



NATIONALE HYPOTHEEK GARANTIE

STICHTING WAARBORGFONDS EIGEN WONINGEN

Beleggingsbeleid

Inhoudsopgave

Beleggingsbeleid Stichting Waarborgfonds Eigen Woningen.....	3
1. Inleiding.....	3
2. Beleggingsdoelstelling.....	3
3. Beleggingsovertuigingen.....	3
4. Uitvoeringsbeginselen.....	4
5. Rapportagevereisten.....	9
6. Beleggingsrichtlijnen.....	9
7. Strategische verdeling van middelen.....	9
8. Risicomanagement.....	11
9. Maatschappelijk verantwoord beleggen.....	13
10. Bijlagen.....	14
Bijlage 1: Rapportagekalender.....	14
Bijlage 2: Verantwoordelijkheden van WEW en (extern) vermogensbeheerder.....	15
Bijlage 3: Reglement Beleggingscommissie.....	18
Bijlage 4: Model agenda van de Beleggingscommissie.....	20

Beleggingsbeleid Stichting Waarborgfonds Eigen Woningen

1. Inleiding

Het document beschrijft het strategisch kader voor het beleggingsbeleid en de inrichting van het vermogensbeheer van de Stichting Waarborgfonds Eigen Woningen (WEW). Tevens wordt de functiescheiding beschreven die binnen het beleggingsbeleid wenselijk is. In het kader van de uitbesteding van het vermogensbeheer worden de taken en verantwoordelijkheden benoemd. Het beleggingsbeleid sluit aan op het beleggingsstatuut, goedgekeurd in 2001.



Het strategisch kader laat zich het beste introduceren met de bovenstaande schematische weergave. Bovenaan bevinden zich de doelstellingen van WEW. Om deze te realiseren hanteert de stichting haar eigen beleggingsovertuigingen ('investment beliefs') en voert deze uit in overeenstemming met de uitvoeringsbeginselen en de controlecyclus. Het risicomanagement fungeert als uitgangspunt en dient te zorgen voor een systematische evaluatie en bijsturing van het risico van het vermogen.

2. Beleggingsdoelstelling

WEW heeft een maatschappelijke functie. Het beleggingsbeleid is erop gericht om nu en in de toekomst te kunnen voldoen aan de verplichtingen van de stichting.

3. Beleggingsovertuigingen

WEW is een belegger met een lange termijn beleggingshorizon. Zij hanteert voor de beleggingen een bovengrens voor het risico waarbinnen zo efficiënt mogelijk wordt belegd. WEW is van mening dat diversificatie de efficiëntie van het genomen risico verhoogt en de risico-rendementsverhouding verbetert. Dit geldt zowel binnen de beleggingsportefeuille als in relatie tot de verplichtingen. WEW bekijkt diversificatie ook in het licht van de verplichtingen. Dit betekent dat er beperkingen worden gehanteerd ten opzichte van beleggingen met een afhankelijkheid van de Nederlandse hypotheekmarkt omdat de verplichtingen sterk samenhangen met prijsschommelingen op de woningmarkt.

WEW belegt het vermogen dat onder andere is opgebouwd uit de borgtochtprovisies die de klant opbrengt. Indien dit vermogen onder een bepaald niveau komt, dient het Rijk haar achtervang functie in te zetten. Daarom kiest WEW bewust voor prudent beleggingsbeleid. Hieronder wordt beleid verstaan dat zich richt op het beperken van het totale beleggingsrisico van de portefeuille. WEW meent bovendien dat de beleggingen degelijk en begrijpelijk dienen te zijn en dat de complexiteit van de

beleggingen in overeenstemming moet zijn met de kennis en de omvang van de organisatie. Eénvoud en transparantie is een vereiste omdat een gebrek hieraan leidt tot aanvullende risico's. WEW belegt daarom uitsluitend in financiële instrumenten die transparant en uitlegbaar zijn. In dit kader beperkt WEW zich inzake het gebruik van derivaten tot maximaal een tijdelijke en hoogstnoodzakelijke inzet. Kosten voor het beleggingsbeleid dienen in relatie te staan tot de toegevoegde waarde die wordt geboden. WEW acht het van groot belang om de kosten te controleren en daarover verantwoording af te leggen.

WEW wenst bij de uitvoering van het beleggingsbeleid rekening te houden met sociale, bestuurlijke en milieutechnische overwegingen. Het beleggingsbeleid is in lijn met de maatschappelijke positie die het WEW vervult. Beleggingen in bedrijven waarvan is aangetoond dat hun bedrijfsactiviteiten controversieel zijn, worden uitgesloten. De stichting sluit zich aan bij de uitsluitingenlijst zoals wettelijk verplicht gesteld voor de in Nederland gevestigde financiële instellingen.

De beleggingen zijn erop gericht om op de juiste momenten over de benodigde liquiditeit te beschikken om tijdige uitkeringen aan de ketenpartners en leveranciers te kunnen garanderen. Hoewel de achtervang van het Rijk betekent dat WEW altijd aan haar verplichtingen kan voldoen, streeft WEW naar voldoende liquiditeit om aanspraak op de achtervang te voorkomen.

Financiële markten zijn zodanig efficiënt dat WEW verwacht dat het moeilijk is om op systematische wijze extra rendement te genereren. Uiteraard kunnen waarderingen voor een langere tijd afwijken van een gemiddelde. WEW streeft daarom naar beheer dat niet gericht is op actieve handel maar op een goed gedefinieerde Buy & Maintain strategie waarbij de index niet maatgevend is.

WEW is er niet van overtuigd dat tactische asset allocatie op structurele basis waarde kan toevoegen aan de portefeuille. De stichting streeft er daarom naar om een lange termijn strategisch beleid te voeren en dit beleid periodiek te evalueren. Tactische asset allocatie beperkt zich tot het inspelen op de rentevisie met nieuwe middelen, anticiperen op faillissementsrisico in de brede markt en een bewuste afwijking van het strategische beleggingsbeleid met het doel de correlatie met negatieve ontwikkelingen van de woningmarkt op de beleggingsportefeuille te reduceren.

WEW wil een compacte en efficiënte organisatie zijn die de beschikbare capaciteit zoveel mogelijk voor haar kernactiviteiten benut. Zij kiest voor de beste mogelijkheden voor een professionele uitvoering van het beleggingsbeleid en als deze buiten de organisatie te vinden is, besteedt WEW het vermogensbeheer uit.

4. Uitvoeringsbeginselen

In de volgende paragrafen wordt het kader geschetst door middel van een beschrijving van de beslissingsniveaus binnen het beleggingsbeleid. WEW hanteert een beleggingscyclus waarin beleidsvorming een rol heeft, naast de implementatie (het operationeel beleggingsbeleid), en monitoring en evaluatie. De beleggingscyclus kan worden opgedeeld in het strategische beleggingsbeleid met in het kielzog tactische asset allocatie en voorts de operationele beleggingsbeslissingen en de monitoring en evaluatie:

1. Strategisch beleggingsbeleid
2. Tactisch asset allocatie
3. Operationeel beleggingsbeleid

4. Evaluatie beleggingsbeleid

4.1. Strategisch beleggingsbeleid

Het strategisch beleggingsbeleid wordt voor de lange termijn vastgesteld, voor een periode van circa 1 tot 5 jaar. Een van de belangrijkste aspecten is de strategische beleggingsmix, d.w.z. de verdeling van het vermogen over staatsleningen en bedrijfsobligaties en de verdeling over credit ratings. De eventueel te formeren bandbreedtes rond deze strategische beleggingsmix vormen eveneens een onderdeel van het strategisch beleggingsbeleid. Deze zijn afhankelijk van het verstrekte mandaat en bepalend voor de bewegingsvrijheid van de vermogensbeheerder. Het risicobudget en het strategische beleggingsbeleid worden vastgesteld aan de hand van een liquiditeitsprognose voor het huidige jaar en de komende 5 jaar.

De Directie is verantwoordelijk voor de vaststelling van het strategisch beleggingsbeleid en is de opdrachtgever voor de uitvoering van het beleggingsbeleid. De Directie wordt geadviseerd door de *Beleggingscommissie*. De vermogensbeheerder is de uitvoerder van deze opdracht. Het strategische beleggingsbeleid wordt vastgelegd in een mandaat vermogensbeheer waarin WEW de relevante *beleggingsrichtlijnen* formuleert.

4.2. Tactische asset allocatie

De tactische asset allocatie vindt plaats met een horizon van circa 3 tot 12 maanden. De vermogensbeheerder is verantwoordelijk. Binnen de bandbreedtes die zijn vastgelegd in het mandaat vermogensbeheer, bestaat de mogelijkheid om af te wijken van de strategische beleggingsmix. Op deze wijze kan WEW de vermogensbeheerder zijn marktvisie laten uitdrukken en het beleggingsresultaat beïnvloeden. Tactische asset allocatie dient binnen de kaders van het strategisch beleggingsbeleid te blijven. Tactische allocatie wordt ingezet om gebruik te kunnen maken van afwijkingen in de langjarige gemiddelden in onder andere rente en kredietkwaliteit. Het dient niet gebruikt te worden voor korte termijn bewegingen op financiële markten. Deze zijn geen basis voor het prudent beleid dat WEW voor ogen heeft.

De tactische beslissingen zijn als volgt in te delen:

- hedging beleid, d.w.z. de beslissing om rente- en/of valutaposities (Caribisch Nederland) af te dekken;
- de geografische allocatie binnen de beleggingscategorieën;
- binnen de vastrentende portefeuille het duration beleid;
- binnen de vastrentende portefeuille het yield curve beleid;
- binnen de vastrentende portefeuille het debiteurenbeleid (ratingverdeling en staatsleningen versus bedrijfsobligaties);
- binnen de vastrentende portefeuille het sectorbeleid.

De directie bepaalt de aanwijzingen, uitsluitingen en beperkingen waaraan de vermogensbeheerder zich met de tactische beslissingen moet houden.

4.3. Operationeel beleggingsbeleid

Het operationeel beleggingsbeleid vindt plaats op dagelijkse basis en het betreft de aan- en verkoop van individuele vermogenstitels (selectie van aandelen, obligaties, etc.). De activiteiten op dit beleidsniveau dienen binnen de kaders van het strategisch beleggingsbeleid en het tactisch beleggingsbeleid te blijven. De vermogensbeheerder is verantwoordelijk voor het operationeel beleggingsbeleid.

4.4. Evaluatie en monitoring van het beleggingsbeleid

Gedurende de beleggingscyclus registreert en bewaakt de afdeling Finance Risk & Control (FR&C) onder leiding van de Manager FR&C de uitvoering van het vermogensbeheer en reikt de *Beleggingscommissie* gegevens aan voor een periodieke controle. De controle betreft de uitvoering van het vermogensbeheer gemeten naar rendement en risico. De resultaten worden minimaal berekend volgens de methode van money-weighted returns (MWR). Er vindt compliance onderzoek plaats op de gestelde aanwijzingen en restricties. Tevens vindt controle plaats op de uitsluiting van controversiële ondernemingen en landen. De beleggingscommissie voert de controle uit met een relevante actuele uitsluitingenlijst. Aan het einde van de beleggingscyclus dient de vermogensbeheerder verantwoording af te leggen aan de Directie die het gevoerde beleid beoordeelt. De Directie laat zich bij deze evaluatie adviseren door de Beleggingscommissie, die kan beschikken over dezelfde relevante informatie als de Directie. De Beleggingscommissie zal minimaal eens in de 5 jaar offertes bij externe vermogensbeheerders opvragen om de kwaliteit en de vergoedingsstructuur voor de vermogensbeheersactiviteiten te vergelijken.

4.5. Functiescheiding

Een van de belangrijkste uitgangspunten is de overweging dat de verschillende functies binnen het vermogensbeheer duidelijk gedefinieerd en gescheiden moeten zijn. Hiernavolgend zullen de beschikkende, uitvoerende, registrerende, controlerende en adviserende functies benoemd worden.

Beslissingsniveau	Functie
Directie	Beschikkend
Manager FR&C	Verantwoordelijk voor uitvoering
Financial Controller	Uitvoerend onder Manager FR&C
Externe Vermogensbeheerder	Uitvoerend onder Manager FR&C
Financiële Administratie	Registrerend
Risicomanagement & Compliance	Controlerend
Beleggingscommissie	Adviserend, aan Directie

De Directie is eindverantwoordelijk voor het beleggingsbeleid. De Directie stelt het strategisch beleggingsbeleid vast en verstrekt een mandaat vermogensbeheer. Voor elke beleggingsportefeuille wordt in beginsel een apart mandaat vastgesteld. Mede ter onderbouwing van deze beslissingen kan de Directie studies laten uitvoeren. De actuaris is verantwoordelijk voor het periodiek actuariel onderzoek en geeft de Directie inzicht in de liquiditeitspositie. De Directie is verantwoordelijk voor het beleggingsbeleid binnen de kaders die in het mandaat omschreven zijn en neemt een beslissing over rebalancing tussen beleggingscategorieën. De Directie geeft jaarlijks haar goedkeuring aan het door de vermogensbeheerder gevoerde beleid en is bevoegd tot de aanstelling en het ontslag van één of meer vermogensbeheerders.

De Manager FR&C is verantwoordelijk voor de uitvoering van het beleggingsbeleid. Hij werkt aanwijzingen, beperkingen en uitsluitingen uit en laat indien gewenst tactische allocatie voorbereiden wat betreft de allocatie tussen (sub-)categorieën. Eventueel op voorstel van de vermogensbeheerder. De Manager FR&C toetst of het door de vermogensbeheerders gevoerde beleid binnen de gestelde afspraken blijft. Tevens is de Manager FR&C belast met de verankering van kennis van vermogensbeheer in de organisatie; Hij is ervoor verantwoordelijk dat WEW voldoende professionaliteit in huis heeft en houdt om (het beleid van) de externe vermogensbeheerder te kunnen beoordelen. De Manager FR&C rapporteert aan de Directie.

De Financial Controller voert het vermogensbeheer uit voor het totale vermogen. In de beoogde structuur zijn de taken van de Financial Controller de volgende:

- de controle van de (externe) vermogensbeheerder
- secretaris van de Beleggingscommissie
- interne communicatie vermogensbeheer
- aanspreekpunt voor, en communicatie naar de vermogensbeheerder(s)
- uitwisseling van informatie met vermogensbeheerder(s), bank en custodian (bewaarbedrijf)
- verwerking van de financiële administratie ten behoeve van o.a. de managementrapportage.

De Externe Vermogensbeheerder voert het beleggingsbeleid uit binnen de daartoe gestelde randvoorwaarden. De externe beheerder kan de Manager FR&C adviseren m.b.t. de tactische allocatie tussen beleggingscategorieën en subcategorieën, voor zover van toepassing. De externe beheerder is verantwoordelijk voor tactische aanpassingen binnen de beleggingssubcategorieën en voor het operationele beleggingsbeleid en legt hierover verantwoording af aan de Manager FR&C.

De feitelijke uitwisseling van informatie op administratief niveau vindt plaats tussen de Financiële Administratie en de administratieve afdeling van de bank en/of custodian (bewaarbedrijf).

Risicomanagement & Compliance: Controle vindt in eerste aanleg plaats in de lijn, o.l.v. de Manager FR&C. Op advies van de riskmanagers zijn procedures vastgesteld. De Financial Riskmanager ziet erop toe dat de financiële risico's worden beheerst. De Operational Riskmanager bewaakt de strategische en de operationele risico's. Hieronder vallen de controle op de uitvoering en de uitbesteding. Deze worden gecontroleerd op de procedures en de deugdelijkheid van de processen. De procedures dienen compliant te zijn met ISAE3402 (type II) en de Operational Riskmanager vergewist zich ervan dat de bank, de externe vermogensbeheerder en de custodian zich eveneens aan de standaarden (ISAE3402, SSAE16, SSAE18) houden op gebied van beheersing van bedrijfsprocessen. Tevens wordt de vastlegging van de rapportages gecontroleerd. De Compliance Officer ziet toe op niet-financiële risico's, te weten de integriteit en de toepassing van de wet- en regelgeving.

De Beleggingscommissie heeft een adviserende functie en is specifiek op het beleggingsbeleid en balans- en vermogensbeheer gericht. Het heeft het karakter van beleidsvoorbereiding ten behoeve van de Directie.

De Beleggingscommissie:

- adviseert over het te voeren strategische beleggingsbeleid van WEW
- adviseert over de nadere invulling van het beleggingsbeleid met als resultaat een of meer mandaten vermogensbeheer

- bereidt per mandaat *beleggingsrichtlijnen* voor en past eventueel de richtlijnen aan na evaluatie
- heeft een adviserende rol bij de evaluatie van de uitgegeven mandaten
- voert overleg met de Directie.

De deelnemers aan de Beleggingscommissie zijn in ieder geval de Directie, de Manager FR&C en de Financial Controller. Als toehoorder en/of deskundige bij de Beleggingscommissie kunnen de actuaris, een vertegenwoordiger van de RvC, en/of een onafhankelijke beleggingsexpert in de vergadering van de beleggingscommissie worden uitgenodigd. De externe vermogensbeheerders worden periodiek uitgenodigd voor het geven van advies, voor de verantwoording van de kwartaal- of jaarrapportage, de vooruitzichten voor het komende jaar en de evaluatie van de *beleggingsrichtlijnen*.

De Beleggingscommissie heeft een Reglement. Deze is bijgevoegd als bijlage 3. De Beleggingscommissie heeft een vaste agenda. Het model is toegevoegd als bijlage 4. Input voor de beleggingscommissie kan worden geleverd door externe vermogensbeheerders, door middel van een intern rapport van de Manager FR&C of eventueel met behulp van een notitie van externe deskundigen.

De verschillende beleggingsbeslissingen zijn als volgt naar verantwoordelijkheid ingedeeld:

Beleidsniveau	Voorbeeld	Verantwoordelijke	Op voorstel:
Strategisch	Verhouding staats versus credits	Directie	Beleggingscommissie
Tactisch	Overweging credits	Vermogensbeheerder	Nieuwe middelen
Operationeel	Ruil X naar Y	Vermogensbeheerder	-
Evaluatie	Goedkeuring gevoerde beleid	Directie	Manager FR&C

Zie bijlage 2 (paragraaf 10) voor een nadere beschrijving van de verantwoordelijke partijen voor elke deelbeslissing, die op basis van performance attributie technieken te kwantificeren en te beoordelen is.

4.6. Externe partijen

WEW kan derden inschakelen ten behoeve van de uitvoering van taken, waarbij de genoemde scheiding van functies gehandhaafd blijft. In het kader van het vermogensbeheer zijn dit:

1. een externe vermogensbeheerder
2. een custodian (bewaarneming van effecten)
3. een externe performancemeter (objectief meten van performance)
4. een bank (betalingsverkeer).

De externe vermogensbeheerder heeft zowel een uitvoerende als een registrerende functie. Binnen de externe vermogensbeheerder dient eveneens sprake te zijn van een adequate functiescheiding, vooraf te onderzoeken met een due diligence en voorts periodiek te controleren.

De custodian heeft in beginsel een registrerende functie en rapporteert aan WEW. Desgewenst kan de custodian tevens een controlerende functie worden opgedragen ten aanzien van de vermogensbeheerder. De externe performancemeter heeft een registrerende functie. Deze rol wordt aan de custodian toebedeeld.

De bank heeft een registrerende functie. De rol van de bank is nauw verbonden met de rol van de custodian waar de effectenportefeuille ter bewaring is gegeven. De custodian kan ook de rol van bank innemen.

De beëindiging van een mandaat is geregeld in de vermogensbeheerovereenkomst en dient zonder opzegtermijn mogelijk te zijn in verband met het kunnen voorkomen van gevolgschade voor WEW als gevolg van onregelmatigheden of nalatigheid van de beheerder. Een beëindiging dient schriftelijk te worden gecommuniceerd. Naar aanleiding van een reguliere beëindiging van een mandaat, bijvoorbeeld na evaluatie, kan de beëindiging met afspraken over een opzegtermijn gepaard gaan om een overdracht zo efficiënt mogelijk te kunnen laten verlopen.

5. Rapportagevereisten

De informatie-uitwisseling vormt een essentieel onderdeel in de samenwerking tussen WEW en een extern vermogensbeheerder. Vanuit de eigen organisatie bezien hebben beide partijen immers een verschillend uitgangspunt. De vermogensbeheerder is gericht op de performance van de portefeuille op marktwaarde, binnen een aanvaardbare risicograad. WEW heeft, naast dit uitgangspunt, te maken met solvabiliteitseisen en aanvullende randvoorwaarden. Bovendien kunnen boekhoudkundige resultaten een belangrijke rol spelen (Amortisatie). Het maken van goede afspraken over een goede rapportering van vermogensbeheerder en custodian aan WEW enerzijds en een goed overzicht van rapportage eisen van WEW aan de vermogensbeheerder anderzijds is essentieel. In paragraaf 10, bijlage 1, is een rapportagekalender opgemaakt die deel uit dient te maken van de vermogensbeheerovereenkomst.

6. Beleggingsrichtlijnen

Het beleggingsbeleid voorziet in een document “Beleggingsrichtlijnen” dat de vermogensbeheerder nadere eisen, aanwijzingen en restricties geeft en andere afspraken regelt tussen de (externe) vermogensbeheerder(s), de bank, het bewaarbedrijf (custodian) en WEW als opdrachtgever.

De *beleggingsrichtlijnen* zijn integraal onderdeel van het document beleggingsbeleid. Er wordt een document *beleggingsrichtlijnen* opgesteld per beleggingscategorie of per aangestelde vermogensbeheerder. Deze richtlijnen vormen de basis voor de vermogensbeheerovereenkomst en worden geacht deel uit te maken van de overeenkomst. De *beleggingsrichtlijnen* kunnen van tijd tot tijd worden aangepast, na een evaluatie, na wijzigingen in het beleggingsbeleid(document) en na het aanstellen van een nieuwe vermogensbeheerder.

7. Strategische verdeling van middelen

Voor de inrichting van de portefeuille staat de balans centraal, ofwel de integrale afweging van de beleggingen in relatie tot de verplichtingen is cruciaal. Het resulterend strategisch beleggingsbeleid is een bepalende keuze voor toekomstig rendement en risico. Voor de uitvoering van een voor WEW efficiënte portefeuille gaat zij – gegeven het vigerende beleggingsstatuut - uit van een strategische verdeling van middelen in obligaties en liquiditeiten.

7.1 Obligaties

Obligaties zijn financiële instrumenten waarvan de hoofdsom na een afgesproken tijd wordt terugbetaald. Obligaties bieden een periodieke (vaste) rente. Obligaties zijn risicomijdend voor zover de kredietkwaliteit hoog genoeg is dat er voldoende zekerheid bestaat over de betaling van de couponrente en de terugbetaling van de hoofdsom. WEW belegt het vermogen voor het grootste deel in

obligaties. Obligaties luiden conform het *beleggingsstatuut* in Euro's en zijn genoteerd aan een beurs en/of zijn verhandelbaar in de EMU-landen.

Financiële Markten	Minimum	Maximum
Eurozone	0%	100%
Overige markten	0%	0%

De Eurozone is de verzamelnaam voor alle landen van de Europese Unie die de euro als munt hebben, dit zijn de landen van de Europese Economische en Monetaire Unie die de euro hebben ingevoerd plus een aantal kleine gebieden die de euro als enige munteenheid gebruiken zoals Monaco.

De obligaties dienen van eerste klas debiteuren te zijn. WEW beperkt zich tot het beste deel van de obligaties die de rating agencies betitelen als 'investment grade'. Investment grade staat voor obligaties met een credit rating van AAA tot en met Baa3/BBB-. Ten behoeve van extra zekerheid in de obligatieportefeuille heeft WEW besloten de laatste rating categorie van 'investment grade' (BBB) obligaties niet te benutten. Het gevolg is dat de gemiddelde kredietkwaliteit extra hoog is en dat een negatieve koersontwikkeling bij een eventuele deklassering ('downgrade') beperkt blijft omdat een downgrade zich niet in 1 stap beweegt naar een rating die niet 'investment grade' is.

De rating verdeling met bandbreedten is als volgt geformuleerd:

Subcategorie	Credit rating		Minimum	Maximum
	Moody's	S&P		
Staat	Aaa	AAA	25%	100%
Overige	Aaa	AAA	0%	50%
Staat en overige	Aa 1/2/3	AA +/-	0%	50%
Staat en overige	A 1/2/3	A +/-	0%	20%

Binnen deze spreiding van de kredietkwaliteit van de belegde obligaties geldt er een nadere spreiding die toeziet op de maximale uitzetting die mogelijk is per individuele debiteur. Nadere restricties binnen dit kader worden in de *beleggingsrichtlijnen* gegeven.

Subcategorie	Credit rating		Per Debiteur
	Moody's	S&P	Maximum
Staat	Aaa	AAA	100%
Overige	Aaa	AAA	15%
Staat en overige	Aa 1/2/3	AA +/-	5%
Staat en overige	A 1/2/3	A +/-	2,5%

Een verdeling van looptijden over de gehele yieldcurve, evenals een eventueel te stellen maximum looptijd per obligatie, alsmede aanwijzingen voor een minimale en maximale duratie kunnen worden beschreven in de *beleggingsrichtlijnen*.

7.2 Zakelijke waarden

Zakelijke waarden zijn financiële instrumenten die geen vaste opbrengst bieden en waarvan de nominale waarde of hoofdsom niet na een afgesproken tijd wordt terugbetaald. Zakelijke waarden zijn risicodragend. Voorbeelden zijn aandelen, en o.a. onroerend goed en edelmetalen.

7.2.1 Aandelen

Het vigerende beleggingsstatuut laat niet toe om gebruik te maken van aandelen.

7.2.2. Overige zakelijke waarden

Overige zakelijke waarden zijn financiële instrumenten zoals direct vastgoed en indirect vastgoed (vastgoedbeleggingsfondsen, vastgoedmaatschappen). Onder overige zakelijke waarden vallen ook hedge funds, CTA's, private equity, grondstoffen (commodities), structured products, etc... Deze opsomming is niet uitputtend. WEW zal in principe niet beleggen in overige zakelijke waarden en beperkt zich tot obligaties.

7.2.3. Derivaten

Het gebruik van derivaten past niet bij de beleggingsovertuigingen van WEW. De stichting kan slechts onder strikte voorwaarden belegd zijn in derivaten. Onder derivaten worden de afgeleide producten verstaan zoals opties en futures, ofwel termijncontracten. Derivaten kunnen alleen ingezet worden conform de voorwaarden beschreven in de *beleggingsrichtlijnen*. Securities lending kan qua risico ook gezien worden als een afgeleide product dat het rendement van het vermogen kan beïnvloeden. Securities lending is conform het beleggingsstatuut, punt 2 uitgesloten.

8. Risicomanagement

Het risicomanagement is zodanig ingesteld dat WEW haar kerndoelen kan behalen. Het is erop gericht om de solvabiliteit in stand te houden, en het behalen van het rendement binnen de kaders van de risicoacceptatie te houden. De risicoacceptatie wordt voornamelijk bepaald met de statutaire verplichting van de jaarlijkse liquiditeitsprognose. De praktische beheersing van de risico's in de beleggingsportefeuille is gericht op de solvabiliteit die binnen de normen van het Risk Appetite Statement (RAS) dient te blijven. Het RAS is opgenomen in het solvabiliteit- en liquiditeitsbeleid van WEW. Deze risico's worden door WEW beoordeeld ten opzichte van de verplichtingen.

Liquiditeitsrisico

WEW beperkt het *liquiditeitsrisico* en belegt daarom zoveel mogelijk in goed verhandelbare financiële instrumenten.

Concentratierisico en renterisico

WEW neemt voor het beleggen van het vermogen minder risico dan berekend en neemt alléén risico wanneer verwacht kan worden dat dit beloond kan worden met een bijpassend rendement. Een evenwichtige spreiding beperkt het totale risico. WEW kiest voor een brede spreiding over eerste klas debiteuren. De toegevoegde waarde van spreiden is niet onbegrensd. De diversificatie dient meetbaar bij te dragen aan de reducering van het totale risico en wordt afgewogen tegenover de verwachte opbrengsten en de beheersbaarheid van de toegevoegde subcategorie. Bij elk benodigd rendement

bestaat een portefeuillesamenstelling die het minste verwachte risico oplevert op categorieniveau. Dat is voor WEW de basis voor het sturen op risico.

Het renterisico wordt begrensd door het beperken van de maximale looptijd per lening. Het renterisico is overigens ondergeschikt aan de woningprijzen ontwikkelingen. Om deze reden zal de Directie sectoren en bepaalde typen van obligaties willen uitsluiten.

Kredietrisico

Het kredietrisico van obligaties wordt bepaald door de minimale kredietkwaliteit. De procedure rondom een afwaardering van de kredietkwaliteit van een debiteur is beschreven in bijlage 2, paragraaf B. Tactische Allocatie, punt 6, 'beslissingen binnen obligaties'. Het kredietrisico wordt verder beperkt door spreiding en door toepassing van ESG-criteria (zie paragraaf 9).

Valutarisico

Het valutarisico wordt gereduceerd door voor de categorie obligaties slechts te beleggen in Euro's. Voor het valutabeleid wordt verwezen naar het Hedging beleid in bijlage 2, A. Strategisch beleid, punt 3, en C. Operationeel Beleid, punt 7.

Tegenpartijrisico

Tegenpartijrisico wordt beperkt en gecontroleerd door een acceptatiebeleid dat nader kan worden beschreven in de *beleggingsrichtlijnen*. Tegenpartijrisico doet zich voor bij alle partijen met wie WEW zaken doet. Voor het selecteren van een bank, een externe vermogensbeheerder en een custodian zijn in de procedure eisen gesteld op het gebied van kredietwaardigheid en op het gebied van risicomanagement, informatiebeveiliging en anti-fraude. Indien er gebruik moet worden gemaakt van derivaten zal het tegenpartijrisico nader worden beschreven in de "*beleggingsrichtlijnen*".

Beheersbaarheid

WEW staat geen complexe producten, kleine allocaties en kleine mandaten toe omdat deze een onevenredig groot deel van de bestuurlijke beheersbaarheid vergen. WEW heeft in navolging van haar beleggingsovertuigingen een voorkeur voor transparante en fysieke financiële instrumenten, zonder hefboom en zonder synthetische elementen. WEW heeft voorkeur voor mandaten op eigen naam omdat deze beter beheersbaar zijn dan beleggingen via beleggingspools of beleggingsfondsen. WEW geeft de custodian de opdracht over de beleggingsrestricties van vermogensbeheerders te waken.

Crisisbeleid en afwijkend beleid

WEW heeft een procedure voor crisisbeleid en afwijkend beleid. In een situatie dat ad hoc een (crisis-) bijeenkomst bijeen wordt geroepen is de default beslissing om geen wijzigingen in de portefeuille door te voeren. Hierdoor worden overhaaste beslissingen zoveel mogelijk voorkomen. Er is een procedure voor afwijkingen die het mandaat te buiten gaan. Deze is geplaatst in paragraaf E van bijlage 2.

9. Maatschappelijk verantwoord beleggen

Introductie

WEW streeft ernaar om conform haar beleggingsovertuigingen uit paragraaf 3 zoveel mogelijk rekening te houden met de eisen op milieutechnisch en sociaal terrein, en met de eisen van goed bestuur in het bijzonder. Dit eist WEW ook van de uitgevers van obligaties waarin de stichting haar vermogen wenst te beleggen. Deze dienen zo goed mogelijk te voldoen aan de nader met de vermogensbeheerder(s) af te spreken ESG-criteria. ESG-criteria zijn de eisen die WEW en de gecontracteerde vermogensbeheerder(s) aan de uitgevende ondernemingen stellen op het gebied van omgang met 'Environmental', 'Social' & 'Governance' issues (ESG).

De minimumeisen voor maatschappelijk verantwoord beleggen heeft WEW verankerd in de beleggingsovertuigingen. WEW sluit zich aan bij de uitsluitingenlijst zoals wettelijk verplicht gesteld voor de in Nederland gevestigde financiële instellingen. WEW sluit bovendien die beleggingen in ondernemingen (en staten) uit waarvan is aangetoond dat hun activiteiten controversieel zijn.

Duurzaam loont

Economisch onderzoek heeft aangetoond dat het toepassen van ESG-criteria bij de selectie van obligaties gunstig is voor het lange termijn rendement van de obligatieportefeuille. Door de uitgevers van obligaties te selecteren op een bovengemiddelde score voor 'governance' wordt de kans op negatieve credit rating migratie gereduceerd en onverwacht koersverlies beperkt. Selectie en monitoring op ESG-criteria is in feite een vorm van risicomanagement.

Benadering

Omdat het betrekken van ESG-criteria bij het traditionele selectieproces van obligaties economisch te verantwoorden is, benadert WEW het maatschappelijk verantwoord beleggen als een integraal onderdeel van het beleggingsproces. Dat betekent dat genoemde duurzaamheidscriteria steeds worden meegenomen in de beleggingsbeslissing. Bij de selectie en monitoring van vermogensbeheerders wordt integratie van ESG-risico's in het beleggingsproces nadrukkelijk meegewogen.

10. Bijlagen

Bijlage 1: Rapportagekalender

Naam Rapport	Auteur	Bestemming	Frequentie	Tijdstip
Portefeuilleoverzicht	Externe Vermogensbeheerder	Financial Controller	Dagelijks	Op aanvraag, Online
Dagafschrift	Custodian	Financial Controller	Na iedere mutatie	Online en/of csv file
Portefeuille- en transactieoverzichten	Custodian	Financial Controller	Maandelijks	5 ^e werkdag
Rapportage met verantwoording beleggingsbeleid, incl. Performancemeting	Externe Vermogensbeheerder + Custodian	Manager FR&C + Directie	Kwartaal	10 ^e werkdag, of o.b.v. beheerovereenkomst
Overzicht totale portefeuille	Financial Controller	Bij meer vermogensbeheerders	Kwartaal	20 ^e werkdag na afloop kwartaal
Visie op komend jaar (Jaarplan), Evaluatie Beleggingsrichtlijnen	Externe Vermogensbeheerder	Manager FR&C + Directie	Jaarlijks	Eind november
Verantwoording Jaarresultaat	Externe Vermogensbeheerder	Manager FR&C	Jaarlijks	Binnen 6 weken
Jaarverslag WEW, Liquiditeitsprognose	Financial Controller	Externe Vermogensbeheerder	Jaarlijks	Uiterlijk 30 juni op www.nhg.nl

Bijlage 2: Verantwoordelijkheden van WEW en (extern) vermogensbeheerder

Op hoofdlijnen zijn de verantwoordelijkheden binnen het beleggingsbeleid als volgt vastgesteld:

A. STRATEGISCH BELEGGINGSBELEID

1. Beslissing: allocatie tussen beleggingscategorieën
Verantwoordelijke: Directie.

De beslissing over de strategische beleggingsmix komt voort uit en wordt voorbereid met de statutaire verplichting van een jaarlijkse liquiditeitsprognose, gebaseerd op de uitkomsten van actuariel onderzoek. De Directie is verantwoordelijk voor de strategische verdeling van middelen en neemt een beslissing over rebalancing.

2. Beslissing: allocatie tussen sub-beleggingscategorieën
Verantwoordelijke: Directie.

Beslissing welk percentage van de portefeuille minimaal en maximaal wordt belegd in de verschillende credit ratings en welk percentage minimaal en maximaal in staatsleningen, overheidsgerelateerde leningen en bedrijfsobligaties (credits).

3. Hedging beleid
Verantwoordelijke: Directie.

Beslissingen over de mate waarin cash flows, voortvloeiend uit de beleggingen, worden afgedekt ('gehedged') naar de cash flows die voortvloeien uit de verplichtingen (hedging van rente- en valutaposities). Een onderdeel van het strategische beleggingsbeleid is het hedging beleid. De Directie buigt zich over de vraag in hoeverre afdekken een vereiste is (bijvoorbeeld voor Caribisch Nederland).

B. TACTISCHE ASSET ALLOCATIE

Binnen het tactische en operationele beleid zijn de onderstaande beslissingen te onderscheiden welke op basis van performance attributie technieken te kwantificeren en te beoordelen zijn. Tactische en operationele beslissingen vinden plaats binnen de bandbreedtes en randvoorwaarden die op strategisch niveau zijn vastgesteld.

4. Beslissing: geografische allocatie binnen beleggingscategorieën
Verantwoordelijke: Vermogensbeheerder

Het betreft spreidingsmaatregelen of bewuste keuzen in landen en regio's, voor de categorie aandelen en obligaties, binnen de afspraken van het strategisch beleid. WEW kan de vermogensbeheerder aanwijzingen en restricties opgeven ten aanzien van sectoren. Buiten deze beperkingen is de vermogensbeheerder vrij in de sectorallocatie ten einde een optimale verdeling te bewaken. De Directie bepaalt eventueel vooraf de uitsluiting van een sector (bijvoorbeeld vastgoed). Indien dit wordt

afgesproken, staat deze restrictie in de *beleggingsrichtlijnen* die integraal onderdeel zijn van het contract.

5. Beslissingen binnen obligaties

Verantwoordelijke: vermogensbeheerder

Binnen elke regio (geografisch gebied) wordt een beslissing genomen over de duration. De Directie bepaalt de minimale en de maximale duration en eventueel de maximale looptijd per obligatie. Indien dit wordt bepaald, staan deze restricties in de *beleggingsrichtlijnen* die integraal onderdeel zijn van het contract.

Yield curve beleid: welke looptijdsectoren worden overwogen c.q. onderwogen (1 jaar; 1-3 jaar; 3-5 jaar; 5-7 jaar; > 7 jaar). Debiteuren beleid (rating & credit risk; staatsleningen versus bedrijfsobligaties): Dit vindt plaats binnen de strategische bandbreedten die door de Directie zijn gesteld.

De tactische allocatie vindt vooral plaats met nieuwe middelen.

In geval van een deklassering ofwel 'downgrade' van een rating lager dan A3 van Moody's en/of lager dan A- van S&P's of Fitch, dan dient de vermogensbeheerder zo snel mogelijk na een niet geanticipeerde deklassering, en in elk geval binnen een week, WEW en de custodian schriftelijk (per brief of per e-mail) te informeren en te adviseren.

Obligaties dienen minimaal een credit rating van A-/A3 te hebben op het moment van aankoop. Maximaal 2% van de obligaties in de beleggingsportefeuille mag zijn gedeklasseerd naar BBB+/Baa1 of naar een non-investment grade classificatie. Daarna treedt in werking paragraaf E, "Afwijking van het Mandaat".

C. OPERATIONEEL BELEGGINGSBELEID

Binnen de grenzen van de *beleggingsrichtlijnen* van het Mandaat vermogensbeheer:

6. Operationele beslissing binnen obligaties

Verantwoordelijke: vermogensbeheerder

Selectie van individuele obligaties.

7. Valutabeleid (anders dan Hedging beleid)

Verantwoordelijke: Directie

Het Valutabeleid is ondergeschikt aan het Hedging beleid zoals dat wordt vastgesteld. Bovendien, beslissingen van de vermogensbeheerder mogen niet strijdig zijn met een vastgesteld hedging beleid. Het eventuele hedging beleid betreft een beslissing over het afdekken van eventuele valutaposities, voortvloeiend uit beleggingen, kosten en inkomsten. In principe wordt geen actief valutabeleid toegestaan.

8. Derivatenbeleid (anders dan Hedging en Valutabeleid)

Verantwoordelijke: Vermogensbeheerder

Restricties strikt conform *beleggingsrichtlijnen*. Bijvoorbeeld om het voorbeleggen van cashflows te faciliteren.

D. RANDVOORWAARDEN

9. Beleid ten aanzien van eventuele fiscale gevolgen van gerealiseerde opbrengsten
Verantwoordelijke: Directie

10. Beleid naar aanleiding van de gevolgde boekhoudingsprincipes
Verantwoordelijke: Directie

Gegeven de amortisatie van de leningen geeft de Directie aanwijzingen die de omzetratio van de beleggingen zullen beperken.

E. AFWIJKING VAN HET MANDAAT

Het mandaat vermogensbeheer is nader omschreven in de *beleggingsrichtlijnen* en geeft het kader aan waarbinnen de vermogensbeheerders dienen te opereren. Desalniettemin kunnen zich economische schokken of anderszins belangrijke ontwikkelingen voordoen die een bepaalde trendbreuk veroorzaken. Mocht dit voor één van de vermogensbeheerders een zeer belangrijke reden zijn om van het mandaat vermogensbeheer af te wijken, dient deze dit bij de Manager FR&C en de Directie aan de orde te brengen. De Directie zal besluiten of dit al of niet is toegestaan. Indien het geen tijdelijke maar een structurele afwijking betreft, dient het mandaat vermogensbeheer te worden aangepast. De beslissing tot aanpassing van het Mandaat vermogensbeheer wordt voorbereid binnen de Beleggingscommissie en vastgesteld binnen de Directie. Hierop kunnen de *beleggingsrichtlijnen* worden aangepast door aanhechting van een side-letter of door middel van een nieuw te tekenen document *beleggingsrichtlijnen*. Het mandaat dient conform de eisen van de *beleggingsrichtlijnen* in elk geval periodiek geëvalueerd te worden en te worden beoordeeld op noodzakelijke aanpassingen.

Bijlage 3: Reglement Beleggingscommissie

De directie stelt een beleggingscommissie in conform de eisen en voorwaarden van het beleggingsbeleid. Het reglement beschrijft de taken en de werkwijze van de beleggingscommissie (BC) van de stichting Waarborgfonds Eigen Woningen (WEW). De BC is opgericht met het doel om de Directie te ondersteunen met 'in control' blijven bij het beleggingsproces. Tevens houdt de BC het kennisniveau op peil om de externe beheerder(s) te beoordelen. Meer specifiek bereidt het beleggingsbesluiten voor die minimaal leiden tot de instandhouding van de solvabiliteit van het vermogen. De BC fungeert als een beleggingsadviescommissie. De BC biedt de vermogensbeheerder een platform voor de verantwoording van haar beleid en de presentatie van haar visie. De BC is bovendien het gremium voor uitwisseling van informatie met externe deskundigen. De BC is ingebed in de beleggings- en controlecyclus en is te kwalificeren als een bestuurscommissie.

De BC bestaat uit directieleden van WEW, aangevuld met gekwalificeerd management. Directieleden die geen lid zijn van de commissie kunnen als toehoorder bijzitten. Leden van de RvC kunnen als toehoorder uitgenodigd worden. Het Rijk (Ministerie van Binnenlandse Zaken) zal worden betrokken met het verstrekken van de vergaderkalender van de BC. Het Rijk heeft het recht de BC-vergaderingen bij te wonen. Een lid van de directie is voorzitter van de BC. De voorzitter is de linking pin met de directie, laat de advisering voorbereiden en doet verslag van de afwegingen van de commissie in de directie. De commissie kan worden aangevuld met leden buiten directie en management. De directie kijkt bij de benoeming naar completering van de eigen deskundigheidsmatrix en naar de invulling van de beleggingsportefeuille. Bijvoorbeeld, een relatief zware weging in financials kan reden zijn voor de aantrekking van een expert op dat gebied. Derden hebben een externe adviseursrol. Een tijdelijk algemeen adviseur, of een adviseur op een specifiek dossier biedt onafhankelijkheid in de BC. Een extern adviseur kan ook als lid gekozen worden. Een benoeming als lid biedt in principe meer commitment en verantwoordelijkheid.

Stemrecht in de BC ligt bij de directieleden die de feitelijke bestuurscommissie vormen.

Van een bijeenkomst wordt een verslag opgemaakt. De Manager FR&C organiseert het verslag. De verslagen worden verstrekt aan de directie en de RvC. De RvC wordt voorts elk kwartaal via de managementrapportages op de hoogte gehouden van de status van de beleggingen. Het Rijk wordt betrokken met het verstrekken van kwartaalrapportages over de beleggingsportefeuille en de toezending van de vergaderkalender van de BC.

Artikel 1. Instelling

1. Het reglement van de beleggingscommissie (BC) is vastgesteld door de directie van WEW.
2. Het reglement kan worden gewijzigd bij besluit van de directie na afstemming met de leden van de BC, al dan niet op voorstel van de BC.
3. In geval van strijdigheid van de bepalingen van het reglement BC met bepalingen uit de wet, de statuten, het *beleggingsstatuut* of overige voor de leden van de BC bindende regelgeving, gaan de laatste voor.

Artikel 2. Samenstelling en functies

1. De BC bestaat uit een lid of leden van de directie, de manager Finance Risk & Control, de Financial Controller en een externe deskundige. De externe deskundige is lid of heeft tijdelijk zitting ten behoeve van een dossier.
2. De BC bestaat inclusief de voorzitter uit in ieder geval drie leden.
3. De samenstelling van de BC is zodanig dat de commissie beschikt over kennis van, inzicht in en ervaring met de structuur van de beleggingen, de beleggingsstrategie, balansbeheer (de koppeling van het garantievermogen met de verplichtingen), risicomanagement, de te gebruiken financiële instrumenten, selectie- en monitoringprocessen, overeenkomsten (SLA's), performancemeting en bewaarneming.
4. De directie benoemt de voorzitter en de commissie leden.
5. Lidmaatschap van de BC eindigt door:
 - a. Bedanken door het lid van de BC
 - b. Beëindiging van de benoeming door de directie

Artikel 3. Taken, bevoegdheden, werkwijze

1. De BC adviseert de directie gevraagd en ongevraagd over alle onderwerpen van belang voor het goed functioneren van het balansmanagement, beleggingsbeleid, de uitvoering van vermogensbeheer en bewaarneming en het proces van selectie, monitoring, rapportage en ontslag van externe vermogensbeheerders.
2. De BC verricht daarnaast, of laat daarnaast analyses verrichten van toekomstige en/of majeure ontwikkelingen die van belang kunnen zijn voor het beleggingsbeleid en/of het vermogensbeheer van WEW
3. Ten behoeve van deze taken hebben leden van de BC:
 - a. recht op alle informatie die de leden nodig achten om de taken van de BC goed te kunnen uitvoeren
 - b. overleg met de directie over taken rond vermogensbeheer en beleggingsbeleid
 - c. overleg met de afdeling FR&C over deze taken.
4. Bij de verrichtingen voor de BC wordt het principe van goed huisvaderschap (prudent person) toegepast.
5. Leden van de BC handelen te allen tijde in overeenstemming met de belangen van WEW.

Artikel 4. Vergaderingen van de beleggingscommissie

1. De vergadering van de BC wordt bijéengeropen door de voorzitter. Een verzoek tot bijeenroeping kan worden gedaan door een lid van de BC of door de directie.
2. Voor de reguliere vergaderingen bestaat een vergaderkalender.
3. De BC bepaalt wie er voor de vergadering wordt uitgenodigd.
4. Vertegenwoordigers van het Rijk ontvangen de vergaderkalender en hebben het recht zich als toehoorder aan te melden voor een BC-vergadering.
5. Uiterlijk 5 werkdagen (in beginsel 10 werkdagen) vóór de vergadering ontvangen de leden van de BC, de deskundigen en toehoorders de agenda en de daarbij behorende stukken voor de vergadering. In spoedgevallen kan de voorzitter bepalen dat de agenda en de stukken op een kortere termijn worden toegezonden.

6. De BC vergadert circa 4 x per jaar, waarbij 1 x per jaar het beleggingsplan voor het komende jaar wordt besproken en minimaal 1 x per jaar de vermogensbeheerder(s) word(t)(en) beoordeeld.
7. Van de vergaderingen van de BC wordt verslag gedaan. De BC stelt het verslag vast. Na vaststelling wordt een exemplaar van het verslag gezonden aan de leden van de BC, de directie en RvC.

Artikel 5. Onvoorzien

In het geval dat het reglement niet voorziet in een ontstane situatie overleggen de directie en de voorzitter van de BC over te volgen procedure, eventueel gehoord hebbende de leden.

Artikel 6. Inwerkingtredingen wijzigingen

Het reglement is vastgesteld door de directie en treedt in werking op 1 juli 2018.

[Bijlage 4: Model agenda van de Beleggingscommissie](#)

De navolgende agendapunten maken deel uit van de vergadering van de Beleggingscommissie:

0. Opening
1. Notulen vorige vergadering
2. Mededelingen
3. Ontwikkeling van het vermogen
4. Stand van zaken t.a.v. de beleggingsmandaten (kwartaalrapportage beheerder(s) inclusief de performancemeting van de custodian)
5. Evaluatie asset allocatie en macro-economische ontwikkelingen en scenario's
6. Verwachtingen inzake obligaties (yield curve en debiteurenrisico) en advies
7. Rondvraag
8. Sluiting