



2025

# Beleggingsplan

# Inhoudsopgave

<b>1</b>	<b>Inleiding</b>	<b>4</b>
<b>2</b>	<b>Normportefeuille 2025</b>	<b>6</b>
	2.1. Normportefeuille 2025	7
	2.2. DB vermogen	9
	2.2.1. Kwantitatieve onderbouwing	11
	2.2.2. Impact op risicobudgetten	12
	2.3. Premiedepot	13
	2.4. Life Cycles en Vrij Beleggen	14
<b>3</b>	<b>Beleggingscyclus</b>	<b>17</b>
	3.1. Governance	18
	3.2. Beleggingsproces	18
	3.3. Doelstellingen, ambitie en risicohouding	19
	3.4. Beleggingsovertuigingen	20
	3.5. Strategisch kader	20
	3.6. Prudent Person	21
<b>4</b>	<b>Portefeuilleconstructie</b>	<b>24</b>
	4.1. Strategisch	26
	4.2. Economische visie	27
	4.3. Maatschappelijk Verantwoord Beleggen	28

**5 Invulling beleggingscategorieën 32**

5.1. Aandelen	33
5.2. Vastgoed	38
5.3. Vastrentende waarden	42

**6 Risicomanagement 47**

6.1. Renterisico	48
6.2. Aandelenrisico	49
6.3. Valutarisico	49
6.4. Inflatierisico	50
6.5. Krediet- en tegenpartijrisico	51
6.6. Liquiditeitsrisico	51
6.7. Actief risico	53
6.8. RSG- <i>risico</i>	53
6.9. Overige risico's	53
6.10. Monitoring	54

# 1

# Inleiding

In dit beleggingsplan 2025 is het beleggingsbeleid voor de middellange termijn en onderbouwing hiervan vastgelegd. De belangrijkste uitgangspunten hiervoor zijn de risicohouding, de beleggingsovertuigingen, het strategisch kader en de actuele economische visie en waarderungen. Om te komen tot de normportefeuille voor 2025 zijn in het beleggingsplan de volgende punten uitgewerkt:

- Welke normportefeuille het pensioenfonds aanhoudt;
- Hoe deze normportefeuille tot stand is gekomen;
- Welke restricties van toepassing zijn op de normportefeuille.

Het beleggingsbeleid en het financieringsbeleid (pensioenpremie) zijn erop gericht om de doelstellingen van het pensioenfonds te behalen. Het pensioenvermogen wordt belegd, omdat het verwacht rendement zonder beleggingsrisico laag is. Het extra rendement op risicovolle beleggingen heeft het pensioenfonds nodig voor koopkrachtbehoud van de pensioenen.

Met behulp van ALM analyses worden de kaders van het beleggingsbeleid voor de lange termijn vastgesteld. In het beleggingsplan wordt het beleggingsbeleid in meer detail uitgewerkt en ligt de focus op de kortere tot middellange termijn.

De normportefeuille voor 2025 wordt weergegeven in hoofdstuk 2. De totstandkoming en monitoring van het beleggingsbeleid is een continu proces. Na vaststelling van het beleggingsplan kunnen actuele ontwikkelingen leiden tot wijzigingen in het beleggingsbeleid binnen de



vastgestelde kaders. Zodoende wordt het beschikbare risicobudget efficiënt gebruikt door de tijd heen. Dit wordt nader beschreven in hoofdstuk 3.

Hoofdstuk 4 bespreekt het proces van de portefeuilleconstructie en de interactie daarvan met economische omstandigheden. In hoofdstuk 5 wordt ingezoomd op de afzonderlijke beleggingscategorieën. Hoofdstuk 6 staat in het teken van risicomanagement.

Het pensioenfonds is de afgelopen jaren intensief bezig geweest met het nieuwe pensioencontract en is voornemens om over te gaan naar een SPR-regeling en de huidige pensioenvermogens in te varen. Er is nog geen definitieve invaardatum bepaald. Op dit moment zijn de voorgenomen toedelingsregels voor overrendement en de mate van renteafdekking per leeftijdscohort vastgesteld. In 2025 zal de verdere invulling van de portefeuilles worden onderzocht en zal onderzocht worden hoe naar de gewenste portefeuille toegegroeid kan worden.

# 2

# Normportefeuille 2025

# 2.1

## Normportefeuille 2025

De economische visie en de middellange termijn inschattingen van rendement en risico geven aanleiding om in de normportefeuille voor 2025 enkele wijzigingen aan te brengen ten opzichte van de strategische portefeuille.

Hiermee tracht het pensioenfonds onder andere om:

- Het risicobudget optimaal in te zetten;
- Op cyclische veranderingen in te spelen bij een gelijkblijvende strategische mix en binnen de gestelde strategische kaders;
- Risico's te beperken wanneer deze als minder beloofd worden beschouwd.

Voor de normportefeuille van 2025 gelden de volgende afwijkingen ten opzichte van het strategische beleid:

- Het gewicht van Nederlandse hypotheke wordt overwogen ten opzichte van het strategische gewicht met 1,0%-punt (van 15,0% naar 16,0%) en het gewicht van de categorie Bedrijfsobligaties wordt onderwogen ten opzichte van het strategische gewicht met 1,0%-punt (van 14,0% naar 13,0%).
  - Nederlandse woninghypotheken blijven een aantrekkelijk verwacht rendement bieden. Deze categorie kent een spread die ruimschoots vergoedt voor de verwachte en historische verliezen, de kosten en het specifieke risico van de categorie.

Nederlandse woninghypotheken blijven een aantrekkelijk verwacht rendement bieden.



- Hypotheken biedt ten opzichte van bedrijfsobligaties een extra rendement bij een vergelijkbaar of lager risico.
- Vanuit de beleggingsvisie voorkeur voor diversificatie binnen bedrijfsobligaties. Euro bedrijfsobligaties hebben een relatief hoge concentratie naar de sector financials. Door spreiding naar Global Credits exclusief financials en Asset Backed Securities (ABS) zorgt dit voor een betere diversificatie over sectoren, valuta en type debiteuren. De allocatie naar Global Credits ex. financials zorgt voor een lagere concentratie naar financials en daarnaast voor diversificatie naar USD obligaties.
- Binnen bedrijfsobligaties is gekozen voor een relatief grote allocatie naar Asset Backed Securities. Het verwachte overrendement op ABS ligt hoger dan voor bedrijfsobligaties terwijl het risico lager is. Een allocatie naar ABS binnen de strategische allocatie naar bedrijfsobligaties leidt naar verwachting tot een verbetering van het rendement-risicoprofiel.

- Het gewicht van aandelen uit opkomende markten blijft onderwogen ten opzichte van het strategische gewicht (circa 15,0% t.o.v. 20,0%). Ten opzichte van de MSCI All Country World Index blijft er sprake van een overweging (circa 15% t.o.v. circa 10,5%).
  - Op basis van de beleggingsvisie zijn aandelen uit opkomende markten op dit moment aantrekkelijker gewaardeerd dan aandelen uit ontwikkelde markten. Verwacht wordt dat een belegger een additionele risicopremie ontvangt voor het risico. Er zijn echter ook risico's. Vertraging in de economische groei van ontwikkelde landen, spanningen tussen de VS en China en de omkering van globalisering zijn risico's voor opkomende markten.

Ten opzichte van vorig jaar wordt binnen de aandelenportefeuille niet langer een allocatie naar small caps aangehouden. Sinds de opname van small caps in de portefeuille heeft de categorie niet gebracht wat er van werd verwacht en het bestuur acht de investmentcase voor de categorie small caps afgelopen jaren minder sterk geworden.



## 2.2

### DB vermogen

Het strategische beleid wordt voor meerdere jaren vastgesteld aan de hand van de ALM-studie en de aanpassingen in het kader van het beleggingsplan worden toegepast binnen de vastgestelde bandbreedtes rondom de strategische gewichten en binnen de vastgestelde grenzen ten aanzien van de risicohouding (in termen van het VEV).

Het strategische beleggingsbeleid wordt getoetst in de ALM-studie. In de ALM-studie worden alleen beleggingscategorieën meegenomen die onderscheidende karakteristieken hebben. De volgende beleggingscategorieën worden meegenomen in de ALM-studie en vormen het strategisch beleggingsbeleid:

- Aandelen ontwikkelde markten
- Aandelen opkomende markten

- Private Equity
- Niet-beursgenoteerd vastgoed
- (Inflatiegerelateerde) staatsobligaties
- Investment grade bedrijfsobligaties
- Obligaties opkomende markten
- High Yield
- Hypotheken
- Private Debt

In het beleggingsplan wordt het beleggingsbeleid verder uitgewerkt en dit komt tot uiting in de normportefeuille. De normportefeuille kan afwijken van de strategische portefeuille door afwijkende gewichten voor beleggingscategorieën en een verdere onderverdeling naar subcategorieën binnen een beleggingscategorie (bijvoorbeeld aandelen en bedrijfsobligaties).

Onderstaande tabel toont de strategische portefeuille.

Categorie/subcategorie	Strategisch gewicht (%)	Minimum (%)	Maximum (%)
<b>Zakelijke waarden</b>	<b>43,0</b>	<b>38,0</b>	<b>48,0</b>
<b>Aandelen</b>	<b>34,5</b>	<b>29,0</b>	<b>40,0</b>
Ontwikkelde markten	24,0	18,0	30,0
Opkomende markten	6,0	3,0	9,0
Private Equity	4,5	3,0	6,0
<b>Niet-beursgenoteerd vastgoed</b>	<b>8,5</b>	<b>6,0</b>	<b>11,0</b>
<b>Vastrentende waarden</b>	<b>57,0</b>	<b>52,0</b>	<b>62,0</b>
Staatsobligaties	12,5	8,5	16,5
Bedrijfsobligaties	14,0	11,0	17,0
Obligaties opkomende markten	5,5	4,0	7,0
High Yield obligaties	4,0	3,0	5,0
Nederlandse hypotheken	15,0	11,0	19,0
Private debt	6,0	4,0	8,0

De volgende tabel toont de normportefeuille voor 2025. In de normportefeuille worden de categorieën aandelen opkomende markten en aandelen ontwikkelde markten uitgesplitst naar Wereld, Long Term Investing en Opkomende markten. De categorie bedrijfsobligaties wordt verder verfijnd naar Euro Credits, Global Credits ex Financials, Green Bonds en Asset Backed Securities.

Categorie/subcategorie	Beleggingsfonds	Norm gewicht 2025 (%)	Minimum (%)	Maximum (%)
<b>Zakelijke waarden</b>		<b>43,0</b>	<b>38,0</b>	<b>48,0</b>
<b>Aandelen</b>		<b>34,5</b>	<b>29,0</b>	<b>40,0</b>
Wereld	MM World Equity Fund	21,0	15,0	27,0
Opkomende markten	MM Global Emerging Markets Fund	1,5	0,75	2,25
Long Term Investing	MM Long Term Investment Fund	7,5	5,25	9,75
Private Equity	Discretionair	4,5	3,0	6,0
<b>Niet-beursgenoteerd vastgoed</b>		<b>8,5</b>	<b>6,0</b>	<b>11,0</b>
Vastgoed	Discretionair			
	TKPI European Real Estate Fund	8,5	6,0	11,0
	MM Global Listed Index Real Estate Fund Fund – Unhedged <sup>1</sup>			
<b>Vastrentende waarden</b>		<b>57,0</b>	<b>52,0</b>	<b>62,0</b>
Staatsobligaties	Discretionair			
		12,5	8,5 <sup>2</sup>	16,5
Kas <sup>3</sup>				
Bedrijfsobligaties	MM Euro Credit ESG Fund	3,0	2,0	4,0
Bedrijfsobligaties ex. Financials	MM Global Credit Ex Financials Fund – Unhedged	3,0	2,0	4,0
Green Bonds	MM Global Green Bond Fund	2,5	1,75	3,25
Asset Backed Securities	MM Asset Backed Securities Fund	4,5	3,0	6,0
Obligaties opkomende markten	MM Global Emerging Market Debt Fund	5,5	4,0	7,0
High Yield obligaties	MM Global High Yield Fund	4,0	3,0	5,0
Nederlandse hypotheke	MM Dutch Mortgage Fund	16,0	11,0	19,0 <sup>4</sup>
Private debt	Discretionair	6,0	4,0	8,0

<sup>1</sup> De vastgoed allocatie betreft in principe een allocatie naar niet-beursgenoteerd vastgoed. Als gevolg van beperkte liquiditeit kan beursgenoteerd vastgoed worden aangehouden.

<sup>2</sup> Voor Staatsobligaties geldt een minimum gewicht van 7,0%.

<sup>3</sup> Ten behoeve van OTC derivaten met kas als onderpand condities wordt er kas op de balans aangehouden.

<sup>4</sup> Het maximumgewicht voor hypotheke in de normportefeuille is gelijk aan het maximumgewicht van hypotheke in de strategische portefeuille ter beheersing van het liquiditeitsrisico. Daardoor zijn de bandbreedtes rondom het normgewicht hypotheke niet symmetrisch.

De allocatie naar private debt is in opbouw. De eerste investeringen zijn in 2024 gedaan en de portefeuille zal komende jaren geleidelijk opgebouwd worden tot het doelgewicht.

Het gewicht van private equity bevindt zich rond het maximumgewicht van 6,0%. Gedurende 2025 is een overschrijding van het maximumgewicht van private equity toegestaan. In 2024 is het gewicht met circa 1,0%-punt afgenomen in lijn met de analyses die eind 2023 zijn gedaan. De lange termijnanalyse naar het gewicht van private equity toont aan dat het gewicht naar verwachting geleidelijk verder afneemt naar het strategische niveau. De bandbreedtes rondom de strategische portefeuille zorgen voor de beheersing van het rendement/risicoprofiel. De belangrijkste begrenzing

voor het risicoprofiel zijn de bandbreedtes rondom de strategische gewichten op hoofdcategorieën niveau. De gewichten van de hoofdcategorieën zakelijke waarden en vastrentende waarden bevinden zich rond het strategisch gewicht. Daarnaast geldt dat het huidige gewicht van illiquide beleggingen (private equity, niet-beursgenoteerd vastgoed, private debt en hypotheek) zich met circa 34% binnen de liquiditeit risicobereidheid van 36% bevindt.

De allocatie naar private debt wordt geleidelijk opgebouwd. Gedurende de implementatieperiode is een overschrijding van het minimumgewicht van private debt en een overschrijding van het maximumgewicht van hypotheek toegestaan.

## 2.2.1

### Kwantitatieve onderbouwing

De volgende tabel toont de effecten van de normportefeuille ten opzichte van de strategische portefeuille op basis van de verwachte lange termijn overrendementen en de verwachte overrendement op basis van de beleggingsvisie van Aegon AM.<sup>5</sup>

KWANTITATIEVE ONDERBOUWING NORMPORTEFEUILLE				
Verwachte rendementen o.b.v.:	ALM		Long Term Outlook Aegon AM	
	Strategisch	Normportefeuille	Strategisch	Normportefeuille
Overrendement	3,92%	3,90%	4,63%	4,64%
Standaarddeviatie	7,94%	7,87%	7,94%	7,87%
Tracking error (t.o.v. verplichtingen)	8,23%	8,10%	8,23%	8,10%
Sharpe ratio	47,6%	48,2%	56,3%	57,2%

<sup>5</sup> Zoals beschreven in de Long Term Outlook van Aegon AM

Op basis van de verwachte overrendementen in de long term outlook van Aegon AM blijft het verwachte rendement vrijwel gelijk en neem het risico van de portefeuille af. De verhouding tussen het verwachte overrendement en de tracking error, uitgedrukt in de sharpe ratio, neemt daardoor licht toe.

De kwantitatieve onderbouwing sluiten aan bij de kwalitatieve onderbouwing waarbij wordt geprofiteerd van de gunstigere risico/rendement karakteristieken van hypotheek en ABS t.o.v. bedrijfsobligaties.

Qua ESG-kenmerken zorgt de normportefeuille 2025 naar verwachting voor een verbetering van de ESG-

score van 6,43 naar 6,55 <sup>6</sup> (inschatting op basis van ESG-scores per ultimo september 2024). De ESG-score van aandelen wereldwijd en emerging markets zijn hoger dan de ESG-score van small caps waardoor de totale ESG-score verbetert na de verkoop van small caps.

De carbon footprint reductie van de aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuilles ten opzichte van 2017 daalt naar verwachting verder als gevolg van de normportefeuille 2025 van circa -55% naar circa -60% (inschatting op basis van gegevens per ultimo juni 2024).

## 2.2.2

### Impact op risicobudgetten

Om te borgen dat de normportefeuille passend is bij de risicohouding heeft het pensioenfonds naast een geheel risicobudget op een aantal onderdelen van het beleid triggers gedefinieerd. In onderstaande tabel wordt weergegeven wat de impact is van de normportefeuille op de verschillende beleidskaders.

	Strategisch	Norm 2025	Beleid	Binnen beleid?
Vereist eigen vermogen (excl. BPR)	17,5%	17,3%	15,5% > 22,0%	Ja
Renteafdekking	99,1%	99,1%	99,1% > 97,5%	Ja
Liquiditeitsbudget	34,0%	35,0%	< 50%	Ja
Liquiditeit risicobereidheid	34,0%	35,0%	< 36%	Ja
Bruto valuta exposure	42,0%	44,0%	< 50%	Ja
Netto valuta exposure	20,6%	20,5%	< 30%	Ja

NB: cijfers o.b.v. ultimo september. VEV o.b.v. ultimo september met renteafdekking 100%. Renteafdekking per slot 1 november na verhoging strategische mate van renteafdekking naar 100%. Valuta exposure o.b.v. eind augustus.

<sup>6</sup> Het pensioenfonds hanteert als maatstaf voor het ESG-risico onder meer een ESG-rating score op basis van methodiek van MSCI. De ESG-ratings van MSCI zijn sector relatieve maatstaven die gebruikt worden om de ESG-risico's en kansen voor bedrijven in te schatten. Het doel van deze ratings is om aan te geven hoe goed een onderneming zijn meest materiële ESG-risico's beheerst ten opzichte van sectorgenoten. Hoe lager de rating hoe groter het risico. Er wordt een schaal gehanteerd van AAA tot CCC (overeenkomstig kredietratings) en equivalente score van 0 tot 10.

## 2.3

### Premiedepot

Het premiedepot heeft als beleggingsdoelstelling hoofdsombehoud. Onderstaande tabel toont de beleggingsmix voor het premiedepot. De huidige onderverdeling van het premiedepot is passend bij de doelstelling van het premiedepot.

Beleggingscategorie	Strategisch gewicht
Euro bedrijfsobligaties	33 ⅓%
Nederlandse hypotheek	33 ⅓%
Asset Backed Securities	33 ⅓%



## 2.4

### Life Cycles en Vrij Beleggen

Bij het pensioenfonds is naast het reguliere vermogen (voor rekening en risico van het pensioenfonds) sprake van belegd vermogen in het kader van de beschikbare premieregeling (BPR) en individueel pensioensparen (IPS), welke voor rekening en risico van de deelnemer zelf is.

#### Life cycle

De Pensioenwet stelt bij regelingen voor rekening en risico van de deelnemer (BPR en IPS) bepaalde eisen, dit wordt de "zorgplicht" genoemd. De kern hiervan is dat het pensioenfonds verantwoordelijk is voor de beleggingen en daarbij moet handelen volgens de zogeheten prudent person regel. Dit houdt in dat er moet worden belegd in het belang van de deelnemer. Dit betekent dat naarmate de pensioendatum dichterbij komt, het beleggingsrisico moet worden afgebouwd. Dit wordt aangeduid met de term 'Life Cycle'.

#### Vrij beleggen

Een deelnemer mag, conform de PW, de verantwoordelijkheid voor de beleggingen overnemen. Voor deelnemers die de verantwoordelijkheid voor de beleggingen overnemen, onderzoekt het pensioenfonds jaarlijks of de deelnemer niet te veel risico neemt.

Maandelijks wordt de beleggingsmix binnen de Life Cycles en Vrij Beleggen depots bijgestuurd naar de in onderstaande tabellen genoemde gewichten. Gedurende de maand is er sprake van buy and hold.

Binnen de categorie zakelijke waarden wordt de volgende verdeling gehanteerd:

- 10% beursgenoteerd vastgoed
- 90% beursgenoteerde aandelen.

De regioverdeling <sup>7</sup> binnen aandelen is:

- 70% Wereld aandelen (inclusief opkomende markten)
- 5,0% aandelen opkomende markten
- 25,0% aandelen Long-Term Investing

De richtlijn voor het afdekken van het valutarisico binnen zakelijke waarden is om circa 50% van het valutarisico van de USD, GBP en JPY af te dekken. Binnen beursgenoteerd vastgoed wordt 50% van het valutarisico van de USD, GBP en JPY afgedekt.

Als 'default' biedt het pensioenfonds voor deelnemers in de opbouwfase (tot pensioendatum) een Life Cycle aan gericht op een stabiele uitkering.

De tabellen op de volgende pagina tonen de samenstellingen van de Life Cycles en Vrij Beleggen depots.

<sup>7</sup> Binnen aandelen large caps is de verdeling ontwikkeld/opkomend circa 85%/15%.

Tabel – gewichten Life Cycle gericht op stabiele uitkering – opbouwfase

BELEID LIFE CYCLE GERICHT OP STABIELE UITKERING - OPBOUWFASE								
Depot	Jaren tot pensioen	Zakelijke waarden	Staats-obligaties	Bedrijfs-obligaties	Green Bonds	Obligaties opkomende markten	High Yield	Nederlandse hypotheke
1	>18	90,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,0%	2,0%	6,0%
2	18-17	80,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,0%	4,0%	12,0%
3	16-15	70,0%	0,0%	2,0%	2,0%	6,0%	6,0%	14,0%
4	14-13	60,0%	0,0%	4,0%	4,0%	8,0%	8,0%	16,0%
5	12-11	50,0%	5,0%	4,0%	4,0%	9,0%	9,0%	19,0%
6	10-9	40,0%	12,5%	3,75%	3,75%	10,0%	10,0%	20,0%
7	8-7	30,0%	25,0%	2,5%	2,5%	10,0%	10,0%	20,0%
8	6-5	20,0%	47,5%	1,25%	1,25%	7,0%	7,0%	16,0%
9	4-3	10,0%	70,0%	1,0%	1,0%	3,0%	3,0%	12,0%
10	2-0	5,0%	75,0%	1,0%	1,0%	3,0%	3,0%	12,0%

### Wet verbeterde premieregeling

Binnen de Life Cycle gericht op een stabiele uitkering wordt naarmate de pensioendatum nadert de beleggingsrisico's afgebouwd. Als een deelnemer gebruik wil maken van de optie 'doorbeleggen na pensionering' is dit niet gewenst. Voor die deelnemers is een extra Life Cycle ontwikkeld. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen de opbouwfase (tot aan pensioendatum) en uitkeringsfase (na pensioendatum).

In de opbouwfase wordt in deze Life Cycle het beleggingsrisico in mindere mate afgebouwd naarmate de pensioendatum nadert. Deze extra Life Cycle is tot 10 jaar voor de pensioendatum gelijk aan de 'default' Life Cycle (opbouwfase) gericht op een stabiele uitkering. Vanaf 10 jaar voor de pensioendatum wordt in de Life Cycle gericht op een variabele uitkering meer risico genomen.

Tabel – gewichten Life Cycle gericht op variabele uitkering – opbouwfase

BELEID LIFE CYCLE GERICHT OP VARIABELE UITKERING - OPBOUWFASE								
Depot	Jaren tot pensioen	Zakelijke waarden	Staats-obligaties	Bedrijfs-obligaties	Green Bonds	Obligaties opkomende markten	High Yield	Nederlandse hypotheke
	>10 jaar	Conform life cycle gericht op stabiele uitkering						
6	10-9	47,0%	5,0%	4,0%	4,0%	10,0%	10,0%	20,0%
7	8-7	43,0%	13,0%	4,0%	4,0%	9,0%	9,0%	18,0%
8	6-5	38,0%	22,0%	4,0%	4,0%	8,0%	8,0%	16,0%
9	4-3	34,0%	29,0%	4,5%	4,5%	7,0%	7,0%	14,0%
10	2-0	30,0%	36,0%	5,0%	5,0%	6,0%	6,0%	12,0%

De Life Cycle tabel sluit op pensioendatum aan op de Life Cycle gericht op een variabele uitkering in de uitkeringsfase (zie volgende tabel).

Tabel – gewichten Life Cycle gericht op variabele uitkering – uitkeringsfase

BELEID LIFE CYCLE GERICHT OP VARIABELE UITKERING - UITKERINGSFASE									
Depot	Jaren na pensioen	Zakelijke waarden	Staats-obligaties	Bedrijfs-obligaties	Green Bonds	Obligaties opkomende markten	High Yield	Nederlandse hypotheek	Geldmarkt
N1	0-9	25,0%	43,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	12,0%	0,0%
N2	10-14	25,0%	34,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	12,0%	9,0%
N3	15-19	25,0%	24,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	12,0%	18,5%
N4	20-24	25,0%	17,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	12,0%	25,5%
N5	> 24	25,0%	10,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	12,0%	32,5%

### Vrij Beleggen

Deelnemers hebben de mogelijkheid om de verantwoordelijkheid voor de beleggingen overnemen. Het pensioenfonds biedt hiervoor onderstaande Vrij Beleggen depots aan.

Tabel – gewichten Vrij beleggen depots

BELEID VRIJ BELEGGEN									
Depot	Zakelijke waarden	Staats-obligaties	Bedrijfs-obligaties	Green Bonds	Obligaties opkomende markten	High Yield	Nederlandse hypotheek	Geldmarkt	
A	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
B	75,0%	0,0%	1,5%	1,5%	5,0%	5,0%	12,0%	0,0%	
C	50,0%	5,0%	4,0%	4,0%	9,0%	9,0%	19,0%	0,0%	
D	25,0%	38,0%	1,5%	1,5%	9,0%	9,0%	16,0%	0,0%	
E	0,0%	75,0%	1,5%	1,5%	5,0%	5,0%	12,0%	0,0%	
G	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	



# 3

## Beleggings- cyclus



# 3.1

## Governance

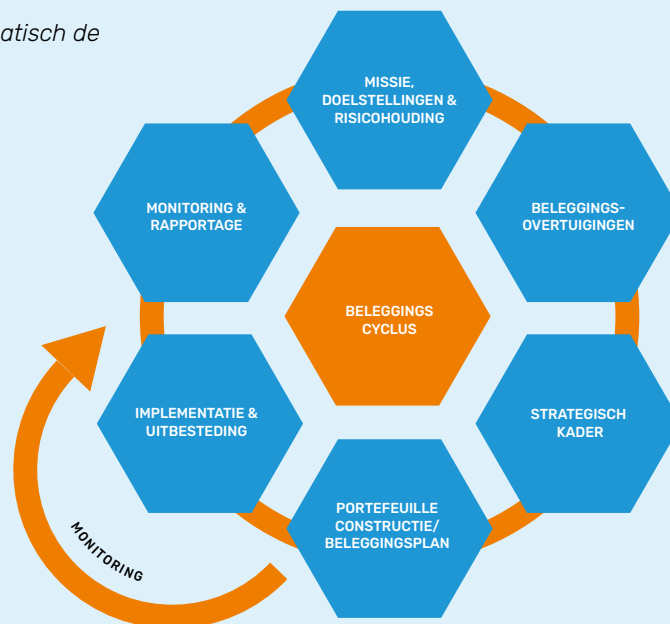
In het beleggingsbeleid wordt onderscheid gemaakt tussen het lange termijn strategisch beleid en de jaarlijkse normportefeuille. Besluitvorming betreffende het lange termijn strategische beleggingsbeleid vindt plaats door het Bestuur. De Beleggingscommissie adviseert het Bestuur over het te voeren meerjarig strategisch beleid. De Beleggingscommissie besluit over het vaststellen van de jaarlijkse normportefeuille. De Beleggingscommissie wordt zowel voor de

strategische als normportefeuille geadviseerd door Aegon AM. Door deze wijze van governance is het pensioenfonds 'in control' met betrekking tot uitvoering van het beleggingsbeleid, waarbij wel de flexibiliteit is ingericht om op basis van de economische visie en actuele waarderingen voor de middellange termijn (1 tot 3 jaar) af te wijken van het lange termijn strategische beleggingsbeleid. Het resultaat van deze afwijkingen ten opzichte van het meerjarig beleggingsbeleid wordt periodiek inzichtelijk gemaakt en geëvalueerd.

# 3.2

## Beleggingsproces

*Deze figuur geeft schematisch de beleggingscyclus weer.*



## 3.3

### Doelstellingen, ambitie en risicohouding

Het pensioenfonds heeft als doelstelling het streven naar maximalisatie van het pensioenresultaat op de lange termijn (15 jaar). Het pensioenfonds streeft naar voldoende rendement om hieruit de voorwaardelijke toeslag te kunnen financieren. Bij het uitvoeren van de regeling hanteert het pensioenfonds het principe van evenwichtige belangenafweging tussen alle groepen belanghebbenden.

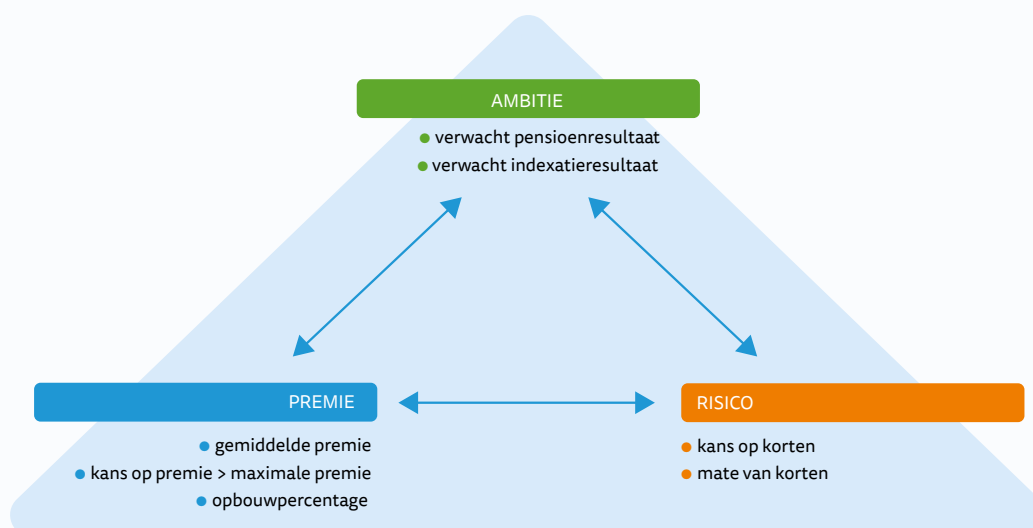
#### Risicohouding

In de volgende figuur wordt de pensioendriehoek weergegeven. De pensioendriehoek geeft het kader weer om te komen tot de uitvoering van de pensioenregeling. De risicohouding en doelstellingen hebben een nauwe wederzijdse relatie: de risicohouding moet een pensioenfonds in staat stellen om de doelstellingen te

kunnen realiseren. Dit impliceert dat het pensioenfonds enerzijds voldoende risicovolle posities zal moeten innemen om de doelstellingen te kunnen realiseren, maar anderzijds niet te veel risico's wil lopen. Dit resulteert in een gewenst rendement-/risicoprofiel die in de operationele uitvoering ingericht en bewaakt wordt.

Door middel van een ALM-studie wordt onder andere getoetst in hoeverre de risicohouding (en premiestelling) passend is bij de ambitie van het pensioenfonds. Op basis van de gewenste risicohouding (en ambitie) wordt het lange termijn strategische beleggingsbeleid opgesteld. Het lange termijn strategisch beleggingsbeleid is het richtpunt om op lange termijn de ambitie te kunnen realiseren. Hierbij wordt een horizon van 15 jaar gehanteerd.

Pensioendriehoek



De opgestelde risicohouding vormt het vertrekpunt met betrekking tot de uitvoering van de regeling en het (beleggings)beleid. De lange termijn risicohouding van een pensioenfonds wordt vastgesteld op basis van de uitkomsten van de haalbaarheidstoets (HBT): de toetsing op het mediane en 5e-percentiel pensioenresultaat. In oktober 2024 is een aanvangshaalbaarheidstoets uitgevoerd en naar aanleiding hiervan zijn nieuwe

grenzen vastgesteld voor de lange termijn risicohouding.

De korte-termijn risicohouding wordt gedefinieerd in een risicobudget voor de portefeuille middels het vereist eigen vermogen (VEV). De minimale VEV van het pensioenfonds bedraagt 15,5% en de maximale VEV bedraagt 22,0%. Bij de berekening van de VEV-grenzen wordt geen rekening gehouden met de BPR-kapitalen.

## 3.4

### Beleggingsovertuigingen

De beleggingsovertuigingen van het pensioenfonds zijn een leidraad voor de samenstelling van de beleggingsportefeuille. Het pensioenfonds hanteert de volgende beleggingsovertuigingen:

- Het pensioenfonds is een lange termijn belegger;
- Beleggen in risicovolle beleggingscategorieën voegt waarde toe;
- Diversificatie verlaagt risico;
- Beleg alleen in transparante categorieën en strategieën;
- Actief, als het waarde toevoegt;

- Maatschappelijk Verantwoord Beleggen loont en draagt bij aan een positief risico/rendement profiel;
- Geld is een sturende kracht voor duurzame ontwikkeling.

De hierboven genoemde beleggingsovertuigingen vormen de basis van het beleggingsbeleid. Ieder investeringsvoorstel wordt getoetst aan deze overtuigingen. Bij de periodieke evaluatie van alle beleggingscategorieën worden tevens getoetst of een beleggingscategorie nog voldoet aan de vastgestelde beleggingsovertuigingen.

## 3.5

### Strategisch kader

In het beleggingsbeleid wordt onderscheid gemaakt tussen het lange termijn strategisch beleid en de normportefeuille. Het lange termijn strategische beleggingsbeleid wordt in de ALM-studie getoetst en moet het pensioenfonds in staat stellen om op lange termijn haar doelstellingen en ambities te kunnen realiseren bij een passend risicoprofiel. Het lange termijn

strategische beleggingsbeleid wordt in beginsel voor een tijdshorizon van 3 jaar vastgesteld.

Op middellange termijn kan de economische visie van het pensioenfonds, mede op basis van het advies van Aegon AM, aanleiding geven om tijdelijk (periode van 1 tot 3 jaar) af te wijken van het lange termijn

strategische beleggingsbeleid. Het verwachte overrendement en het risico van een beleggingscategorieën op middellange termijn (1-3 jaar) kan afwijken van de lange termijn veronderstellingen (ALM-studie). Doel hiervan is een optimale inzet van het

beschikbare risicobudget. Dit gebeurt in het kader van het beleggingsplan en binnen de bandbreedtes die voor de strategische asset allocatie en de risicohouding zijn vastgelegd (onder andere in de ABTN).

## 3.6

### Prudent Person

Vanuit de prudent person regel worden eisen gesteld aan het beleggingsbeleid van een pensioenfonds. De belangrijkste uitgangspunten voor toepassing van de prudent person regel zijn vastgelegd in Artikel 135 PW en Artikel 13 en 13a besluit ftk, en zijn in het kort:

- Het beleggingsbeleid sluit aan op de aard en duur van de toekomstige pensioenuitkeringen.
- Het strategisch beleggingsbeleid past bij de doelstellingen en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding van het pensioenfonds, en is gebaseerd op gedegen onderzoek.
- Beleggingen worden gediversifieerd, zodat een bovenmatige afhankelijkheid van of vertrouwen in bepaalde waarden, of een bepaalde emittent of groep van ondernemingen wordt vermeden (geldt niet voor staatsobligaties).
- Beleggingen op niet-gereguleerde financiële markten worden tot een prudent niveau beperkt.
- De veiligheid, kwaliteit, liquiditeit en rendement van de beleggingsportefeuille als geheel worden gewaarborgd.

#### Het beleggingsbeleid sluit aan op toekomstige pensioenuitkeringen en past bij doelstellingen en beleidsuitgangspunten

Het pensioenfonds belegt in het belang van haar pensioengerechtigden. De lange en korte termijn

risicohouding van het pensioenfonds met daar bijbehorende normen zijn gedefinieerd in de ABTN. Middels het strategisch beleggingsbeleid wordt invulling gegeven aan de gewenste risicohouding. Het strategische beleggingsbeleid is de samenstelling van de beleggingsportefeuille waarmee op lange termijn aan de doelstellingen van een pensioenfonds wordt voldaan. Het strategisch beleggingsbeleid van het pensioenfonds is getoetst door middel van een ALM-studie. Zodoende is onderzocht dat het beleggingsbeleid past bij de doelstellingen en de risicohouding.

In beginsel wordt het strategisch beleggingsbeleid eens in drie jaar geëvalueerd middels een ALM-studie, tenzij er tussentijds sprake is van significante wijzigingen in de uitgangspunten van het strategisch beleggingsbeleid. In dat geval kan er frequenter een evaluatie worden uitgevoerd. De uitgangspunten van de ALM-studie worden door het bestuur vastgesteld. Tevens wordt jaarlijks een haalbaarheidstoets uitgevoerd.

In het beleggingsbeleid wordt onderscheid gemaakt tussen het lange termijn strategisch beleid en de jaarlijkse normportefeuille. In de normportefeuille komt de economische visie voor de middellange termijn (1 tot 3 jaar) tot uiting. De normportefeuille kan afwijken van de lange termijn strategische gewichten mits binnen

de bandbreedtes van strategisch beleggingsbeleid. Besluitvorming betreffende het lange termijn strategische beleggingsbeleid vindt plaats door het Bestuur. De Beleggingscommissie adviseert het Bestuur over het te voeren meerjarig strategisch beleid. De Beleggingscommissie besluit over het vaststellen van de jaarlijkse normportefeuille. Het resultaat van deze afwijkingen ten opzichte van het strategisch beleggingsbeleid wordt periodiek inzichtelijk gemaakt en geëvalueerd.

### Diversificatie

Het pensioenfonds belegt in verschillende beleggingscategorieën en binnen de beleggingscategorieën wordt belegd in veel verschillende entiteiten gespreid over verschillende regio's en sectoren. Derhalve zijn de beleggingen van het pensioenfonds goed gediversifieerd. Beleggingen in de bijdragende onderneming worden beperkt middels een brede spreiding binnen de portefeuille. In het vervolg van het beleggingsplan komt het beleggingsbeleid van het pensioenfonds verder ter sprake, waaruit blijkt dat het pensioenfonds aan de vereisten van de prudent person ten aanzien van diversificatie voldoet.

### Gereguleerde markten

Het pensioenfonds belegt het merendeel van de portefeuille op gereguleerde markten waar de beleggingen zijn gewaardeerd op basis van de beschikbare marktnotering. Echter, bepaalde beleggingen en financiële instrumenten zijn gewaardeerd door middel van gebruikmaking van waarderingmodellen en -technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten. De beleggingen die hier onder vallen zijn hypotheek, private debt, private equity en niet-beursgenoteerd vastgoed. Het pensioenfonds waardeert

deze beleggingen op de volgende manier:

- Hypotheken worden verhandeld op de onderhandse markt. Deze beleggingen worden gewaardeerd op marktwaarde. Dat wil zeggen dat toekomstige kasstromen contant worden gemaakt tegen de actuele hypotheekrente, rekening houdend met vervroegde aflossingen, verwachte kredietverliezen en verhuisoctie van de hypotheeknemer. Er is echter geen objectieve bron voor de actuele hypotheekrente. De meest voor de hand liggende bron voor de actuele hypotheekrente zijn de eigen venstertarieven of een gemiddelde van bijvoorbeeld de top 3 aanbieders in de markt.
- Het pensioenfonds belegt in private equity en private debt door middel van rechtstreekse beleggingen in niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen. De waardering is gebaseerd op de meest recente beschikbare informatie die wordt aangeleverd door de externe manager van het private equity en private debt fonds. In de meerderheid van de gevallen wordt eenmaal per kwartaal een waardering ontvangen, en in sommige gevallen iedere maand. De waarderingen van de equity en private debt fondsen worden ieder jaar door een externe accountant gecontroleerd. De managers van de private equity fondsen waarderen hun beleggingen waar mogelijk volgens de International Private Equity And Venture Capital Valuation (IPEV) Guidelines. Deze richtlijn sluit aan bij het Fair Value concept in IFRS en US GAAP en schrijft waarderingprincipes en -technieken voor, zoals 'Marktbenadering' (aankoopprijs, multiples, marktprijs), 'Discounted Cash Flows' of 'Replacement Cost'.
- De waardering van niet-beursgenoteerd vastgoed komt tot stand op basis van taxaties. Minimaal 1 keer per jaar wordt het niet-beursgenoteerd vastgoed door een externe taxateur getaxateerd. Eventuele incurante en/of niet aan een effectenbeurs genoteerde

beleggingen worden gewaardeerd op basis van de voor deze beleggingen meest recente beschikbare informatie waarover de beheerder beschikt.

### Liquiditeit

Het pensioenfonds heeft een liquiditeitsbeleid vastgesteld en evalueert dit periodiek. In het liquiditeitsbeleid wordt onderscheid gemaakt tussen twee vormen van liquiditeit. Ten eerste is een liquiditeitsbudget vastgesteld. Dit is het (theoretisch) maximum percentage dat het pensioenfonds in illiquide beleggingen kan beleggen zonder dat het in de problemen komt om aan haar financiële verplichtingen (pensioenuitkeringen en onderpand) te voldoen. Hierom wordt hoofdzakelijk belegd in beleggingen die naar verwachting binnen een maand verkocht kunnen worden zonder dat het een significante impact heeft op de prijs. De illiquide beleggingen van het pensioenfonds zijn hypotheek, private debt, private equity en niet-beursgenoteerd vastgoed. Voor deze beleggingen geldt dat het meerdere jaren kan duren voordat deze beleggingenvolledig verkocht kunnen worden zonder dat het een significante impact heeft op de prijs. Daarnaast beschikt het pensioenfonds over beleid ten aanzien van het beheer van fysieke kas en het vrijmaken van kas. Hiermee wordt gewaarborgd dat er voldoende fysieke kas beschikbaar is om aan de financiële verplichtingen uit hoofde van pensioenuitkeringen en portefeuillebeheer te kunnen voldoen.

Ten tweede heeft het pensioenfonds een risicobereidheidsanalyse uitgevoerd ten aanzien van illiquide beleggingen. De liquiditeit risicobereidheid is gebaseerd op het tijdig kunnen bijsturen van de beleggingsportefeuille, zodat deze binnen de strategische kaders blijft. Het uitgangspunt voor de liquiditeit risicobereidheid is dat er bij schokken zoals gehanteerd bij de vaststelling van het Vereist

Eigen Vermogen (VEV) geen overschrijding van de strategische bandbreedtes mag plaatsvinden. Op basis van de uitgevoerde analyses is geconcludeerd dat het huidige strategische beleid past bij de liquiditeit risicobereidheid van het pensioenfonds.

### Monitoring

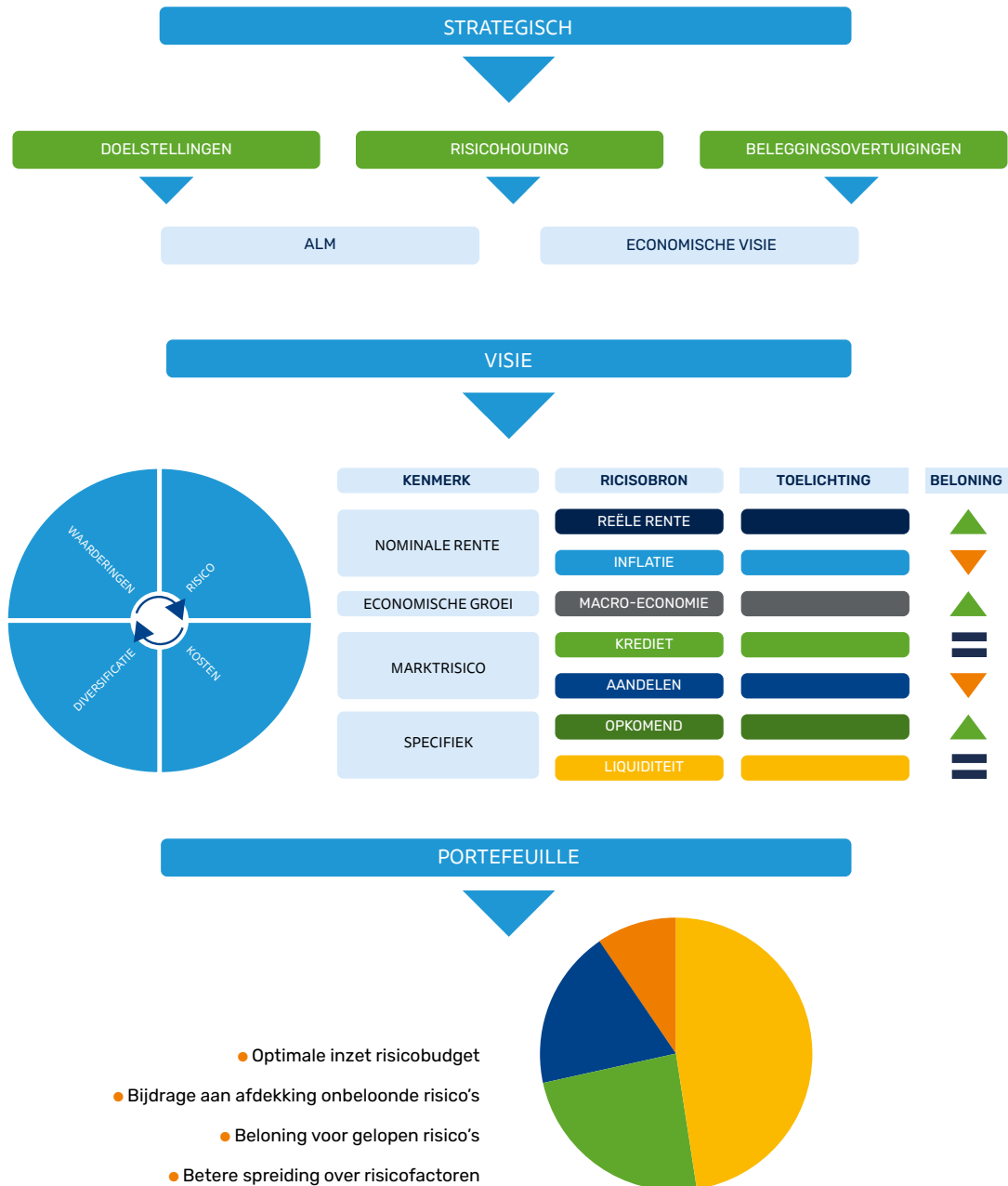
De door het pensioenfonds aangestelde fiduciair beheerder is verantwoordelijk voor de dagelijkse monitoring van de beleggingsportefeuille van het pensioenfonds. Monitoring vindt plaats op basis van de door het pensioenfonds verstrekte mandaat. Het pensioenfonds ontvangt maandelijks rapportages inzake de financiële positie van het pensioenfonds. Een keer per kwartaal wordt een integraal risicorapportage verstrekt, waar inzicht wordt verkregen in de ontwikkeling van de financiële positie, risicobeheersing maatregelen (o.a. renteafdekking, valuta afdekking, tegenpartijenrisico, kredietrisico).

# 4

## Portefeuille- constructie



Onderstaande figuur geeft schematisch het proces van de portefeuilleconstructie weer.



# 4.1

## Strategisch

De doelstelling en de beleggingsovertuigingen creëren het kader waarbinnen de beleggingsportefeuille tot stand komt. Lange termijn karakteristieken van beleggingscategorieën en verwachtingen ten aanzien van macro-economische variabelen zoals de rente maken het mogelijk meerjarig strategisch beleggingsbeleid vast te stellen. Het risicoprofiel van de portefeuille is daarmee op hoofdlijnen vastgesteld en vormt het kader voor de jaarlijkse normportefeuille.

In 2023 is de meest recente ALM studie uitgevoerd waarin het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille is geëvalueerd. Uit de resultaten van de ALM studie kwam naar voren dat in de komende jaren een groot deel van de inflatie kan worden gecompenseerd. Daarnaast blijft er naar verwachting voldoende buffer over voor de verschillende inwaarcomponenten. Het Bestuur concludeert dat op basis van het huidig strategisch beleggingsbeleid de doelstelling grotendeels kan worden behaald en ziet daarom op basis daarvan geen aanleiding om grote aanpassingen door te voeren. Wel is het strategisch gewicht van (inflatiegerelateerde) staatsobligaties met 1%-punt verhoogd vanwege de hogere margin vereisten voor derivaten. Het

hogere gewicht gaat ten koste van het gewicht van bedrijfsobligaties.

Ook is onderzocht of, en in welke situaties, dekkingsgraadbescherming gericht op invaren opportuun kan zijn en of het toevoegen van extra risico positief bijdraagt aan de verhouding mediaan versus slecht weer op zowel een 5 en/of een 15-jaar horizon. Het bestuur concludeerde dat meer of minder zakelijke waarden op een 5-jaars horizon weinig impact heeft op de mediane dekkingsgraad. Het effect van risico toevoegen is groter in slechtweer dan in de mediaan. Een toename van het korte termijn risico acht het bestuur ongewenst vanwege het invaarmoment. Het afbouwen van zakelijke waarden risico lijkt ook niet gewenst, gegeven het naar verwachting hogere risicoprofiel in het nieuwe pensioencontract.

In 2024 zijn verdere ALM-analyses uitgevoerd om het dekkingsgraadrisico richting het invaarmoment te beperken. Naar aanleiding van de analyses is besloten de mate van renteafdekking te verhogen naar 100% (op basis van marktwaarde).

## 4.2

### Economische visie

De wereldeconomie gaat een nieuwe fase in, waarbij de effecten van de Covid-19-pandemie en de inflatieschok geleidelijk verdwijnen. Hoewel de eerder gevreesde risico scenario's niet zijn uitgekomen, blijven de gevolgen duidelijk zichtbaar.

De wereldwijde economische groei is de afgelopen kwartalen redelijk geweest. De Amerikaanse economie heeft het bijzonder goed gedaan ondanks restrictief monetair beleid, ondersteund door sterke consumentenbestedingen en fiscale steun. De Europese economie blijft achter bij de VS, met slechts marginale groei. Met name de energiecrisis en het gebrek aan technologische innovatie hebben Europese groei de afgelopen jaren beperkt. In China is de groei onder het niveau van voor de pandemie gebleven, voornamelijk door de scherpe vertraging in de vastgoedmarkt. Ook heeft een meer interventionistische overheid mogelijk de innovatie in de private sector belemmerd. China heeft zwaar geïnvesteerd in energie-infrastructuur en geavanceerde productie. Deze investeringen hebben geleid tot overcapaciteit, maar kunnen op de lange termijn groeimotoren blijken te zijn.

In veel regio's daalt de inflatie gestaag richting de streefniveaus. Deze positieve ontwikkeling was een jaar geleden verre van zeker, wat het een opmerkelijke prestatie maakt. Hoewel de inflatie nog niet volledig onder controle is, zijn centrale banken begonnen met het versoepelen van restrictief monetair beleid, waarbij de focus verschuift van inflatiebeheersing naar economische groei.

Op de lange termijn zal het economische landschap worden gevormd door verschillende thema's die in deze Long Term Outlook zijn gepresenteerd. De technologische vooruitgang, met Kunstmatige

Intelligentie (AI) momenteel als belangrijkste focus van investeerders, gaat snel. Daarnaast hebben innovaties in batterijen, energieopwekking en biotechnologie het potentieel om de productiviteit te verhogen en het algemene welzijn te verbeteren.

#### Financiële markten

De vertaling van onze macro-economische vooruitzichten naar financiële markten resulteert in een evenwichtige vooruitblik.

Rendementsverwachtingen in de vastrentende markten zijn relatief hoog vanwege hoge en dalende staatsobligatierentes. Er is nog steeds een aanzienlijke opslag in sommige kredietmarkten, met name in alternatieve vastrentende waarden. De verwachting is dat kredietspreads op korte termijn periodes van volatiliteit zullen kennen, aangezien de omvang en diepte van elke vertraging en het vertraagde effect van monetair beleid onzeker blijven. Alles bij elkaar genomen, stellen we dat de kredietspreads waarschijnlijk voldoende zullen zijn om compensatie te bieden voor faillissementen. Bedrijven hebben over het algemeen beperkte schulden en hebben hun schuldprofiel kunnen doorrollen. Specifiek alternatieve vastrentende categorieën zijn goed gepositioneerd. Binnen deze categorie is de kredietopslag hoog en de dynamiek van de consumenten- en woningmarkt is sterk. Deze zijn goed gepositioneerd om te presteren in verschillende economische omstandigheden.

Aandelen hebben de afgelopen jaren een sterke stijging doorgemaakt en zijn kwetsbaar voor een verandering in sentiment, maar vanwege megatrends zoals de opkomst van AI en de toenemende concentratie van technologische capaciteiten blijven we op de middellange termijn constructief op aandelen.

# 4.3

## Maatschappelijk Verantwoord Beleggen

### Investment belief en speerpunten

Het pensioenfonds hanteert de volgende beleggingsovertuiging:

*“Maatschappelijk Verantwoord Beleggen loont en draagt bij aan een positief risicorendement profiel; als grote institutionele belegger neemt het pensioenfonds haar verantwoordelijkheid om op een maatschappelijk verantwoorde manier te beleggen, in de overtuiging dat daarmee het risico- rendementsprofiel van haar beleggingen verbetert en de wereld waarin wij leven leefbaar blijft.*

*Geld wordt ingezet als sturende kracht voor duurzame ontwikkeling; het pensioenfonds zal haar middelen inzetten om maatschappelijk verantwoord te beleggen waardoor een bijdrage kan worden geleverd aan een duurzame samenleving (impact).”*

Het pensioenfonds wil focus houden in de beleggingsportefeuille in het algemeen en dat geldt ook voor maatschappelijk verantwoord beleggen. Daarom heeft het pensioenfonds een drietal speerpunten vastgesteld:

- Klimaat & biodiversiteit
- Duurzame technologie
- Verantwoorde productie en consumptie

### CO<sub>2</sub>-doelstelling

In lijn met het speerpunt klimaat heeft het pensioenfonds een doelstelling ten aanzien van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van de beleggingsportefeuille vastgesteld. De CO<sub>2</sub>-voetafdruk is de hoeveelheid CO<sub>2</sub>-uitstoot van ondernemingen waarin wordt belegd en hoeveel hiervan is toe te rekenen aan het pensioenfonds als belegger.

Het doel van de CO<sub>2</sub>-doelstelling is een organische verlaging van de CO<sub>2</sub>-uitstoot van ondernemingen waarin wordt belegd. De CO<sub>2</sub>-voetafdruk van de aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuille dient in 2030 55% lager te zijn dan in 2017. Als tussentijdse mijlpaal stelt het pensioenfonds 45% verlaging van de CO<sub>2</sub>-uitstoot in 2025 vast. Vervolgens wordt in de periode tot 2030 gestreefd naar een gelijkmatige toegroei naar 55%. Voor 2050 heeft het pensioenfonds de doelstelling om net zero te zijn. Daarnaast wenst het bestuur dat de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van de aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuille lager is dan die van de benchmark. Het pensioenfonds is hiermee ambitieuzer dan ambitieuze targets, zoals de Green Deal in Europa (-44% in 2030 t.o.v. 1990) en de Nederlandse ambitie uit het klimaatakkoord (-53% in 2030 t.o.v. 1990).

Per slot Q2 2024 bedroeg de realisatie van de CO<sub>2</sub>-reductie -56%. De realisatie ligt hiermee aanzienlijk onder de reductiedoelstelling voor 2025 en ook onder die van 2030.

### Impact doelstelling

Het pensioenfonds heeft impact beleggingen gedefinieerd als:

*“Beleggen met de intentie om positieve en meetbare sociale/milieu impact te bereiken naast een marktconform financieel rendement.”*

Binnen de totale beleggingsportefeuille streeft het pensioenfonds naar een allocatie van 5% in impact beleggingen per eind 2026. Om te kunnen toetsen of beleggingen voldoen aan deze doelstelling is er een impact raamwerk opgesteld waaraan potentiële impact investeringen worden getoetst.

### Instrumenten

Het pensioenfonds heeft een eigen MVB-beleidsdocument waarin het volgende wordt beschreven: de doelstellingen op het gebied van verantwoord beleggen, welke instrumenten hiervoor worden ingezet en op welke uitgangspunten dit is gebaseerd.

Hieronder zijn de belangrijkste onderdelen hieruit opgenomen, de uitgebreide omschrijving is opgenomen in het MVB-beleidsdocument.

### ESG-integratie

Het pensioenfonds acht het van groot belang dat bij de beleggingsbeslissingen in al haar beleggingsportefeuilles rekening wordt gehouden met het milieu (Environment), met sociale factoren (Social) en met maatstaven voor goed bestuur (Governance). Zoals het pensioenfonds in

haar beleggingsovertuigingen heeft opgenomen heeft zij de overtuiging dat dit bijdraagt aan het verbeteren van het risico-rendementsprofiel van haar beleggingen. ESG-integratie speelt in het gehele beleggingsproces een integrale rol: vanaf klimaatscenario's in ALM studies en uitgewerkt tot in alle beleggingscategorieën en bij het selecteren van externe vermogensbeheerders voor de beleggingsportefeuilles van het pensioenfonds.

### Screening en dialoog

Het pensioenfonds streeft ernaar dat alle ondernemingen waarin belegd wordt zich gedragen volgens de richtlijnen van het IMVB convenant (OESO-richtlijnen) en de UN Global Compact Principles (UNGCP).

### Stemmen

Het pensioenfonds maakt wereldwijd gebruik van het stemrecht op aandeelhoudersvergaderingen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van een gespecialiseerd stemadviesbureau, ISS (Institutional Shareholder Services).

### Uitsluitingen

Het pensioenfonds prefereert een dialoog boven uitsluitingen, omdat uitsluiting geen actieve bijdrage levert aan verandering binnen een bedrijf. Uitsluitingen hebben daarom met name betrekking op beleggingen die in strijd zijn met internationale verdragen en activiteiten met een significante negatieve impact op samenleving en milieu. De uitsluitingslijst wordt jaarlijkse vastgesteld. Het pensioenfonds hanteert uitsluitingscriteria op de volgende thema's:

- Landen: internationale sancties, corruptie en mensenrechten
- Controversiële wapens
- Kolen
- Tabak
- Olie

- Mensenrechten
- Biodiversiteit
- Non-compliant met UNGCP en OESO-richtlijnen

### MVB-guidelines

Voor de categorieën Private Equity, Private Debt en Vastgoed worden de vastgelegde MVB-guidelines in acht genomen bij het selecteren van nieuwe investeringen.

### Toepassingen

#### Long Term Investing

Bij deze portefeuille ligt de nadruk primair op eigenaarschap van de ondernemingen in portefeuille. De managers selecteren deze ondernemingen zorgvuldig met een beleggingshorizon van 5-10 jaar. Zij kiezen ondernemingen waarbij de belangen van de onderneming en de vermogensverschaffer parallel lopen, door scherp te letten op maatstaven van goed bestuur. Ook wordt nadrukkelijk gelet op milieu- en sociale factoren omdat deze door de managers worden beschouwd als belangrijke stimulansen voor het lange termijn succes van de onderneming. Tenslotte maakt de lange periode waarin de aandelen worden gehouden een dialoog met de managementteams goed mogelijk. De gekozen managers maken actief gebruik van deze mogelijkheid.

#### Aandelenfondsen

Voor alle aandelenfondsen waar het pensioenfonds in belegd is een CO<sub>2</sub>-reductie doelstelling ten opzichte van de benchmark vastgesteld:

- Wereld aandelen -40%
- Long Term Investing -50%
- Emerging markets -50%

### Green Bonds

Het pensioenfonds belegt 2,5%-punt van de portefeuille in Green Bonds. Green Bonds zijn obligaties die worden uitgegeven om duurzame projecten te financieren en dragen nadrukkelijk bij aan doelstellingen op het gebied van klimaat en energie. Green Bonds horen dan ook bij thematische beleggingen en passen goed bij de door het pensioenfonds gekozen speerpunt Klimaat (energietransitie).

### Vastrentende waarden – Hypothecaire leningen

Het pensioenfonds heeft een eigen duurzaamheidsvisie voor hypotheek vastgesteld. Deze is opgenomen in het MVB-beleidsdocument.

### Euro Credits

Binnen Euro bedrijfsobligaties wordt een specifieke ESG-benchmark gehanteerd: Bloomberg MSCI Euro Corporate ESG Sustainability SRI Index. Deze benchmark bewerkstelligd een forse CO<sub>2</sub>-reductie t.o.v. de standaard benchmark. Bedrijven met de laagste ESG-rating worden uitgesloten.

### Emerging Market Debt

Voor de belegging in Emerging Market Debt hanteert het pensioenfonds een op maat gemaakte benchmark waarbij rekening wordt gehouden met het feit dat bepaalde landen van het beleggingsuniversum worden uitgesloten vanwege ESG-overwegingen.

### High yield

Voor de belegging in High Yield is een expliciete CO<sub>2</sub>-reductiedoelstelling van 30% ten opzichte van de benchmark vastgesteld.

### Beursgenoteerd vastgoed

Binnen beursgenoteerd vastgoed wordt een specifieke ESG-benchmark gehanteerd: Solactive GPR 250 Developed ESG Index Total Net Return (in euro). Deze benchmark kent een carbon footprint reductiedoelstelling van 15% ten opzichte van de brede marktindex. Daarnaast worden ondernemingen met een hoge GRESB-score overwogen.

### Niet-beursgenoteerd vastgoed

Voor het bepalen van de ESG-score van niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen gebruikt het pensioenfonds de score uit de jaarlijkse Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB). Voor alle nieuwe beleggingen in vastgoedfondsen door het pensioenfonds is deelname aan GRESB vereist. In 2022 heeft het pensioenfonds een ESG-dashboard vastgesteld voor de niet-beursgenoteerd vastgoed portefeuille inclusief doelstellingen. In het MVB-beleidsdocument is de realisatie van de doelstellingen opgenomen.

### Private Equity

ESG-criteria zijn een vast onderdeel bij de selectie van private equity managers. Bij de eerste screening van het fondsuniversum worden fondsen die veel investeringen hebben gedaan of gaan doen in omstreden sectoren, zoals defensie en fossiele energie, doorgaans uitgesloten. Voorafgaand aan een eventuele investering wordt met externe partijen gesproken over hun houding en inspanningen ten opzichte van ESG. Bij de selectie van partijen wordt meegewogen of en welke ESG-factoren zij betrekken bij hun investeringsbeslissingen. De verduurzaming van de private equity portefeuille wordt periodiek gemonitord middels een ESG-dashboard.

### Private Debt

De private debt portefeuille dient voor minimaal 50% te bestaan uit impact beleggingen conform het impact framework van het pensioenfonds. Het pensioenfonds acht deze categorie een belangrijk bijdrage in het behalen van de impactdoelstelling van 5% op totaal portefeuilleniveau eind 2026.

ESG-criteria zijn daarnaast een vast onderdeel bij de selectie van private debt managers. Voorafgaand aan een eventuele commitment wordt met externe partijen gesproken over hun houding en inspanningen ten opzichte van ESG. Bij de selectie van partijen wordt meegewogen of en welke ESG-factoren zij betrekken bij hun investeringsbeslissingen. Ook wordt nagegaan of deze partijen hun invloed aanwenden om verantwoord ondernemen in brede zin te stimuleren. De evaluatie vindt plaats aan de hand van een vragenlijst (ESG Assessment Framework). De geselecteerde partijen dienen periodiek te rapporteren over hun inspanningen en resultaten met betrekking tot ESG.

# 5

## Invulling beleggings- categorieën





# 5.1

## Aandelen

### Algemeen

Het pensioenfonds belegt wereldwijd in aandelen. Een marktkapitalisatie gewogen portefeuille vormt een neutraal uitgangspunt en komt overeen met de gemiddelde belegger in de markt. Binnen aandelen wordt strategisch een overweging van aandelen opkomende markten en een onderweging van aandelen ontwikkelde markten aangehouden.

Na de sterke prestaties van aandelen in 2023, hetgeen voornamelijk werden gedreven door technologiebedrijven die betrokken zijn bij kunstmatige intelligentie (AI), hebben de aandelenmarkten ook goed gepresteerd in 2024.

In 2023 maakten veel beleggers zich zorgen over de impact van een verkrapping van het monetaire beleid en de stijgende arbeidskosten op winstmarges. Bedrijfswinsten bleven echter veerkrachtig en stegen. Bedrijven in verschillende sectoren slaagden erin hun winstmarges en winstgevendheid te behouden of zelfs te verbeteren, waarbij voornamelijk de sectoren zoals IT, consumentengoederen en communicatiediensten positief opvielen. Ondanks het aanhoudende "higher for longer" narratief van de Fed tot ver in 2024, hebben de recente economische ontwikkelingen geleid tot een verschuiving in het narratief en worden verdere renteverlagingen ingeprijsd op financiële markten. De kans op een zogeheten "soft landing" is toegenomen, maar is verre van zeker.

In 2023 werd het rendement op aandelen gedreven door technologiebedrijven, maar ook veel andere sectoren presteerden relatief goed. De eerste

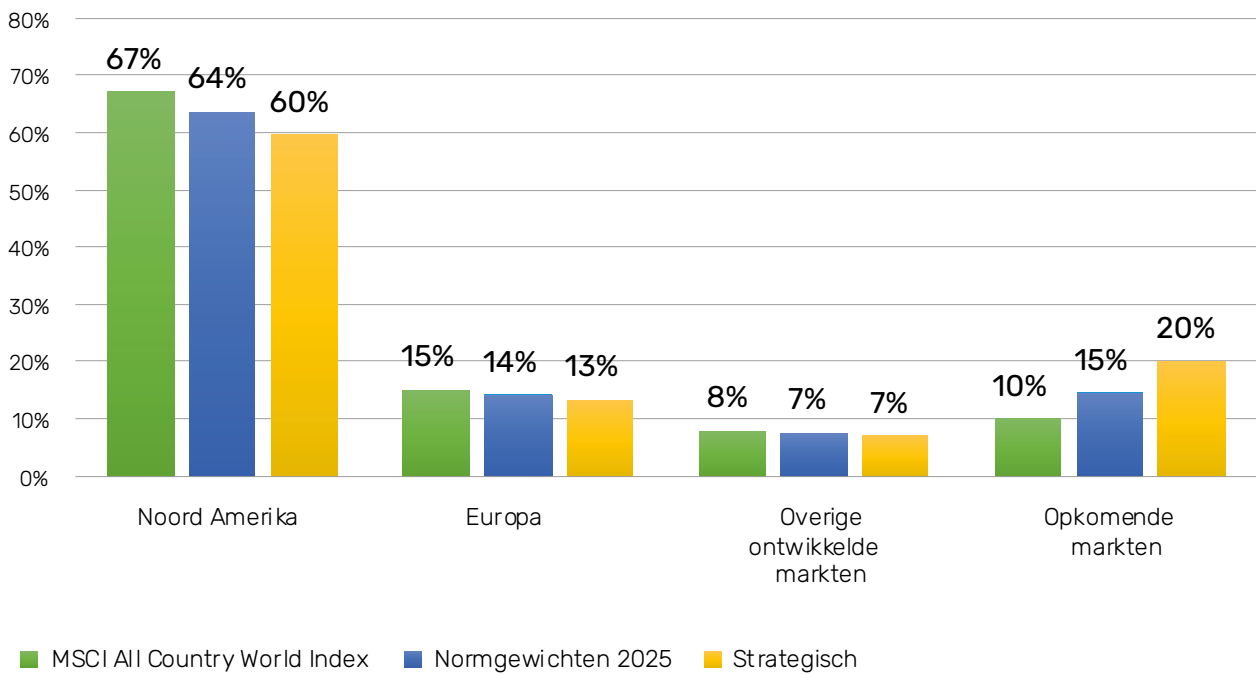
half van 2024 wordt gekenmerkt door een aandelenmarkt van uitersten waarin de technologie- en communicatiesectoren uitstekend presteerden terwijl verschillende andere sectoren te maken hadden met tegenvallende prestaties. Bovendien is de kloof tussen growth en value- aandelen in 2024 verder gegroeid, waarbij de algehele prestaties van de markt zich steeds meer concentreren richting growth aandelen. De opkomst van krachtige AI-modellen heeft geleid tot een ingrijpende herwaardering van bedrijven die betrokken zijn bij AI-toepassingen en de daarbij behorende infrastructuur.

Op regionaal niveau heeft de Amerikaanse aandelenmarkt andere aandelenmarkten ruim overtroffen vanwege het grote aandeel van technologiebedrijven. Opkomende markten hebben tot nu toe in 2024 slechter gepresteerd dan ontwikkelde markten, waarbij economische problemen in China negatief bijdroegen aan de ondermaatse prestaties.

Voor de komende jaren zijn de verwachte rendementen op aandelen in lijn met de lange termijn (ALM) verwachtingen. Op basis van de beleggingsvisie is het verwachte rendement op aandelen opkomende markten hoger dan dat op aandelen ontwikkelde markten, echter is ook de volatiliteit hoger voor aandelen uit opkomende markten. De korte termijn hogere risico's van aandelen uit opkomende markten worden onderkend. Vertraging in de economische groei van ontwikkelde landen, spanningen tussen de VS en China en de omkering van globalisering zijn risico's voor de vooruitzichten van opkomende markten. Hierom wordt het gewicht van

aandelen uit opkomende markten in de normportefeuille voor 2025 onderwogen ten opzichte van het strategische gewicht.

De volgende figuur toont de regioverdeling van de aandelen normportefeuille en de regioverdeling op basis van de MSCI All Country World Index.



Binnen aandelen is verder spreiding aangebracht met beleggingen in small cap aandelen, een long term investing strategie en private equity.

### Invulling

<b>Doelstelling</b>	Een gemiddeld jaarlijks overrendement (in de evenwichtssituatie) van ten minste 4% ten opzichte van de oprenting van de technische voorziening op de lange termijn (15 jaar).												
<b>Risico</b>	Het absoluut risico voor de aandelenbelegging wordt in generieke zin weerspiegeld in de gekozen benchmarks. Er wordt wereldwijd belegd met diversificatie naar verschillende strategieën zodat concentratierisico's worden beperkt. De mate van aansluiting tussen de portefeuille en de benchmark wordt gestuurd met behulp van de Tracking Error maatstaf. Het risico op de exposure naar aandelen (als categorie) wordt beheerst door bandbreedtes.												
<b>Strategisch gewicht</b>	<b>34,5%</b>												
<b>Bandbreedte</b>	<b>29,0% - 40,0%</b>												
<b>Normgewicht 2025</b>	<b>34,5%</b>												
<b>Onderverdeling</b>	<p>De aandelenbelegging is gespreid over regio's, beleggingsstrategieën en externe vermogensbeheerders. Daarbij wordt onderscheidt gemaakt tussen beursgenoteerde aandelen en Private Equity (niet-beursgenoteerde aandelen).</p> <p><b>Regioverdeling</b></p> <p>Voor de regioverdeling vormt een marktkapitalisatie gewogen portefeuille een neutraal uitgangspunt. In de strategische portefeuille wordt binnen aandelen een overweging van aandelen opkomende markten en een onderweging van aandelen ontwikkelde markten aangehouden. In de normportefeuille voor 2025 wordt het gewicht van aandelen uit opkomende markten onderwogen ten opzichte van het strategische gewicht (gelijk aan normportefeuille 2024). De strategische gewichten met bandbreedtes en de normweging 2025 van de verschillende regio's wordt in onderstaande tabellen weergegeven.</p> <table border="1" data-bbox="373 1742 1442 1890"> <thead> <tr> <th colspan="3">Regioverdeling beursgenoteerde aandelen</th> </tr> <tr> <th></th> <th>Strategisch</th> <th>Norm 2024</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Ontwikkelde markten</td> <td>80,0%</td> <td>85,5%</td> </tr> <tr> <td>Opkomende markten</td> <td>20,0%</td> <td>14,5%</td> </tr> </tbody> </table>	Regioverdeling beursgenoteerde aandelen				Strategisch	Norm 2024	Ontwikkelde markten	80,0%	85,5%	Opkomende markten	20,0%	14,5%
Regioverdeling beursgenoteerde aandelen													
	Strategisch	Norm 2024											
Ontwikkelde markten	80,0%	85,5%											
Opkomende markten	20,0%	14,5%											

## Strategieën

In de normportefeuille vindt een verdere verfijning naar strategieën plaats. Om de gewenste spreiding over beleggingsstrategieën te bewerkstelligen zijn verschillende aandelenmandaten verstrekt. Daarnaast heeft het pensioenfonds het selecteren van beleggingsstrategieën voor de aandelenportefeuille uitbesteed (zie beheer).

Beleggingsstrategieën beursgenoteerde aandelen			
		Doelstelling	Norm 2025
Actief	Aandelen wereld (incl. opkomende markten)	1% hoger rendement (na kosten) dan de benchmark te behalen over een volledige marktcyclus	61,8%
Actief	Aandelen opkomende markten	2% hoger rendement (na kosten) dan de benchmark te behalen over een volledige marktcyclus	4,4%
Actief	Long term investing	Waardetoevoeging van cumulatief 10% aan het rendement op de benchmark over lopende vijf-jaars periodes	22,1%
Actief	Private Equity	Het op lange termijn (10 jaar) behalen van een rendement dat gemiddeld minimaal 2,5% per jaar hoger is dan de benchmark	13,2%

Om het concentratierisico te beheersen dient binnen de Long-Term Investing strategie in tenminste vijftig verschillende ondernemingen in tenminste vijf verschillende sectoren (GICS classificatie) belegd te worden.

Voor de andere aandelenstrategieën geldt dat de spreiding over landen en sectoren volgt uit de gewenste regio-verdeling en de spreiding over beleggingsstrategieën. Hiervoor zijn geen additionele normwegingen en bandbreedtes gedefinieerd. Dit wordt weerspiegeld in de gekozen samenstelling van de benchmarks. Concentratierisico naar bedrijven, landen en sectoren wordt gemonitord via de IRM-rapportage.

### Onderverdeling binnen Private Equity

Binnen private equity wordt hoofdzakelijk belegd in Europa en Noord-Amerika. Daarnaast zal er een relatief kleine allocatie naar overige regio's zijn die voornamelijk zal worden ingevuld met beleggingen in Azië.

Regio's Private Equity		
	Min	Max
Europa	35%	55%
Noord-Amerika	35%	55%
Overige regio's	0%	15%

Binnen Private Equity zal overwegend worden belegd in private equity fondsen met een 'buyout' strategie. Daarnaast is er ook ruimte voor fondsen met andere strategieën zoals 'growth capital', 'distressed', 'mezzanine' en 'venture capital'. Er wordt gestreefd naar de volgende allocatie over strategieën:

Strategieën Private Equity		
	Min	Max
Buyout	60%	100%
Distressed, growth, mezzanine, overig	0%	30%
Venture capital	0%	10%

#### Benchmarks

Om de gewenste onderverdeling te bewerkstelligen dient een combinatie van verschillende benchmarks als leidraad. Dit wordt in onderstaande tabel nader gedefinieerd.

Benchmarks	Fonds/discretionair	Norm 2025
MSCI All Country World Index Total Net Return	MM World Equity Fund	21,0%
MSCI Emerging Markets Total Net Return Index	MM Global Emerging Markets Fund	1,5%
MSCI All Country World Index Net Return	MM Long Term Investment Fund	7,5%
MSCI All Country World Index Net Return	Discretionair Private Equity	4,5%
<b>Totaal aandelen</b>		<b>34,5%</b>

#### Beheer

Het beheer van het beleid is actief. Voor de uitvoering van het beleid wordt er geparticipeerd in fondsen voor gemene rekening (FGR) die beheerd worden door Aegon AM. Via de Raad van Participanten kan het pensioenfonds invloed uitoefenen op het beleid van de FGR-en. De private equity portefeuille wordt volledig discretionair beheerd. Vanwege de afwijkende strategieën van long term investing en private equity is voor deze beleggingen geen tracking error restrictie van toepassing.

Beheer		
Fonds/discretionair	Actief/passief	Tracking Error
MM World Equity Fund	Actief	Streefwaarde 1,0-3,0% Max. 4,0%
MM Global Emerging Markets Fund	Actief	Streefwaarde 2,0-5,0% Max. 6,0%
MM Long Term Investment Fund	Actief	n.v.t.
Discretionair Private Equity	Actief	n.v.t.

## 5.2

### Vastgoed

#### Algemeen

Een belegging in vastgoed kan een bijdrage leveren aan het behalen van overrendement en levert diversificatievoordelen op wanneer het gecombineerd wordt met andere beleggingscategorieën. Daarnaast kan met vastgoed invulling worden gegeven aan maatschappelijk verantwoord beleggen. Beleggingen in niet-beursgenoteerd vastgoed hebben als kenmerk dat het rendement een beperkte correlatie heeft met de rendementen van andere beleggingscategorieën zoals bijvoorbeeld aandelen. Vastgoed is traditioneel een laat-cyclische beleggingscategorie en is in die zin trendvolger. Als economieën groeien, duurt het enige tijd voordat de toegenomen economische activiteit zich door vertaalt in hogere huuropbrengsten en een toegenomen beleggingsvraag. In een neerwaartse markt geldt dit uiteraard omgekeerd.

Vastgoed heeft de afgelopen decennia geprofiteerd van sterke economische groei en een omgeving met lage rentetarieven. Dit veranderde in 2022 door de

sterke stijging van de inflatie en beleidstarieven door de centrale banken. Vastgoed is een kapitaalintensieve sector en lijdt daarom onder de stijging van de rente. De waarderingen van niet-beursgenoteerd vastgoed zijn de afgelopen twee jaar in Europa en de VS met ongeveer 20% gedaald als gevolg van de stijging van de cap-rate. In Azië zijn de waarderingen minder gedaald omdat ze vóór 2022 niet zo sterk in waarde stegen. Dit jaar zijn er zijn enkele positieve signalen, waarbij de vastgoedprijzen in de VS en Europa in de eerste helft van 2024 stegen. Wanneer de centrale banken de rente blijven verlagen, zou dit een stimulans moeten zijn voor de brede vastgoedmarkt.

De vastgoedmarkt is in drie grote regio's te onderscheiden: Europa, Noord-Amerika en Azië. Elke regio wordt gekenmerkt door specifieke kenmerken, verdeling over sectoren en risicoklassen, waarbij het vastgoed in de regio's vaak een gemeenschappelijke regio-specifieke component hebben. Door vastgoed in de verschillende regio's te combineren kan dit effect

worden gediversifieerd, waardoor het risico wordt verlaagd.

Daarnaast worden sectoren gekenmerkt door specifieke risico-/rendementsprofielen. Woningen zijn veelal het minst risicovol, terwijl winkels gekenmerkt worden door een hoger risico. De laatste jaren is er de tendens dat commercie zich verplaatst van de winkelstraat naar

het internet en dit is versterkt door de coronapandemie. Dit heeft een negatieve impact op de vastgoedsector winkels. Tegelijkertijd wordt de sector logistiek positief beïnvloed door de toename van transport door deze trend. In 2025 zal het pensioenfonds een uitgebreide review uitvoeren van de vastgoedportefeuille waarbij ook vooruit zal worden gekeken naar de beoogde vastgoedportefeuille onder WTP.

## Invulling

Doelstelling	Een gemiddeld jaarlijks overrendement (in de evenwichtssituatie) van ten minste 3% ten opzichte van de oprenting van de technische voorziening op de lange termijn (15 jaar).
Risico	<p>Het pensioenfonds is er zich van bewust dat het wereldwijd beleggen in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen naast diversificatievoordelen ook specifieke risico's introduceert. Het beleid van het pensioenfonds voor wat betreft vastgoed is gericht op beheersing van deze risico's in een vroeg stadium van het beleggingsproces. Concreet betekent dit dat de focus van het pensioenfonds ligt op:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● Risicoreductie door afbakening van het beleggingsuniversum</li> <li>● Risicoreductie door gebruik van bandbreedtes</li> </ul> <p>Daarnaast kent de categorie vastgoed specifiek (il)liquiditeitsrisico. Het pensioenfonds heeft een liquiditeitsbudget en liquiditeit risicobereidheid vastgesteld om het liquiditeitsrisico te beheersen.</p>
Strategisch gewicht	8,5%
Normgewicht 2025	6,0% - 11,0%
Bandbreedte	8,5%
Onderverdeling	Binnen vastgoed is spreiding aangebracht over regio's, landen, sectoren, fondsen, managers, instrumenten en looptijden. Naast niet-beursgenoteerd vastgoed kan ook worden belegd in beursgenoteerd vastgoed. De vastgoed allocatie betreft in principe een allocatie naar niet-beursgenoteerd vastgoed. Als gevolg van beperkte liquiditeit kan beursgenoteerd vastgoed worden aangehouden.

**Onderverdeling beursgenoteerd vastgoed en niet-beursgenoteerd vastgoed**

Onderverdeling binnen Vastgoed		
	Strategisch	Norm 2025
Niet-beursgenoteerd vastgoed	100,0%	100,0%

**Regio's**

Regio's niet-beursgenoteerd Vastgoed		
	Strategisch	Norm 2025
Europa	55%	55%
Noord-Amerika	25%	25%
Azië-Pacific	20%	20%

Bij beleggingen in beursgenoteerd vastgoed volgt de regioverdeling uit de benchmark.

**Benchmarks**

Behalve risicoreductie hecht het pensioenfonds ook belang aan het monitoren van de prestaties van de niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille. Om die reden is besloten om voor de niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille het behaalde rendement per regio te vergelijken met een benchmark/'peer group'.

Samengestelde index gebaseerd op de regiogewichten en de volgende indices:

- Europa: INREV Index
- Azië-Pacific: Customized ANREV Index (customized: alleen 'core' en geselecteerde landen)
- Noord-Amerika: NFI-ODCE

Voor de beleggingen in beursgenoteerd vastgoed wordt de Solactive GPR 250 Developed ESG Hedged to Euro Index Total Net Return (in euro) gehanteerd.

**Landen niet-beursgenoteerd vastgoed**

Naast spreiding over regio's wordt tevens een spreiding binnen de regio's over landen nagestreefd binnen de niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille.

Minimale spreiding over landen per regio:

- Europa: minimaal 5 landen
- Noord-Amerika: minimaal 1 land
- Azië-Pacific: minimaal 2 landen



De portefeuille mag voor maximaal 20% bestaan uit vastgoedbeleggingen in landen met een hoger ESG-risico. Landen met een hoger ESG-risico zijn landen die niet voldoen aan (één van) onderstaande criteria:

- Transparantie: eis minimaal 'Transparent' vlg. JLL Global Real Estate Transparency Index
- Kredietwaardigheid: eis minimaal 'AA rating' op basis van S&P rating methodologie. Een AA-rating betreft een AA-, AA en AA+ rating.
- Corruptie: positie in het hoogste kwintiel van de Corruption Perception Index.
- Mensenrechten: eis 'Free' volgens Freedom House.
- Kwaliteit van rechtstaat: positie in het hoogste kwintiel volgens World Justice Project.

**Sectoren niet-beursgenoteerd vastgoed**

Ten aanzien van spreiding over sectoren gelden de maximum gewichten voor de niet-beursgenoteerde vastgoed portefeuille zoals opgenomen in de volgende tabel.

Sector	Totaal	Europa	Noord-Amerika	Azië-Pacific
Winkels	30%	35%	35%	40%
Woningen	50%	55%	55%	50%
Logistiek	40%	45%	45%	50%
Kantoren	30%	35%	35%	35%
Overige	10%	15%	15%	15%

**Beleggingsstijl niet-beursgenoteerd vastgoed**

Om onderscheid te maken in beleggingsstijl hanteert het pensioenfonds de INREV (Association of Investors in Non-listed Real Estate Vehicles) richtlijnen. In de regio Azië-Pacific mag alleen in 'core' worden belegd. In de regio's Europa en Noord-Amerika mag ook in 'non-core' beleggingen ('value added' en 'opportunity') worden belegd.

Ten aanzien van de beleggingsstijl worden de volgende bandbreedtes gehanteerd:

- Core beleggingen 75%-100%
- Non-core beleggingen 0%-25%

**Beheer**

De vastgoedallocatie wordt op indirecte wijze belegd. Dat wil zeggen dat de vastgoedallocatie van het pensioenfonds niet rechtstreeks in beleggingsobjecten wordt belegd maar via fondsen. De implementatie van het vastgoedbeleid is uitbesteed. Het pensioenfonds heeft concrete grenzen gesteld waarbinnen de uitvoerder het beleid dient te implementeren. Dit is vastgelegd in het beleggingsmandaat.

## 5.3

### Vastrentende waarden

#### Algemeen

Vastrentende waarden categorieën dragen veelal zowel bij aan de renteafdekking als de overrendement doelstelling van het pensioenfonds. Doordat ze blootstelling hebben naar andere risicobronnen levert de combinatie met zakelijke waarden diversificatievoordelen op. Naast de bijdrage aan het afdekken van renterisico kan ook een bijdrage worden geleverd aan het afdekken van inflatierisico.

Vastrentende waarden zijn als gevolg van de gestegen rente vanuit een rendementsperspectief aantrekkelijker geworden. Binnen vastrentende waarden wordt in verschillende subcategorieën belegd met ieder een eigen doelstelling, zoals bijdrage aan de rente-afdekking, afdekking van inflatierisico, onderpandverplichtingen, (over)rendement en maatschappelijk verantwoord beleggen.

Staatsobligaties maken deel uit van de portefeuille om de impact van het renterisico te beperken en ten behoeve van onderpandverplichtingen vanuit de rente- en valuta overlay portefeuille. Daarnaast wordt tenminste 15% van de staatsobligatieportefeuille belegd in obligaties die als green bond of social bond zijn gelabeld. Hypotheken en investment grade bedrijfsobligaties zijn categorieën die zowel als doel hebben om de verplichtingen te matchen als ook om overrendement te genereren. High yield, emerging market debt en Asset Backed Securities zijn primair bedoeld voor het genereren van overrendement en diversificatievoordelen met andere (sub-)categorieën. Met de allocatie naar Green Bonds wordt specifiek bijgedragen aan Maatschappelijk Verantwoord Beleggen

en in het bijzonder het thema Klimaat. De allocatie naar private debt heeft als doelstelling het genereren van overrendement, waarbij tevens een impact doelstelling is opgenomen; tenminste 50% van de portefeuille dient uit beleggingen te bestaan die een positieve impact hebben op milieu, maatschappij en bestuur (ESG).

Hoewel het risico van Nederlandse hypotheek hoger is dan dat van staatsobligaties is het aantal wanbetalingen tot nu toe zeer beperkt gebleven. Tegelijkertijd zijn de kredietreads relatief hoog en het onderpand, de Nederlandse woningmarkt, is zeer sterk.

De spread ten opzichte van Duitse staatsobligaties ligt boven de 1,5% en biedt hiermee meer dan voldoende beloning voor het (beperkt) extra risico en de lagere mate van liquiditeit.

Ook voor de overige vastrentende waarden met kredietrisico geldt dat de kredietrisico-premies zijn gedaald ten opzichte van een aantal jaar geleden en inmiddels rond of onder het lange termijn gemiddelde niveau liggen. Hiermee zal voor de komende jaren het totale rendement van deze categorieën naar verwachting gemiddeld of lager dan gemiddeld zijn.

## Invulling

Doelstelling	Vastrentende waarden is een beleggingscategorie met een breed scala van subcategorieën. Sommige bieden lage verwachte rendementen, maar zijn relatief veilig en kunnen een belangrijke rol spelen bij het afdekken van het renterisico en inflatierisico van een pensioenfonds. Daarnaast dienen de inflatiegerelateerde staatsobligaties als onderpand voor derivatentransacties. Andere subcategorieën bieden een hoger verwacht rendement en daarmee een hoger risico.
Risico	Het absoluut risico voor de beleggingen in vastrentende waarden wordt in generieke zin weerspiegeld in de gekozen benchmarks. Er wordt wereldwijd belegd met diversificatie naar verschillende subcategorieën zodat concentratierisico's worden beperkt. De mate van aansluiting tussen de portefeuille en de benchmark wordt gestuurd met behulp van de Tracking Error maatstaf. Het risico op de exposure naar de verschillende subcategorieën wordt beheerst door bandbreedtes.
Strategisch gewicht	57,0%
Bandbreedte	52,0% - 62,0%
Normgewicht 2025	57,0%
Onderverdeling	<p><b>Subcategorieën</b></p> <p>Binnen vastrentende waarden wordt belegd in staatsobligaties, bedrijfsobligaties, obligaties uit opkomende markten, Asset Backed securities, hypotheke en private debt. Hierbij geldt dat er verschillende subdoelstellingen zijn.</p>

Beleggingsstrategieën					
		Doelstelling	Benchmark	Strategisch	Norm 2025
Staatsobligaties + kas	Staatsobligaties Kas	Renteafdekking, onderpand, bijdrage MVB	n.v.t.	12,5%	12,5%
Hypotheke	Nederlandse hypotheke	Renteafdekking, risicopremie, diversificatie, MVB	ICE BofA Merrill Lynch Netherlands Government Index	15,0%	16,0%
Bedrijfsobligaties	Uitgegeven in euro	Renteafdekking, risicopremie, diversificatie	Bloomberg MSCI Euro Corporate ESG Sustainability SRI index	14,0%	3,0%
	Exclusief financiële waarden	Renteafdekking, risicopremie, diversificatie	ICE Global Credit Ex Financial Climate Transition Custom Index		3,0%
	Green Bonds	MVB, Renteafdekking, risicopremie, diversificatie	Customized Bloomberg Barclays MSCI Global		2,5%
	Asset Backed Securities	Risicopremie, diversificatie	Bloomberg Barclays Euro Floating ABS Bond Index		4,5%
Obligaties uit opkomende markten		Risicopremie, diversificatie	JP Morgan EMBI Global Diversified Index, customized to exclude certain countries and companies for ESG reasons	5,5%	5,5%
High Yield	High Yield obligaties	Risicopremie, diversificatie	ICE BofA Merrill Lynch Global High Yield Constrained Index	4,0%	4,0%
Private debt	Private debt	Risicopremie, diversificatie, MVB	n.v.t.	6,0%	6,0%
<b>Totaal VRW</b>				<b>57,0%</b>	<b>57,0%</b>

*Beleggingskarakteristieken per subcategorie*

Beleggingskarakteristieken			
	Duratie/looptijd	Kredietwaardigheid	Regio/landen
Staatsobligaties	Target gewogen gemiddelde modified duration van 12,5 jaar met bandbreedte van +/- 2,5 jaar	Beperkt risico	Duitsland, Nederland, Frankrijk, EU
Nederlandse hypotheke	Geen target	Gemiddeld risico	Nederland
Euro bedrijfsobligaties	+/- 1,5 jaar t.o.v.de benchmark	Gemiddeld risico	Wereldwijd (uitgegeven in Euro)
Bedrijfsobligaties excl. financiële waarden	+/- 0,25 jaar t.o.v.de benchmark	Gemiddeld risico	Wereldwijd (uitgegeven in USD en EUR)
Asset Backed Securities	Lager dan 0,5 jaar	Gemiddeld risico	Europa
Green Bonds	+/- 1 jaar t.o.v.de benchmark	Gemiddeld risico	Wereldwijd (uitgegeven in USD en EUR)
High Yield obligaties	+/- 2 jaar t.o.v.de benchmark	Hoog risico	Wereldwijd
Obligaties opkomende markten	+/- 20% t.o.v.de benchmark	Hoog risico	Opkomende markten
Private debt	Geen target	Hoog risico	Wereldwijd

**Beheer**

Het beheer is zowel passief als actief. Per categorie is beoordeeld of met actief beheer waarde kan worden toegevoegd, rekening houdend met de additionele kosten. Voor enkele categorieën zoals hypotheke, private debt en Asset Backed Securities geldt dat passief beheer niet mogelijk is. Voor de uitvoering van het beleid wordt er geparticipeerd in fondsen voor gemene rekening (FGR) die beheerd worden door Aegon AM, of indien het niet de meest efficiënte invulling van een subcategorie is maakt het pensioenfonds gebruik van discretionaire mandaten.

	Beheer	Beleggingsstijl	Doelstelling	Tracking Error
Staatsobligaties	Discretionair	Buy-and-maintain	n.v.t.	N.v.t.
Nederlandse hypotheke	MM Dutch Mortgage Fund	Actief	Gemiddeld 1% overrendement t.o.v. benchmark op de lange termijn	N.v.t.
Euro bedrijfsobligaties	MM Euro Credit ESG Fund	Actief	Outperformance target van 0,5% op jaarbasis over een over een 5-jaars periode (na kosten)	Streefwaarde 0,25-2,0% Max: 4%
Bedrijfsobligaties exclusief financiële waarden	MM Global Credit Ex Financials Fund	Passief	Rendement gelijk aan benchmark (voor kosten)	Max: 1%
Asset Backed Securities	MM Asset Backed Securities Fund		Outperformance target van 0,5% op jaarbasis over een 3-jaarsperiode	N.v.t.
Green Bonds	MM Green Bond Fund	Actief	Outperformance target van 0,2% op jaarbasis over een 5-jaars periode (na kosten)	Streefwaarde 0,3-1,0% Max: 1,5%
High Yield obligaties	MM Global High Yield Fund	Actief	Outperformance target van 0,75% op jaarbasis over een volledige marktcyclus	Streefwaarde 0,5-4,0% Max: 7%
Obligaties opkomende markten	MM Emerging Market Debt Fund	Actief	Outperformance target van 0,8% op jaarbasis over een 3-jaarsperiode	Streefwaarde 0,5-3,0% Max: 6%
Private debt	Discretionair	Actief	N.v.t.	N.v.t.

# 6

## Risico- management

Hieronder volgt een beschrijving van de beheersmaatregelen die het pensioenfonds inzet voor de beheersing van de verschillende risico's.

# 6.1

## Renterisico

### Rente afdekkingsbeleid

Het renterisico wordt afgedekt door middel van beleggingen in vastrentende waarden en renteswaps.

Het pensioenfonds hanteert een vast niveau voor de strategische renteafdekking van 100,0% o.b.v. markrentre. Er wordt een bandbreedte van +/- 2,5 procentpunt gehanteerd rondom de strategische mate van renteafdekking. Indien de renteafdekking buiten de bandbreedte komt wordt een voorstel voor bijsturing van de renteafdekking gemaakt en met de Beleggingscommissie besproken. De Beleggingscommissie besluit over een eventuele bijsturing van de renteafdekking.

### Beleid curverisico

Om het curverisico te beheersen wordt voor ieder looptijdsegment rondom de beoogde mate van renteafdekking een bandbreedte gehanteerd. De gedefinieerde looptijdsegmenten betreft de

rentegevoeligheid naar de 5-, 10-, 15-, 20-, 25-, 30-, 40- en 50-jaars swaprente. De volgende bandbreedtes worden gehanteerd:

- 5-, 10-, 15-, 20-, 25-, 30-jaars looptijdsegmenten: maximaal 5% afwijking ten opzichte van de totale PV01 van de verplichtingen.
- 40- en 50-jaars looptijdsegmenten: maximaal 10% afwijking ten opzichte van de totale PV01 van de verplichtingen.

### Mate waarin vastrentende waarden bijdragen in renteafdekking

De Beleggingscommissie stelt vast in welke mate waarin elke VRW-categorie bijdraagt aan de afdekking van het renterisico. In onderstaande tabel worden de percentages getoond voor de mate waarin een categorie bijdraagt voor het bepalen van de mate van renteafdekking.

Beleggingscategorie	Percentage waarin categorie meetelt in de renteafdekking
Bedrijfsobligaties	100%
Bedrijfsobligaties ex. financials	100%
Green Bonds	100%
Nederlandse hypotheek	100%
Staatsobligaties	100%
Obligaties opkomende markten	0%
High yield	0%
Asset backed securities	0%
Private debt	0%

De mate van renteafdekking wordt maandelijks per maandeinde gemonitord.



## 6.2

### Aandelenrisico

Aandelenrisico wordt genomen omdat hiermee naar verwachting een risicopremie wordt verdiend. Dit sluit aan bij de beleggingsovertuigingen en daarmee verwacht het pensioenfonds op termijn de doelstellingen te kunnen realiseren. Om het risico te beperken wordt er binnen aandelen een brede spreiding over regio's en sectoren nagestreefd. Door

diversificatie naar strategieën als private equity en long term investing wordt het risico verder gespreid. In de kwartaalrapportages wordt de spreiding over sectoren en regio's inzichtelijk gemaakt. Daarnaast wordt het concentratierisico naar landen, sectoren en bedrijven gemonitord in de IRM-rapportage.

## 6.3

### Valutarisico

De beleggingsportefeuille wordt wereldwijd belegd. Hierdoor ontstaat valutarisico. In het beleggingsbeleid wordt rekening gehouden met dit valutarisico. Om de gevolgen van wisselkoers veranderingen te beperken dekt het pensioenfonds het valutarisico af. De mate waarin het valutarisico wordt afgedekt is afhankelijk van de beleggingscategorie.

Om het valutarisico op totaalniveau te beheersen geldt een maximum blootstelling van 30% naar vreemde valuta (na afdekking). Daarnaast wordt in het kader van Integraal Risicomanagement een grens van minimum blootstelling van 50% naar Euro bewaakt.

Valutarisico is het risico dat de waarde van de beleggingsportefeuille daalt als gevolg van het zwakker worden van vreemde valuta ten opzichte van de euro. Afhankelijk van de beleggingscategorie is de valuta van notering een goede of geen goede indicatie voor het daadwerkelijke valutarisico. Het beleid met betrekking tot afdekking van het valutarisico is als volgt:

#### Afdekking valutarisico aandelen

Aandelen zijn aan meerdere directe en indirecte valutarisico's onderhevig en de valuta van notering is steeds meer slechts een rapportagevaluta. Dit geldt vooral voor multinationals. Het internationale karakter van ondernemingsactiviteiten pleit voor het slechts deels afdekken van het valutarisico van aandelen. Binnen aandelen wordt de exposure naar USD, GBP en JPY strategisch voor 50% afgedekt naar Euro. Bij het afdekken van de 'kleine' vreemde valuta (CHF, NOK etc.) is de winst in een aandelenportefeuille marginaal. De operationele inspanning en kosten nemen dan disproportioneel toe. Hierom wordt de exposure naar overige valuta niet afgedekt.

De valutaexposure van Private Equity is vergelijkbaar met de valutaexposure voor aandelen. De economische blootstelling naar valuta is niet per definitie gelijk aan de valuta van notering. Er is geen sprake van vaste

kasstromen, kasstromen kunnen afhankelijk zijn van valutabewegingen. In lijn met de valuta afdekking binnen aandelen wordt voor Private Equity 50% van het valutarisico van de USD, GBP en JPY afgedekt.

### Afdekking valutarisico vastgoed

Vastgoedbeleggingen (zowel direct als indirect) bestaan over het algemeen grotendeels uit objecten met een relatief stabiele huuropbrengst. De volatiliteit van de opbrengsten is daardoor veel lager dan voor aandelenbeleggingen. Dit pleit in grotere mate voor het afdekken van valutarisico's. Direct vastgoed beleggingen zijn daarnaast in grotere mate lokaal georiënteerd; de opbrengsten worden slechts beperkt beïnvloed door valutaschommelingen.

Beleggingen in niet-beursgenoteerd vastgoedfondsen die niet de euro als rapportagevaluta hebben en die

exposure hebben naar één onderliggende valuta anders dan de euro worden naar euro afgedekt. Binnen beursgenoteerd vastgoed wordt het valutarisico naar USD, GBP en JPY voor 50% afgedekt, in lijn met het beleid voor reguliere aandelen.

### Afdekking valutarisico vastrentende waarden

Voor obligaties geldt normaliter dat de valuta van notering een goede indicatie is van het daadwerkelijke valutarisico omdat de te verwachten kasstromen vaststaan in de valuta van notering. Dit pleit voor het afdekken van het valutarisico bij obligaties.

Binnen vastrentende waarden wordt de exposure naar vreemde valuta strategisch voor 100% afgedekt. Binnen obligaties opkomende markten mag maximaal voor 20% in lokale valuta worden belegd. Dit valutarisico wordt niet afgedekt.

## 6.4

### Inflatierisico

Het inflatierisico bestaat uit het uithollen van de koopkracht van de pensioenrechten door (een stijging van de) inflatie in scenario's waarin het pensioenfonds onvoldoende middelen heeft om rechten in lijn met de inflatie te verhogen. Dit risico wordt niet expliciet afgedekt.

Bij een stijging van de inflatie is het waarschijnlijk dat ook de rente stijgt. Dit verlaagt de huidige waarde van de extra toekomstige uitkeringen als gevolg van indexaties. Bij een hogere rente is het dan ook goedkoper om indexaties toe te kennen. Het is waarschijnlijk dat bij een stijging van de inflatie ook aandelen en vastgoed

op termijn meer waard worden. Hierdoor is naar verwachting bij een hogere inflatie ook het rendement op termijn (gedeeltelijk) hoger. De mate waarin daadwerkelijk indexaties kunnen worden toegekend is afhankelijk van de ontwikkeling van de dekkingsgraad.

## 6.5

### Krediet- en tegenpartijrisico

Kredietrisico is het risico dat tegenpartijen waaraan een kredietfaciliteit ter beschikking is gesteld hun verplichtingen niet of niet volledig nakomen. Het pensioenfonds loopt mede tegenpartijrisico op de portefeuille renteswaps. Op dit moment is de volledige renteswapportefeuille afgesloten via central clearing en is het beleid om nieuwe renteswaps via central clearing af te sluiten. Daarmee is het tegenpartijrisico voor rentederivaten fors beperkt.

Het tegenpartijbeleid is er voornamelijk op gericht om de kans te beperken dat een tegenpartij failliet gaat. Het

onderpandbeheer en de ISDA zijn er voornamelijk op gericht om het financieel verlies op het moment van een faillissement te beperken. Om het tegenpartijrisico te mitigeren wordt onderpand uitgewisseld.

Het pensioenfonds loopt daarnaast kredietrisico op de vastrentende waarden beleggingen. De blootstelling naar kredietrisico wordt begrensd door het risicobudget. Door te beleggen in een breed gespreide vastrentende waarden portefeuille wordt het specifieke risico van individuele debiteuren beheerst.

## 6.6

### Liquiditeitsrisico

Voor de beheersing van het liquiditeitsrisico wordt er onderscheid gemaakt tussen verschillende types van liquiditeitsrisico. Enerzijds bestaat liquiditeit uit het kunnen voldoen van de financiële verplichtingen die het pensioenfonds heeft, zoals de pensioenuitkeringen en de kas onderpand verplichtingen uit hoofde van de derivaten die op naam van het pensioenfonds worden gehandeld. Anderzijds bestaat liquiditeit uit het op tijd kunnen bijsturen van de beleggingsportefeuille. Hierbij is het van belang hoe snel er in een bepaalde positie gehandeld kan worden zonder (grote) impact op de prijs. Ook speelt mee hoe vaak er in een bepaald instrument gehandeld wordt.

Bij het samenstellen van de beleggingsportefeuille is rekening gehouden met de (onder normale



marktomstandigheden) verwachte tijd om een positie te liquideren. Deze verwachte termijnen worden in de volgende tabel weergegeven per beleggingscategorie.

Beleggingscategorie	Verwachte termijn verkoop
<b>Aandelen</b>	
Wereld	< 1 week
Opkomende markten	< 1 week
Long Term Investing	< 1 maand
Private Equity	< 10 jaar
<b>Vastgoed</b>	
Niet beursgenoteerd	< 10 jaar
Beursgenoteerd	< 1 week
<b>Vastrentende waarden</b>	
Bedrijfsobligaties	< 1 maand
Bedrijfsobligaties ex Financials	< 1 maand
Emerging Market Debt	< 1 maand
High Yield	< 1 maand
Nederlandse hypotheek	< 30 jaar
Asset Backed Securities	< 1 maand
Staatsobligaties	< 1 kwartaal
Green Bonds	< 1 maand
Private debt	< 10 jaar

Het pensioenfonds heeft een maximum percentage aan illiquide beleggingen van 50% vastgelegd. Het is niet goed mogelijk het minimum gewicht voor liquide beleggingen precies te kwantificeren. Toch is er een belang om vanuit het oogpunt van korte termijn liquiditeit, waardeoverdrachten en wendbaarheid van de beleggingsportefeuille een minimum gewicht voor liquide beleggingen vast te leggen. Het minimum gewicht van 50% lijkt hierbij een reële grens voor het

pensioenfonds bij de huidige wet- en regelgeving. Dit betekent overigens niet dat het pensioenfonds dit liquiditeitsbudget volledig moet of wil gebruiken. Daarnaast is vastgesteld dat het strategische beleggingsbeleid binnen de liquiditeit risicobereidheid past. Hierbij wordt aangesloten bij de risicohouding op de korte termijn. Via de kwartaalverslagen wordt gemonitord of de liquiditeit van de portefeuille binnen de grenzen van het beleid is.

## 6.7

### Actief risico

In lijn met de beleggingsovertuigingen wordt er alleen actief belegd binnen een categorie als dit naar verwachting waarde toevoegt. Er geldt een risicobudget voor actief beheer. Het risicobudget dient als extra risicobeheersingsmiddel om te voorkomen dat een stijging van

de omvang van actief beheerde beleggingen het actief risico ongemerkt hoger maakt dan het pensioenfonds wenst. Het risicobudget voor actief beheer op totaalniveau wordt begrensd door een maximaal toegestane ex-post tracking error (36-maands) van 2,5%.

## 6.8

### ESG-risico

Het pensioenfonds onderkent ESG-risico als één van de hoofdrisico's die ten grondslag ligt aan de strategische doelstellingen. Hiermee is het ESG-risicoprofiel van de beleggingsportefeuille geïntegreerd in het risicoraamwerk van het gehele Pensioenfonds en wordt het actief gemonitord. De onderliggende risico-items en aandachtspunten zijn: klimaatverandering (fysieke risico's en biodiversiteit), transitierisico's, sociale impact, ESG controverses/incidenten en imagoschade. In de ALM studies wordt specifiek naar klimaatrisico's gekeken. In

de beleidskaders wordt ESG-risico beheerst door onder meer uitsluitingen, stemmen en screening & dialoog met bedrijven. Middels concrete carbon footprint doelstellingen wordt rekening gehouden met klimaatrisico's en wordt getracht om via de beleggingsportefeuille invloed uit te oefenen op het tegengaan van klimaatverandering. In het IRM-framework zijn verschillende risico-items opgenomen om bovenstaande risico's te monitoren.

## 6.9

### Overige risico's

Naast de hierboven aangegeven risico's spelen ook verzekeringstechnische-, omgevings-, operationele-, uitbestedings-, IT-, integriteits-, en juridische risico's een rol bij pensioenfondsen. Deze worden in dit

beleggingsplan niet nader beschreven. Voor de beheersmaatregelen wordt verwezen naar het Integraal Risicomanagement handboek.

# 6.10

## Monitoring

In het kwartaalverslag wordt, naast de actuele ontwikkelingen van de beleggingsportefeuille, weergegeven wat de belangrijkste risico's voor het pensioenfonds zijn. Daarnaast wordt inzicht gegeven hoe de diverse risico's voor het pensioenfonds zich ontwikkelen.

In het kwartaalverslag wordt onder meer inzicht gegeven in:

- De dekkinggraadrisico's door veranderingen in de marktrente en aandelenkoersen;
  - Ontwikkeling van de kans op een daling van de dekkinggraad tot onder kritische grenzen;
  - De bijdrage van de risicofactoren als onderdeel van het vereist eigen vermogen;
- Het effect van DNB schokken op de dekkinggraad; Het effect op de werkelijke dekkinggraad als een (DNB)schok zich geïsoleerd voor zou doen. Een schok is hierbij een door DNB gedefinieerde negatieve gebeurtenis die zich met een kans van 2,5% kan voordoen. Dit kan worden opgevat als een 'worst case' scenario;
  - Het renterisico van het pensioenfonds en de mate van ex-ante en ex-post renteafdekking;
  - Het valutarisico binnen de portefeuille;
  - Concentratie- en tegenpartijrisico;
  - Liquiditeitsrisico's.

Pensioenfonds KPN  
Postbus 501  
9700 AM Groningen  
Pensioendesk (050) 582 79 00  
pensioendesk@knpensioen.nl

Meer weten?  
Kijk op:

[knpensioen.nl](https://knpensioen.nl)