdekking van risico's en/of voor efficiënt portefeuillebeheer.

5. Securities lending

Securities lending is toegestaan.
Gemiddeld deel van het vermogen dat in 2016 werd uitgeleend bedraagt 2.3%

6. Off-benchmark ruimte

Off-benchmark beleggingen zijn toegestaan. De maximale toegestane off-benchmark positie bedraagt op totaalniveau 10% en op ondernemingsniveau 3% van het fondsvermogen.

F. Overige

1. Waardering

Vaststelling van de intrinsieke waarde van het fonds geschiedt ten minste eenmaal per handelsdag.

2. Kosten

De beheerder brengt een beheervergoeding van 0.48 % per jaar in rekening over het fondsvermogen voor het beheer van het fonds. De beheerder brengt een service fee in rekening bij het fonds. Bij een fondsvermogen tot € 500 miljoen geldt een service fee van 0.08% per jaar. Bij een fondsvermogen tussen € 500 miljoen en € 1.5 miljard geldt een service fee van 0.06% per jaar over het hele fondsvermogen. Bij een fondsvermogen boven € 1.5 miljard geldt een service fee

van 0.04% per jaar over het hele fondsvermogen. De lopende kosten factor (LKF) is in 2015: 0.58 %. De LKF omvat alle kosten die gedurende de verslagperiode ten laste van het fondsvermogen zijn gebracht, met uitzondering van de op- en afslagen van toe- en uittredende participanten, eventuele prestatie vergoedingen en transactiekosten van beleggingen en interestkosten op bankrekeningen. Het betreffende fonds kan beleggen in andere Aegon fondsen. In de berekening van de doorlopende kosten van het fonds zijn dan naast de kosten die rechtstreeks verantwoord worden in het fonds, tevens begrepen de doorlopende kosten van andere Aegon fondsen waarin dit fonds belegt en de kosten vanuit fee sharing agreements. Op het fonds zijn geen andere kosten van toepassing dan in het prospectus en de specificaties genoemd.

3. Rapportage

De betreffende vermogensbeheerders rapporteren per maand. De voor de integrale rapportages benodigde informatie kan hieruit worden betrokken. Vermogensbeheerders leveren ook de benodigde informatie voor de DNB-rapportages.

4. Maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid (ESG-beleid)

De portefeuillemanagers zullen, indien mogelijk, actief rekening houden met materiële milieu-, sociale-, en governance factoren bij het selecteren van beleggingen. Dit wordt ESG (Environment, Social and Governance) -integratie genoemd.

Bijlage 2: Inflatie SWAP

PFNLR heeft in 2005 zelf een inflatieswap aangeschaft en is hiermee dan ook zelf verantwoordelijk voor het beheer van tegenpartijrisico en onderpand. PFNLR heeft destijds een eigen ISDA en CSA afgesloten met ABN AMRO. Afgesproken is dat ieder kwartaal onderpand wordt uitgewisseld waarbij een minimum omvang (MTA) van 500.000 euro is afgesproken. Daarnaast gelden de volgende afspraken:

		Party A	Party B	Valuation Percentage
(A)	cash in an Eligible Currency.	X	X	100%
(B)	negotiable debt obligations issued by the Government of the France, Germany, the Netherlands and Belgium having a remaining maturity of not more than one year.	X	X	99%
(C)	negotiable debt obligations issued by the Government of the France, Germany, the Netherlands and Belgium having a remaining maturity of more than one year but not more than 10 years.	X	X	97%
(D)	negotiable debt obligations issued by the Government of the France, Germany, the Netherlands and Belgium having a remaining maturity of more than ten years.	X	X	95%

In ruil voor de inflatievergoeding betaalt PFNLR een jaarlijkse vergoeding aan ABN AMRO Bank. Deze jaarlijkse verplichting wordt betaald vanuit de jaarlijkse vrijval van in 2005 aangekochte zero coupon obligaties (ZCB = Zero Coupon Bond). Voor ieder jaar, tot en met 2025, is in 2005 een ZCB aangekocht die voldoende vermogen laat vrijvallen om de jaarlijkse premie te betalen.

De waarde van de inflatieswap wordt bepaald aan de hand van de onderstaande formule, waarbij CPI staat voor Consumenten Prijs Index:

$$Max\left[0{,}00\%, \left(\frac{CPI_{c-3}}{CPI_{c-15}} - 1\right)\right] * \frac{CPI_{c-15}}{84{,}57693648}$$