



Stichting Algemeen Pensioenfonds KLM

Beleggingsbeleid onder Wtp

Juni 2025

Versiebeheer

Deze versie is vastgesteld door het bestuur van het Algemeen Pensioenfonds KLM op 26 juni 2025.

Dit document wordt als volgt onderhouden:

- Bij beleidskeuzes die een wijziging van het beleggingsbeleid tot gevolg hebben, wordt een voorstel gedaan voor aanpassing van dit document. Na akkoord van het bestuur verwerkt de uitvoerder de aangepaste tekst in het strategisch beleggingsbeleid.
- Jaarlijks toetst de CBZ de actualiteit van het strategisch beleggingsbeleid.
- Telkens wanneer dit document wordt gewijzigd, wordt in onderstaande tabel aangegeven, welke wijzigingen er zijn doorgevoerd.

Nummer	Datum	Auteur	Wijzigingen
2025.1	25 juni 2025	AIM, fiduciair adviseur	Oplevering eerste versie ter bespreking in CBZ
2025.2	10 juli 2025		Oplevering versie ter vaststelling door bestuur

Tabel 1: beleidsonderwerpen en datum van actualisatie

Beleidssterrein	Hoofd-stuk	Laatste actualisatie
Doelstelling en ambitie	2.1	- Transitieplan Pensioenregeling KLM grondpersoneel versie 1.0, 5 april 2024 - Implementatieplan WTP versie 1.0, 19 december 2024 - Update bestuursbesluit 12 mei 2025
Duurzaamheidsvoorkeuren	2.2	Maart 2023
Investment beliefs	2.3	November 2023
Risicohouding en maatstaven	2.4	- RPO 2022 - Risicohouding 27 mrt 2025
Economische scenario's	3.1	- Kaderstelling ALM 2024, 14 december 2023 - Beleggingsplan 2025, 12 december 2024
Identificatie beleggingsuniversum	3.2	Via investmentcases
Strategische mix (a.d.h.v. ALM)	3.3	ALM April 2024
Beschermingsportefeuille	3.4	Via ppt bestuur 24.4.25
Rendementsportefeuille	3.5	H1 2025
Investment cases	3.6	- Aandelen januari 2023 - VRW december 2023 - Real Assets maart 2025
MVB	4.1	- Beleidsdocument MVB, 22 september 2022 - Beleidsdocument Impact, 27 juni 2024
Rentebeleid	4.2	Beleidsdocument Rente November 2023 + update via ppt bestuur 24.4.25
Mismatchrisicobeleid	4.3	Bestuur 26.6.25
Valutabeleid	4.4	Beleid valuta-afdekking, versie 1.0, 4 april 2024 + update via ppt bestuur 24.4.25
Liquiditeit	4.5	Juni 2025
Herbalancering	4.6	April 2025
Tegenpartij	4.7	Mei 2022
Actief / Passief	4.8	- Criteria voor actief en passief beleggen 2018 - Risicobudget actief beleid juli 2022
Rating beleid	4.9	December 2023
Securities lending	4.10	2022

Inhoud

1	Inleiding en beleggingsproces	4
1.1	Beleggingsproces	5
2	Uitgangspunten beleggingsbeleid	7
2.1	Doelstelling en ambitie Beleggingsbeleid	7
2.2	Duurzaamheidsvoorkeuren	8
2.3	Investment beliefs	9
2.4	Risicohouding en risicomaatstaven	12
3	Strategisch beleggingsbeleid	14
3.1	Economische scenario's	14
3.2	Identificatie beleggingsuniversum	14
3.3	Strategische mix (incl. life-cycle en renteafdekking)	16
3.4	Beschermingsportefeuille	17
3.5	Rendementsportefeuille	19
3.6	Investment cases voor invulling strategische beleggingsportefeuille	20
4	Aanpalend beleggingsbeleid	21
4.1	Beleid maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB)	21
4.2	Rentebeleid	22
4.3	Mismatchrisico	24
4.4	Valutabeleid	25
4.5	Liquiditeit	26
4.6	Herbalanceringsbeleid	28
4.7	Tegenpartijbeleid	29
4.8	Keuze actief/passief	30
4.9	Ratingbeleid	32
4.10	Securities Lending	32
	Bijlage I: investment cases	33
	Bijlage II: Technische beleidsdocumenten	34
	Bijlage III: Life-cycle	35

.....

1 Inleiding en beleggingsproces

Het pensioenfonds heeft in dit Beleggingsbeleid vastgelegd, wat het beleggingsbeleid van het pensioenfonds onder de WTP is. Dit document geeft antwoord op de volgende vragen:

- Waarin belegt het pensioenfonds, hoeveel en welke uitgangspunten liggen aan dit beleid ten grondslag?

Het in dit document beschreven beleggingsbeleid valt binnen de kaders zoals het pensioenfonds die heeft gedefinieerd in het document Beleidskaders. Het beleggingsbeleid vormt de basis voor het jaarlijkse beleggingsplan en voor de uitvoering door de uitvoeringsorganisatie.

	Beleidskaders	Beleggingsbeleid
Algemeen	Werkwijze van het pensioenfonds <i>Governance, beleggingscyclus, beleid, risicomanagement en verantwoording</i>	-
Strategie	Hoe bepaalt het pensioenfonds het strategisch beleggingsbeleid? <i>Kaders voor vaststellen beleggingsbeleid</i>	Waarin belegt het pensioenfonds, hoeveel en waarom? <i>Beleggingsbeleid (op basis van ALM inclusief liquiditeit en MVB)</i> <i>Investment cases</i>
Uitvoering	Binnen welke kaders moet de uitvoering van het beleggingsbeleid plaatsvinden? <i>Kaders voor vaststellen mandaten</i> <i>Kaders voor uitvoering</i>	Welk mandaat geeft het pensioenfonds de uitvoerder voor de uitvoering van het beleggingsbeleid? <i>Beleggingsrichtlijnen</i>

In de hoofdstukindeling wordt onderscheid gemaakt tussen:

- **Fundering beleggingsbeleid:** in dit gedeelte van beleid staan alle uitgangspunten voor het beleggingsbeleid centraal zoals het doel van het pensioenfonds, de overtuigingen en de risicohouding.
- **Strategisch beleggingsbeleid:** op basis van de uitgangspunten worden hier de beleggingsstrategie voor de life-cycle, rendementsportefeuille en beschermingsportefeuille beschreven welke een vertaling zijn van de fundamentele van het beleggingsbeleid.
- **Aanpalend beleggingsbeleid:** hier staan alle randvoorwaarde die nodig zijn voor een beheerste implementatie van het strategisch beleggingsbeleid centraal, waaronder bijvoorbeeld het liquiditeitsbeleid en herbalanceringsbeleid.

Binnen elk beleidsterrein is onderstaande onderverdeling opgenomen:

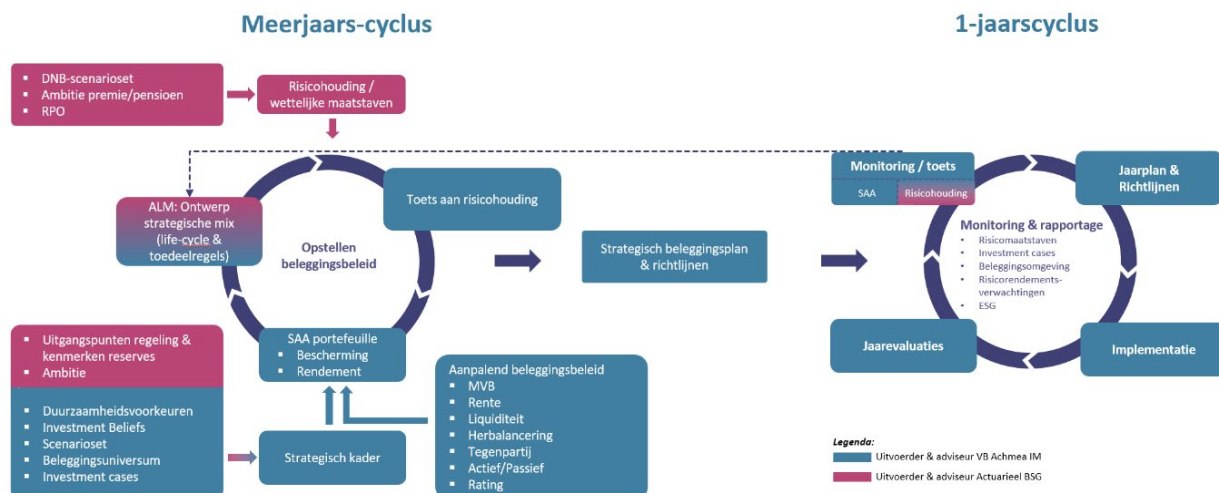
- **Proces**
- **Vastgesteld beleid en uitgangspunten**

Waar van toepassing wordt in het beleggingsbeleid verwezen naar technische onderliggende documenten vastgesteld door het pensioenfonds. In deze technische documenten staan definities en wordt vastgelegd hoe de uitvoering, monitoring en evaluatie is vormgegeven.

1.1 Beleggingsproces

Het pensioenfonds volgt een beleggingsproces dat bestaat uit een meerjaars-cyclus, gevolgd door een 1-jaarscyclus, zoals weergegeven in onderstaand figuur.

Figuur 1: Beleggingscyclus



Strategisch kader (strategisch beleidsdocument): meerjaars-cyclus

De meerjaars-cyclus begint met het strategisch kader. Hierin worden de fundamenteën van het strategisch beleid van Algemeen vastgesteld voor het strategisch beleid. Het bevat de ambitie van de sociale partners van het pensioenfonds & risicohouding per leeftijdsgroep, investment beliefs en duurzaamheidsvoorkeuren, economische scenario's, identificatie van het beleggingsuniversum en investment cases.

Het strategisch kader dient als input voor de ALM-studie. De ALM-studie wordt minimaal eens per 3 jaar uitgevoerd. Deze studie is gebaseerd op de resultaten van een nieuwe RPO (risico-preferentieonderzoek), de kenmerken van de deelnemers en wetenschappelijke inzichten. Aan de hand van deze studie wordt het lange termijn beleggingsbeleid vastgesteld, waarbij het kader omvat die zijn gebaseerd op de risicohouding per leeftijdsgroep, de beleidsuitgangspunten, de beleggingsovertuigingen en de toegestane beleggingscategorieën.

Strategisch beleggingsplan (jaarlijks beleggingsplan): 1-jaarscyclus

Het strategisch beleggingsplan vormt het kader voor de 1-jaarscyclus. In de 1-jaarscyclus wordt vastgesteld op welke wijze de strategische portefeuille wordt gerealiseerd. Dit gebeurt in één of meer stappen. Een belangrijk element is de jaarevaluatie van de hoofdcategorieën en de vaststelling van de normportefeuille aan de hand van de Portfolio Constructie (PC)-update (risicobudgettering). Het beleid wordt vervolgens vastgelegd in het beleggingsplan.

Voor de uitvoering van het vermogensbeheer vindt maandelijks gegevensuitwisseling plaats tussen de pensioenuitvoeringsorganisatie (PUO) en de fiduciair beheerder, zie als bijlage het document Operating Model. Op basis van de door het pensioenfonds vastgestelde toedelingsregels (lifecycle) en de overeengekomen tijdslijnen deelt de PUO rendementen toe aan de persoonlijke pensioenvermogens van deelnemers, de solidariteitsreserve en andere reserves. Vervolgens geeft de PUO mutaties door aan de fiduciair beheerder, die op basis van deze gegevens de beleggingen bijstuurt. Dit laatste in overeenstemming met de beleggingsrichtlijnen.

Het strategisch beleggingsplan en het jaarplan vermogensbeheer vormen de basis voor de beleggingsrichtlijnen voor de fiduciair beheerder en de mandaatrichtlijnen aan de operationele vermogensbeheerders. Deze richtlijnen bieden een kader voor de uitvoering van het beleid.

In de volgende hoofdstukken wordt het beleid van Algemeen aan de hand van bovenstaande cyclus nader toegelicht. Hoofdstuk 2 behandelt de uitgangspunten (fundament) van het beleggingsbeleid. Hoofdstuk 3 staat het strategisch beleggingsbeleid. Hoofdstuk 4 gaat nader in op het aanpalend beleid.

2 Uitgangspunten beleggingsbeleid

In dit hoofdstuk is beschreven wat de uitgangspunten (fundament) voor het beleggingsbeleid van het pensioenfonds zijn met betrekking tot de basisregeling.

2.1 Doelstelling en ambitie Beleggingsbeleid

In het transitieplan hebben sociale partners van Algemeen Pensioenfonds KLM de algemene doelstellingen onder SPR opgesteld.

- Een goed uitvoerbare en uitlegbare regeling. Complexiteit wordt zoveel als mogelijk vermeden.
- De verwachte pensioenuitkeringen van alle deelnemers bij de start van de nieuwe pensioenregeling zijn ten minste gelijk aan het niveau in de huidige pensioenregeling.
- Het persoonlijk pensioenvermogen van de deelnemers en de gepensioneerden is bij invaren minimaal gelijk aan de individueel te berekenen sekseneutrale voorziening pensioenverplichtingen onmiddellijk voorafgaand aan invaren.
- De ingegane uitkeringen van gepensioneerden zijn bij de start van de nieuwe pensioenregeling ten minste gelijk aan het niveau in de huidige pensioenregeling.
- De nieuwe pensioenregeling kan starten met een voldoende gevulde solidariteitsreserve (beoogd op 5% dan wel 7,5% bij dekkingsgraad hoger dan 130%), verkregen uit de buffers van het pensioenfonds waarmee navolgende doelstellingen kunnen worden bereikt.
- De verwachte inflatie wordt in het kader gelijkgesteld aan 2% per jaar, het percentage van 2% komt overeen met de lange termijnverwachting door de prijsinflatie (advies 2022 commissie parameters)
- De onverwachte inflatie in enig jaar wordt gelijkgesteld aan de inflatie hoger dan de verwachte inflatie
- Het streven is dat ingegane pensioenuitkeringen door inzet van de solidariteitsreserve voor minimaal 100% nominaal + 100% onverwachte inflatie kunnen worden beschermd;
- In de uitkeringsfase wordt beoogd:
 - gelijke (procentuele) aanpassingen in ingegane pensioenuitkeringen door te voeren, en;
 - de voorspelbaarheid (stabiliteit) van de verwachte pensioenuitkering wordt verhoogd in de jaren voorafgaand aan de pensioendatum.
- Sociale partners streven ernaar dat de compensatie voor afschaffing van de doorsneesystematiek ineens gefinancierd wordt bij de start van de nieuwe pensioenregeling. De financiering van de compensatie vindt plaats uit de premiereserve (per ultimo 2022 groot € 39,9 miljoen) en voor zover deze niet toereikend is, uit de buffers van het pensioenfonds en voor zover deze niet toereikend of beschikbaar zijn, uit premie. In die laatste situatie maken sociale partners tussen 1 juli 2025 en 1 oktober 2025 aanvullende afspraken en zal de compensatie gespreid worden gefinancierd met als uiterste einddatum 31 december 20352.
- De goede financiële positie van het pensioenfonds zoveel als mogelijk te behouden door reeds vanaf opdrachtaanvaarding beleggingsinstrumenten in te zetten.

De pensioenregeling wordt vormgegeven middels een fondsbeleid. Dit omvat de risicohouding, het beleggingsbeleid, het solidariteitsbeleid en het uitkeringsbeleid. Dit document gaat in op de invulling van het beleggingsbeleid, ten dienste van het fondsbeleid.

Het hoofddoel van het beleggingsbeleid is het leveren van een optimale bijdrage (rendement) aan het pensioenfonds, gegeven het beleid van het pensioenfonds en binnen de grenzen van de risicohouding.

Het pensioenfonds heeft het beleggingsbeleid geconcretiseerd in de vorm van twee ambities:

- 1) Pensioenfonds Algemeen wil een vervangingsratio van **80%** in de mediaan
 - (bij 42 deelnemingsjaren naar een ouderdomspensioen van 80% van de gemiddelde pensioengrondslag)
- 2) Deze vervangingsratio in minimaal **60%** van economische toekomstscenario's wordt gehaald
 - (gebaseerd op een standaard carrière en de overeengekomen totaalpremie van 32,4% van de pensioengrondslag (na aftrek van kosten en premies voor risicodekkingen) voor werknemers.

.....

2.2 Duurzaamheidsvoorkeuren

Duurzaamheidsvoorkeuren verwijzen naar de criteria en richtlijnen die het pensioenfonds hanteert om een positieve maatschappelijke- en/of ecologische impact te hebben met haar beleggingen.

Proces

Periodiek, tenminste eenmaal per drie jaar volgens de meerjarenbeleidscyclus, worden de duurzaamheidsvoorkeuren geactualiseerd.

Vastgesteld beleid en uitgangspunten

Vanuit SFDR en MIFID II regelgeving is het fonds verplicht de duurzaamheidsvoorkeuren vast te stellen.

Hiermee wordt vastgelegd in hoeverre het fonds een voorkeur heeft voor duurzaam beleggen en in welke mate duurzaamheid moet worden meegenomen in de manier van beleggen.

Het fonds heeft aangegeven dat het bij de samenstelling van de portefeuille rekening houdt met de belangrijkste nadelige effecten op duurzaamheidsfactoren. Ook wel 'Principle Adverse Impacts of 'PAI's' genoemd. Nadelige effecten kunnen bijvoorbeeld zijn: CO2 uitstoot, schade aan biodiversiteit of ongelijke beloningen tussen mannen en vrouwen. Het fonds heeft voor de volgende drie PAI's gekozen:

PAI 2- Carbon footprint

PAI 10- Schending van de beginselen van het VN Global Compact

PAI 14- Controversiële wapens

Het fonds heeft verder aangegeven dat de portefeuille ingevuld wordt met een minimum gedeelte aan duurzame beleggingen. Dat zijn producten met beleggingen in economische activiteiten die bijdragen aan een breed scala van ESG-doelen. Het minimum percentage aan duurzame beleggingen bedraagt 0%-10%.

Voorts heeft is de portefeuille voor een minimum gedeelte ingevuld wordt met zogenaamde 'Taxonomie-beleggingen'. De taxonomie is een handboek, opgesteld door de Europese Unie. De taxonomie vormt daarmee een standaard voor ecologische duurzaamheid. De taxonomie legt per sector uit welke economische activiteiten groen zijn en welke niet. Het fonds heeft daarbij gekozen voor bijdrage aan het duurzame doel van de mitigatie en adaptie van klimaatverandering. En daarbij een 'alignment' met de taxonomie met een minimum van 0%.

2.3 Investment beliefs

De investment beliefs van het pensioenfonds bieden het kader waarbinnen het beleggingsbeleid moet worden vormgegeven. Ze geven aan welke overtuigingen het pensioenfonds heeft over de werking van economie en financiële markten. Het is belangrijk dat de wijze waarop het pensioenfonds haar beleggingsportefeuille invult, aansluit bij de wijze waarop het bestuur denkt over de werking van de economie en financiële markten.

Proces

Periodiek, tenminste eenmaal per drie jaar volgens de meerjarenbeleidscyclus, worden de investmentbeliefs geactualiseerd.

Vastgesteld beleid en uitgangspunten

De investment beliefs van het Algemeen Pensioenfonds KLM zijn als volgt geformuleerd:

1. Beleggingsrisico wordt (op langere termijn) beloond

Het pensioenfonds gelooft erin dat het dragen van beleggingsrisico op langere termijn meer rendement oplevert. Risico an sich wordt echter niet beloond en het pensioenfonds weegt dan ook bewust af welke risico's het wel en welke het niet wenst te dragen.

Er zijn beleggingscategorieën te vinden waarmee, door het nemen van risico, een risicopremie verdiend kan worden. Voor elke beleggingscategorie wordt de afweging gemaakt of tegenover het risico naar verwachting een adequate vergoeding staat.

En daarom:

- kijkt het pensioenfonds naar de langere termijn of een bepaalde belegging wel of niet waarde toevoegt.

2. De strategische allocatie bepaalt grotendeels het risico-rendementsprofiel van de beleggingsportefeuille

De verdeling van de beleggingsportefeuille over de verschillende beleggingscategorieën en de mate van afdekking van verschillende risico's heeft meer invloed op het risicorendementsprofiel van de portefeuille dan de wijze van invulling van de deelportefeuilles.

En daarom:

- besteedt het bestuur veel aandacht aan de vaststelling van de strategische asset allocatie.
- De strategische assetallocatie wordt gebaseerd op de vastgestelde toedeelregels, geprognosticeerde kasstromen en doelstelling van het pensioenfonds.
- stelt het pensioenfonds de verdeling over beleggingscategorieën minimaal eens per drie jaar op hoofdlijnen vast in de ALM-studie. In de jaarlijkse beleggingsplancycclus worden de uitgangspunten getoetst.
- moet de mate van risico voor de gehele portefeuille in lijn zijn met de ambitie en risicohouding. De strategische asset allocatie moet daarbij aansluiten.
- neemt het pensioenfonds niet méér beleggingsrisico dan nodig is om de doelstellingen te realiseren.

3. Diversificatie loont

Spreiding over onder andere beleggingscategorieën, sectoren en regio's zorgt voor minder afhankelijkheid van individuele factoren en draagt bij aan de robuustheid van de portefeuille. Een overmatige spreiding levert geen materiële bijdrage aan het rendement-risicoprofiel maar zorgt wel voor extra kosten (complexiteit, tijd, kennis, etc.).

En daarom:

- heeft het pensioenfonds een goed gespreide portefeuille bestaande uit aandelen, obligaties en vastgoed, zover dat past binnen de strategische assetallocatie.

.....

- hanteert het pensioenfonds een minimumgewicht per categorie dat gerelateerd is aan een materiele impact op de totale portefeuille of het MVB profiel van de portefeuille.
- wordt de toegevoegde waarde afgezet tegen het extra governance budget dat nodig is om in controle (of 'in control') te blijven.

4. Niet alle risico's worden beloond

Door te beleggen loopt het pensioenfonds allerlei expliciete of impliciete risico's. Belangrijke risico's als rente, valuta en inflatierisico kunnen de resultaten sterk beïnvloeden. Het pensioenfonds heeft geen sterke visie op waar rentes, valuta's of inflatie op de korte of lange termijn naar toe gaan.

En daarom:

- wordt de mate van rente, valuta en inflatierisico afdekking in samenhang met de assets op strategisch niveau bepaald.
- heeft het pensioenfonds geen beleid om op korte termijn in te spelen op mogelijke rente, valuta of inflatiebewegingen.
- heeft het pensioenfonds nadrukkelijk aandacht voor de bruto (voor afdekking) en netto (na afdekking) risico's.

5. Passief tenzij ...

Passief beheer is de norm omdat het pensioenfonds gelooft dat het structureel verslaan van een benchmark erg moeilijk is. In sommige gevallen is het echter wel gewenst of noodzakelijk om voor actief beheer te kiezen. Belangrijke uitzonderingen om voor actief beheer te kiezen zijn:

- Praktische beperkingen. In sommige markten is het praktisch onmogelijk om passief beheer te voeren (bijvoorbeeld illiquide markten).
- Het MVB beleid van het pensioenfonds. Dit beleid stelt eisen aan het beleggingsbeleid waardoor de ongecorrigeerde standaardbenchmarks vaak niet volstaan en er actief afgeweken moet worden van de standaardbenchmark.
- Inefficiënte markten. Voor inefficiënte markten kan worden overwogen om actief beheer toe te passen. Hierbij dient echter een kritische beoordeling plaats te vinden op factoren als kosten, complexiteit en andere randvoorwaarden die voor een specifieke beleggingscategorie van toepassing zijn.

En daarom:

- wordt door het pensioenfonds zelf geen actief beheer gevoerd en is actief beheer voor de geselecteerde vermogensbeheerders alleen toegestaan als wordt voldaan aan één van bovenstaande uitzonderingen.
- besteedt het pensioenfonds veel aandacht aan het selecteren van een passende benchmark waarbij nadrukkelijk aandacht is voor de implementatie van het MVB beleid van het pensioenfonds.

6. Het pensioenfonds gelooft in een illiquiditeitspremie

Beleggers die bereid zijn de liquiditeit van een belegging (deels) op te geven worden hiervoor beloond met een illiquiditeitspremie. Deze premie is een belangrijke bron van extra rendement voor het pensioenfonds waarbij wel wordt getoetst of dit past binnen de gewenste liquiditeit van het pensioenfonds en leidt tot voldoende sterke verbetering van het rendementsrisicoprofiel.

En daarom:

- belegt het pensioenfonds ook in illiquide beleggingen.
- monitort het pensioenfonds de mate waarin de illiquiditeit aansluit bij onze korte en lange termijn liquiditeitsbehoefte.

7. Het pensioenfonds heeft invloed op de maatschappij en het milieu en vindt dat het de verantwoordelijkheid draagt om bij te dragen aan een duurzame, leefbare wereld

.....

Het pensioenfonds wil met het MVB-beleid positief bijdragen aan de wereld. Het pensioenfonds is ervan overtuigd dat rekeninghouden met mens en milieu op de lange termijn maatschappelijk rendement oplevert en daarnaast bijdraagt aan goed risicobeheer. Het inspelen op MVB thema's en -ontwikkelingen kan aantrekkelijke beleggingsmogelijkheden bieden.

Het voorkomen van schadelijke ESG-risico's beschermt de reputatie van het pensioenfonds. De keuzes die het pensioenfonds hierin maakt worden afgestemd met wensen en eisen van de eigen deelnemers en andere stakeholders.

En daarom:

- hanteert het pensioenfonds een eigen uitsluitingslijst, maakt het gebruik van zijn stemrecht en gaat het de dialoog aan met de ondernemingen waarin het belegt (engagement).
- sluit het pensioenfonds zich aan bij bredere maatschappelijke initiatieven om zijn doelstellingen te bereiken (voorbeelden hiervan zijn IMVB en UNPRI).
- maken MVB-onderwerpen integraal onderdeel uit van het managerselectieproces en de monitoring van externe vermogensbeheerders.
- heeft het pensioenfonds een klimaatambitie en -doelstelling geformuleerd.
- heeft het pensioenfonds eigen SDG's gekozen die gedragen worden door de deelnemers.
- heeft het pensioenfonds voor een SFDR artikel 8 classificatie gekozen.
- rapporteert het pensioenfonds uitgebreid over haar MVB beleid middels, onder andere, het MVB jaarverslag.
- onderzoekt het pensioenfonds om door middel van impactbeleggingen in te spelen op oplossingen voor de huidige MVB-uitdagingen.

8. Risico-rendementsverhoudingen verbeteren door het toepassen van ESG-criteria in het beleggingsproces

Duurzaamheid is een factor die op langere termijn bijdraagt aan het financieel welzijn van ondernemingen en fondsen die daarin investeren. De overtuiging is dat ESG een belangrijke risicofactor is die nadrukkelijk moet worden meegewogen in beleggingsbeslissingen. De verwachting dat hiermee het rendementsrisicoprofiel verbeterd wordt gestaafd door veel onderzoek.

En daarom:

- integreert het pensioenfonds ESG in het uitsluitingen- en stembeleid.
- neemt het pensioenfonds ESG-afwegingen mee in beleggingskeuzes.
- maakt het pensioenfonds actief gebruik van zijn aandeelhouderschap middels engagement (dialoog met ondernemingen).

9. Het verwachte nettorendement en risicoverbetering zijn belangrijker dan alleen de kosten van een beleggingskeuze

Kosten zijn zeker en hollen pensioenen op de lange termijn uit. Additionele kosten dienen dan ook gepaard te gaan met relatief sterke verbeteringen in het rendementsrisicoprofiel.

En daarom:

- wordt jaarlijks een vergoedingenafpraak gemaakt met de fiduciaire manager die ieder kwartaal wordt besproken.
- maakt het pensioenfonds jaarlijks een analyse van de kosten ten opzichte van andere pensioenfondsen.
- wordt bij aanpassingen in de portefeuille of in het beleid nadrukkelijk gekeken naar de invloed op het kostenniveau van het pensioenfonds.
- wordt bij grotere transacties een pre- en post trade analyse van de transactiekosten uitgevoerd.

10. De bestuurlijke inrichting van het vermogensbeheer van het pensioenfonds dient aan te sluiten bij de complexiteit van de beleggingsportefeuille

Het pensioenfonds heeft de voorkeur voor een eenvoudig beleggingsbeleid, maar dit is geen hoofddoelstelling. De beschikbaarheid van mensen, middelen, kennis, tijd en processen om de beleggingsportefeuille te beheren moet passen bij de samenstelling en inrichting van de portefeuille. Het budget is echter begrensd en vraagt om een zorgvuldige kosten (extra governance budget) baten (verbeterde beleggingsportefeuille) analyse.

En daarom:

- moet de invulling van het beleggingsbeleid passen bij het kennisniveau van het bestuur.
- is het noodzakelijk dat over beleggingen voldoende en transparant wordt gerapporteerd om zodoende de beleggingen te kunnen volgen en de resultaten te kunnen beoordelen.
- vraagt een meer complexe portefeuille om meer governance.
- kiest het pensioenfonds voor een uitbestedingsmodel dat het budget vergroot.
- wordt aandacht besteed aan het opstellen van passende mandaatrichtlijnen.

2.4 Risicohouding en risicomaatstaven

De risicohouding van de deelnemers van het pensioenfonds wordt onderzocht met een risicopreferentie-onderzoek (PRO) en is vervolgens input voor het bestuur voor vaststelling van de risicohouding per leeftijdscohort. Hiermee vormt de risicohouding het kader voor het beleid, nl. de mate van risico dat het pensioenfonds kan en wil nemen bij het beleggen van het vermogen.

Proces

RPO

De risicohouding wordt ten minste om de vijf jaar geëvalueerd. Aan de evaluatie en herijking van de risicohouding gaat een RPO onder de deelnemers vooraf. Doel van het risicopreferentieonderzoek is het meten van het risicodraagvlak en de risicobereidheid van de deelnemers. In dit onderzoek worden tevens wetenschappelijke inzichten en kenmerken van de deelnemers meegenomen. Indien de toetsing aanleiding geeft, wordt de vastgestelde risicohouding aangepast.

Vaststelling risicohouding

Het bestuur stelt de risicohouding vast aan de hand van drie wettelijke maatstaven (zie tabel 2 en 3): een risicomaatstaf, een verwachtingsmaatstaf en een langetermijnrisicomaatstaf. De risicomaatstaf stelt een bovengrens aan het risico (maximaal aanvaardbare afwijking). De verwachtingsmaatstaf stelt een ondergrens aan de verwachting (minimale verwachting). De jaar-op-jaar risicomaatstaf in de uitkeringsfase stelt een bovengrens aan de jaar-op-jaar verandering van de uitkering.

Periodieke toetsing en handelingsperspectief

De toetsing van het beleggingsbeleid aan de vastgestelde risicohouding, uitgedrukt in wettelijke maatstaven, vindt minimaal jaarlijks plaats (in het kader van prudent person) op basis van een uniforme scenarioanalyse (URM). Indien de vastgestelde grenzen worden overschreden, zal het fonds handelen in overeenstemming met de wettelijke voorschriften.

Vastgesteld beleid en uitgangspunten

De basis lifecycle wordt gebruikt om de wettelijke maatstaven voor de risicohouding te berekenen. Dit is de risicoblootstelling gegeven dat het beleggingsbeleid conform de basis lifecycle wordt uitgevoerd. In onderstaande tabel is de risicoblootstelling voor de risicomaatstaf, de verwachtingsmaatstaf en de jaar-op-jaar afwijking in de uitkeringsfase weergegeven.

Tabel 2: kwantitatieve risicohouding Actieven en gewezen deelnemers

Actieve en gewezen deelnemers		Risicohouding (in %)	
Leeftijd	Risico maatstaf	Verwachtings Maatstaf	
25-30	63%	114%	
30-35	63%	96%	
35-40	63%	81%	
40-45	63%	61%	
45-50	59%	41%	
50-55	54%	28%	
55-60	49%	24%	
60-65	44%	15%	
65-68	39%	8%	

Tabel 3: kwantitatieve risicohouding Gepensioneerde deelnemers

Gepensioneerde deel nemers		Risicohouding (in %)	
Leeftijd	Risico maatstaf	Verwacht ings maatstaf	Jaar op jaar
40-45	63%	41%	7%
45-50	59%	33%	7%
50-55	54%	26%	7%
55-60	49%	20%	7%
60-65	44%	15%	7%
65-70	39%	8%	7%
70-75	33%	8%	7%
75-80	32%	7%	7%
80-85	31%	6%	7%
85-90	30%	5%	7%
>=90	27%	3%	7%

Prudent person

In het kader van het prudent-personprinciple wordt jaarlijks de aansluiting van het beleggingsbeleid met de risicohouding geëvalueerd. De resultaten die voortvloeien uit een doorrekening op basis van de URM-projectiemethode, waarbij een uniforme scenarioset (P-set) wordt gehanteerd, worden vergeleken met de vastgestelde wettelijke maatstaven voor de risicohouding per leeftijdsgroep. Tevens worden de uitkomsten die voortkomen uit een doorrekening op basis van ofwel dezelfde scenarioset of een door het pensioenfonds opgestelde scenarioset geëvalueerd. Indien de toetsing aanleiding geeft, wordt het vastgestelde beleggingsbeleid, inclusief de verdeelregels, aangepast.

3 Strategisch beleggingsbeleid

In dit hoofdstuk wordt het strategisch beleggingsbeleid van het pensioenfonds beschreven. Dit beleid is opgesteld mede op basis van de resultaten van de ALM-studie die in de aanloop naar de transitie naar de Wtp is uitgevoerd. Alvorens het strategisch beleggingsbeleid vorm te geven wordt eerst visie gevormd op de te hanteren economische scenario's en wordt het beleggingsuniversum vastgesteld.

3.1 Economische scenario's

Een belangrijke input voor de ALM en portefeuilleconstructie is het economisch scenario. In het jaarlijkse beleggingsplan wordt het economisch scenario geüpdatet in het kader van de portefeuilleconstructie-update.

Proces

Pensioenfonds Algemeen vormt een visie over de macro economische ontwikkelingen. Dit wordt vertaald naar een economisch scenario wat ten grondslag ligt aan het strategische beleggingsbeleid. In het jaarlijkse beleggingsplan wordt het economisch scenario geüpdatet in het kader van de portefeuilleconstructie-update.

Pensioenfonds Algemeen toetst de robuustheid van het beleggingsbeleid door meerdere schokscenario's te hanteren waarbij schokken in zowel economische groei als inflatie worden geanalyseerd.

Jaarlijks wordt getoetst of de actuele marktontwikkelingen nog in het basisscenario passen. Daarnaast kunnen substantieel veranderde rendementsverwachtingen aanleiding zijn voor aanpassingen in de portefeuille.

Vastgesteld beleid en uitgangspunten

- Bij aanvang van een ALM worden de scenario's en risicopremies per categorie in het kader vastgesteld. Dit zijn scenario's over een periode van 60 jaar.
- Als onderdeel van het jaarlijks beleggingsplan worden scenario's en stress-scenario's besproken en vastgesteld. Deze hebben een periode van 5 jaar en daarmee wordt beoordeeld of het scenario aanleiding geeft om de beleggingsportefeuille hierop aan te passen.

3.2 Identificatie beleggingsuniversum

Pensioenfonds Algemeen streeft naar een robuuste beleggingsportefeuille. Dit betekent dat de portefeuille voldoende spreiding moet hebben over onafhankelijke bronnen van rendement en risico, zodat in verschillende economische scenario's een acceptabel rendement kan worden behaald.

Proces

Het pensioenfonds kadert in een ALM wat het universum is om mee te nemen in de analyse. Ook bij het opstellen van een investment case van een hoofdcategorie wordt stil gestaan bij eventuele nieuwe beleggingen binnen het universum.

Vastgesteld beleid en uitgangspunten

De eerste stap in de opbouw naar de portefeuille is het in kaart brengen van de belangrijkste risicopremies. Een risicopremie is de vergoeding boven de risicovrije rente die een belegger krijgt voor het hogere risico van een belegging. Het pensioenfonds heeft onderstaande risicopremies onderkent in haar investmentcases.

Tabel 4: Risicopremies

Risicopremie	Ratio
1. Rentetermijnrisicopremie	Vergoeding voor het nemen van duratierisico in vastrentende waarden (VRW).
2. Kredietrisicopremie	Vergoeding voor het risico op wanbetaling/ faillissementsrisico.

.....

3. Aandelenrisicopremie	Vergoeding voor de hogere risico's (volatiliteit) waarmee aandelenbeleggingen gepaard gaan. Vergoeding voor het ondernemersrisico.
4. Illiquiditeitspremie	Vergoeding voor de risico's waarmee illiquiditeit gepaard gaat en vergoeding voor risico's van de specifieke structuur van illiquide beleggingen (o.a. complexiteit/fondsstructuur).
5. Alternatieve risicopremies	Vergoeding voor niet traditionele marktrisico's. Dit zijn vooral stijl en strategie premies (denk aan valuta, momentum, trend, size, volatility, low volatility, dividend, quality etc.).
6. Opkomende markten risicopremie	Vergoeding voor de specifieke risico's van opkomende markten.
7. Real asset risicopremie	Real asset risicopremie is een containerbegrip voor premies op tastbare grondgebonden beleggingen met inflatiegevoelige kasstromen, zoals vastgoed en infrastructuur.

In Tabel 5 staan de beleggingscategorieën die het pensioenfonds heeft vastgelegd in haar kaderstellingen met de bijbehorende risicopremies.

Tabel 5: Opbouw Risicopremies

Aandelen	Premie
Wereldwijd large & mid cap	Risicovrij + aandelenpremie
Wereldwijd small cap	Risicovrij + aandelenpremie + size-premie
Wereldwijd low vol	Risicovrij + aandelenpremie
Opkomende markten	Risicovrij + aandelenpremie + opkomende markten premie
Private equity	Risicovrij + aandelenpremie + illiquiditeitspremie
Vastrentende waarden	Premie
SSA green bonds	Rentetermijnrisicopremie
Eurozone staatsobligaties 15+ AAA-AA	Rentetermijnrisicopremie
Nederlandse woninghypotheek	Rentetermijnrisicopremie + illiquiditeitspremie
Euro Investment Grade Corporate Green Bonds	Rentetermijnrisicopremie + kredietrisicopremie
Wereldwijde high yield obligaties	Rentetermijnrisicopremie + kredietrisicopremie
Private debt	Rentetermijnrisicopremie + kredietrisicopremie + illiquiditeitspremie
Wereldwijde leveraged loans	Rentetermijnrisicopremie + kredietrisicopremie
EMD hard currency	Rentetermijnrisicopremie + kredietrisicopremie
Real assets	
Europa privaat vastgoed	Risicovrij + vastgoedpremie + illiquiditeitspremie
Noord-Amerika privaat vastgoed	Risicovrij + vastgoedpremie + illiquiditeitspremie
Azië-Pacific privaat vastgoed	Risicovrij + vastgoedpremie + illiquiditeitspremie
Privaat infrastructuur	Risicovrij + infrastructuurpremie + illiquiditeitspremie

3.3 Strategische mix (incl. life-cycle en renteafdekking)

De strategische mix beschrijft de verdeling van het vermogen van het pensioenfonds over de verschillende beleggingscategorieën. Daarnaast worden de life-cycle en renteafdekking per cohort beschreven.

Proces

Periodiek en tenminste eenmaal per drie jaar voert het pensioenfonds een ALM-studie uit. Het doel van de ALM-studie is het vaststellen van de lifecycle (verhouding beschermings- en rendementsportefeuille) en renteafdekking, zodanig zodat deze aansluiten op de risicohouding van de deelnemers en de doelstellingen van het pensioenfonds.

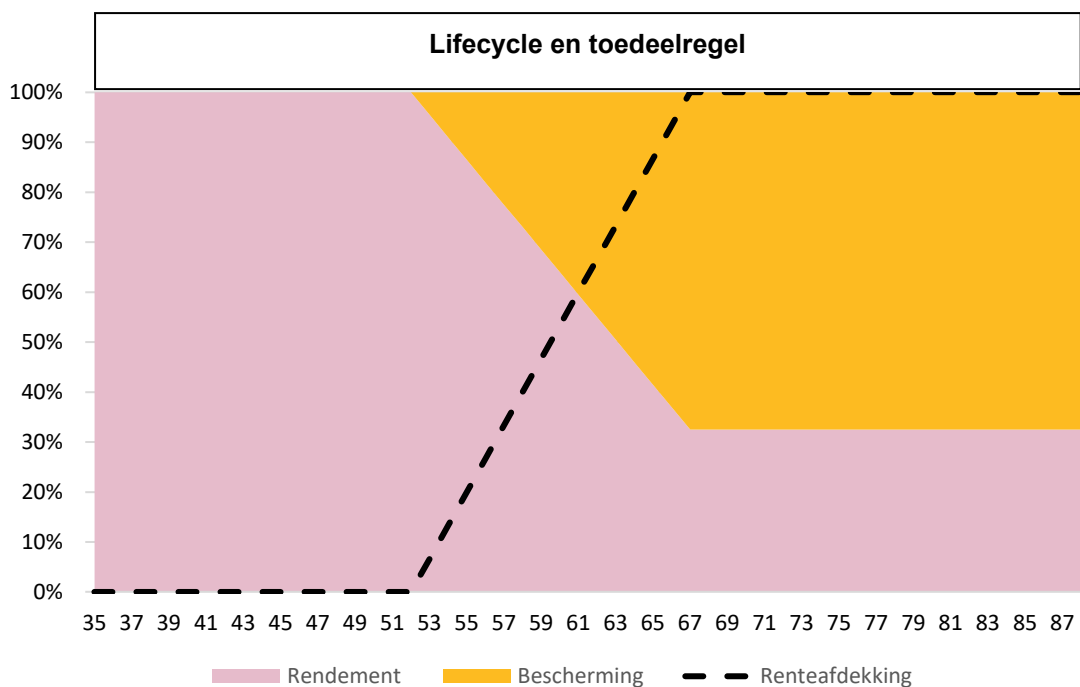
De ALM-studie wordt uitgevoerd op basis van pensioenfonds-eigen economische parameters. Het beleggingsrendement, de solidariteitsreserve en het projectierendement bepalen samen de uitkomsten van de ALM-studie.

Vastgesteld beleid en uitgangspunten

Op basis van de afwegingen kiest het pensioenfonds voor onderstaande life-cycle. Hierbij wordt tot 15 jaar voorafgaand aan de pensioendatum voor 100% belegd in de rendementsportefeuille. Vervolgens wordt de allocatie naar de rendementsportefeuille lineair in jaarlijkse gelijke stappen afgebouwd.

Met deze life-cycle wordt tevens 15 jaar voorafgaand aan de pensioendatum de renteafdekking opgebouwd. Beginnend met 0% tot 100% in gelijke stappen op pensionering. Zie onderstaand figuur (in bijlage III in tabelvorm). De life-cycle wordt getoetst op passendheid binnen de uit de RPO afgeleide risicohouding.

Figuur 2: lifecycle en toedeelregels



Uitgangspunten in de meest recente analyse zijn geweest:

- **Keuze voor SPR:** Algemeen heeft haar pensioenregeling ondergebracht in de SPR. In de SPR is er sprake van collectief beleggen, waarbij met toedeelregels een Beschermingsrendement (BR) en Overrendement (OR) aan de deelnemers wordt toegekend. De toedeelregels zijn leeftijdsafhankelijk, waarbij jongeren een relatief grotere blootstelling hebben naar het overrendement en ouderen naar het beschermingsrendement.

.....

- *Niet opheffen leenrestrictie:* Dit betekent dat er niet meer dan 100% exposure (na mapping naar zakelijke waarden) kan zijn naar de rendementsportefeuille.
- *Direct beschermingsrendement:* Het beschermingsrendement wordt toegewezen op basis van de werkelijke resultaten van de beleggingen ('directe methode').
- *De solidariteitsreserve* is belegd conform de collectieve pensioenfondsendementen
- *Solidariteitsreserve en spreiden:* Algemeen kiest voor een solidariteitsreserve met een maximale omvang van 10%. De solidariteitsreserve wordt tot een niveau van 5% gevuld uit het overrendement van de pensioengerechtigden.
- *Het projectierendement* kent géén opslag noch afslag, deze is dus gelijk aan de door DNB gepubliceerde actuele risicovrije rentetermijnstructuur (hierna: "RTS").
- *De allocatie van beleggingscategorieën* binnen de hoofdcategorieën 'zakelijke waarden' en 'vastrentende waarden' is gelijk verondersteld aan de huidige onderverdeling van het pensioenfonds.

Hierbij is de ambitie, zoals gedefinieerd in het transitieplan, als uitgangspunt genomen

1. Waarschijnlijkheid en hoogte van het pensioen, i.e. in 60% van de gevallen een vervangingsratio van minstens 80% van de gemiddelde pensioengrondslag over 42 jaar te behalen
2. Waarschijnlijkheid en hoogte van indexatie van pensioenuitkeringen, i.e. pensioenuitkeringen gedurende de uitkeringsfase "voor maximaal 100% van de onverwachte inflatie, zijnde de inflatie boven een inflatieniveau van 2%"

Vervolgens heeft het pensioenfonds de verschillende beleggingsvarianten beoordeeld op:

- Vervangingsratio
- Solidariteitsreserve (als % totaal kapitaal in een risicoscenario, het 10%-percentiel)
- De voorspelbaarheid van toekomstige uitkeringen (de kans dat deze worden gekort)
- De beweeglijkheid van ingegane uitkeringen (gemiddelde verandering in verwachte uitkeringen)
- De maximale drawdown tussen leeftijd 40 en 45 is in een risicoscenario (5% percentiel)

3.4 Beschermingsportefeuille

Pensioenfonds Algemeen hanteert een *direct* beschermingsrendement. Dat wil zeggen dat het rendement in de beschermingsportefeuille wordt toegerekend aan de deelnemers die blootstelling hebben aan de beschermingsportefeuille. Dit raakt de doelstelling van de beschermingsportefeuille:

De doelstelling van de beschermingsportefeuille is als volgt:

- Beheersen van het renterisico dat samenhangt met de geprognosticeerde kasstromen van de deelnemers in combinatie met de relevante toedeelregels
- Behalen van een rendement dat na kosten tenminste gelijk is aan de DNB-RTS
- Kunnen voldoen aan onderpandverplichtingen (randvoorwaarde obligaties en cash)

Proces

In de ALM is de life-cycle en rente-afdekking vastgesteld. Iedere drie jaar toetst het pensioenfonds of de allocatie binnen de beschermingsportefeuille efficiënter kan worden aangescherpt.

Vastgesteld beleid en uitgangspunten

De volgende beleggingen dragen bij aan de renteafdekking in de beschermingsportefeuille. Dit is belangrijk omdat met de juiste samenstelling van beide beschermingsportefeuilles voldaan kan worden aan de vastgelegde life-cycle met bijbehorende toedeelregels, nl. de verhouding rendement en bescherming en renteafdekking per leeftijdscohort.

Twee beschermingsportefeuilles om het gewenste rente-afdeckingsprofiel te creëren

Onder de werkelijke rendementen methode van SPR, is het met één beschermingsportefeuille niet mogelijk om het gewenste rente-afdeckingsprofiel per leeftijdscohort te 'construeren'. De mismatch is te groot. De

.....

gepensioneerden ontvangen te veel rentegevoeligheid en de cohorten ervoor te weinig. Er is een tweede beschermingsportefeuille nodig om een correcte renteafdekking te krijgen.

Met een combinatie van twee beschermingsportefeuilles (een hoge duratie en lage duratie portefeuille) kan een mix per cohort worden vastgesteld, waardoor de rentegevoeligheid gematcht kan worden.

Tabel 6: Inrichting Beschermingsportefeuille kort en lang

Bescherming kort	% SAA	Bescherming Lang	% SAA
Kasgeld	7,50%	Kasgeld	1%
Euro Corporates	12,50%	Staatsobligaties 15+ AAA/AA	99%
NL Woninghypotheke	24,50%	Renteswaps	
SSA GB	20%		
Kortlopende Staatsobligaties	6,50%		
Renteswaps			
Totaal	100%		100%

Bescherming kort: matched de rentegevoeligheid van het uitkeringscollectief.

- Daarom belegt het uitkeringscollectief 100% in bescherming kort
- Bevat voornamelijk beleggingen met een lage rentegevoeligheid en looptijden
- Levert spread op (zoals corporates en hypotheke).

Bescherming Lang: matched de rentegevoeligheid van het jongste leeftijdscohort.

- Daarom beleggen de jongeren (vanaf leeftijd 53) 100% in bescherming lang
- Bevat beleggingen met een hoge rentegevoeligheid en looptijden
- Levert weinig spread op (zoals veilige staatsobligaties). Echter deze cohorten hebben nog een flinke allocatie naar de rendementsportefeuille waar het rendement vandaan komt.

Verhouding Bescherming kort en lang:

De verhouding tussen kort en lang wordt tenminste eenmaal per jaar vastgesteld.

Randvoorwaarden

Het pensioenfonds hanteert de volgende randvoorwaarden en matchingcriteria om 1) een beleggingscategorie op te nemen in de beschermingsportefeuille en 2) de beschermingsportefeuille in te richten:

- Kredietwaardigheid: de gemiddelde kredietwaardigheid van een categorie is minimaal investment grade (de laagst toegestane rating notch is BBB).
- Liquiditeit: de beschermingsportefeuille dient voor te voldoen aan het liquiditeitsbeleid, dat wil zeggen voldoende onderpand en kasmiddelen.
- Tracking error (TE): de beleggingscategorie volgt renteswap op een vergelijkbare looptijd goed.
- Eventuele mismatch op looptijden uit de fysieke beleggingen kan met renteswaps worden geneutraliseerd.

3.5 Rendementsportefeuille

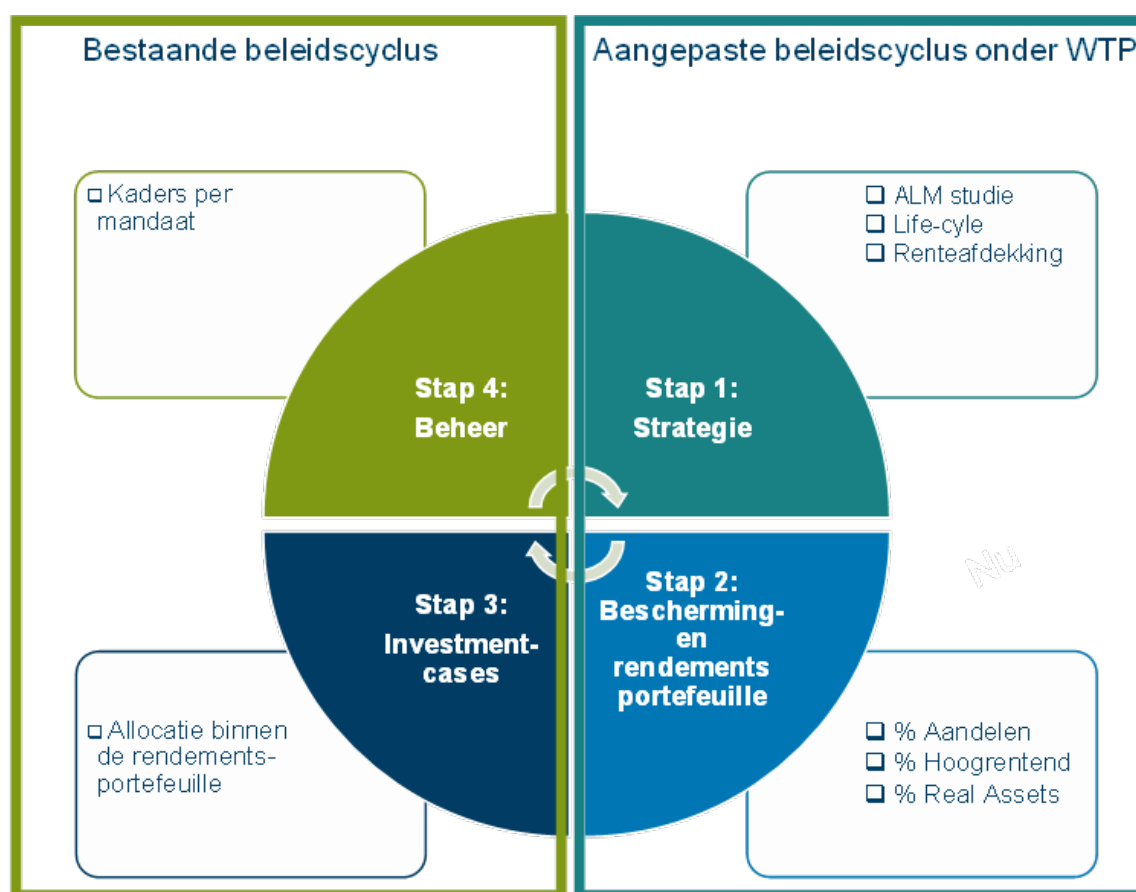
De rendementsportefeuille heeft als doelstelling om een optimaal rendement te behalen om pensioenen in de toekomst te verhogen of de koopkracht er van te behouden. De rendementsportefeuille belegt in risicovollere beleggingscategorieën en bestaat uit de clusters aandelen, hoogrentend en real assets. Deze clusters die elk afzonderlijk passende karakteristieken hebben en leiden gezamenlijk tot een evenwichtige portefeuille.

Proces

In de ALM is de life-cycle en rente-afdekking vastgesteld. In de ALM is uitgegaan van een bestaande clusterverdeling, namelijk aandelen, hoogrentend en real assets, binnen de rendementsportefeuille.

Iedere drie jaar toetst het pensioenfonds of de allocatie over de verschillende clusters efficiënter kan worden aangescherpt, dit is stap 2 in onderstaand figuur. Deze toets optimaliseert niet de verhouding van de subcategorieën binnen een cluster. Deze analyse vindt plaats binnen de beleidscyclus (stap 3) van de investment case.

Figuur 3: beleidscyclus samenstelling rendementsportefeuille



Vastgesteld beleid en uitgangspunten

Het pensioenfonds heeft vastgesteld dat onderstaande clusterverdeling binnen de rendementsportefeuille het meest passend is.

Tabel 7: Strategische verdeling binnen de rendementsportefeuille

Cluster	Asset class	% SAA
Aandelen	Aandelen low vol	12,5%
	Aandelen Emerging markets	7,75%
	Aandelen Small cap	7,75%
	Aandelen large en mid cap	27,0%
	Private Equity	6,25%
	Subtotaal	61,25%
Real Assets	Privaat vastgoed	15,25%
	Privaat Infrastructuur	7,50%
	Subtotaal	22,75%
Hoogrentend	Wereldwijd High yield obligaties	3,75%
	Wereldwijd Leveraged Loans	2,85%
	Private Debt	4,65%
	EMD hard currency	3,75%
	Subtotaal	61,25%
	Cash / MMF (tbv valuta afrekening)	1,0%
	Totaal	100,00%

3.6 Investment cases voor invulling strategische beleggingsportefeuille

De beleggingscategorieën die pensioenfondsen Algemeen heeft geïdentificeerd zijn uitgewerkt in een investment case. Op basis van de investment case motiveert pensioenfondsen Algemeen waarom het een bepaalde categorie in de portefeuille wenst op te nemen, welke rol het heeft en wat de belangrijkste kenmerken en risico's zijn. Op basis hiervan wordt de toegevoegde waarde van de beleggingscategorie bepaald. Tevens worden de randvoorwaarden voor de beleggingsrichtlijnen vastgesteld. De investment case vormt daarmee ook een kaderstelling voor de selectie en invulling van een beleggingscategorie. Bovendien dient het als kader voor de evaluatie van de categorie ten opzichte van de ambities die daarvoor door het pensioenfonds zijn gesteld. De investment case kent ten slotte een expliciet oordeel over de aansluiting bij de beleggingsovertuigingen van pensioenfondsen Algemeen.

Proces

Het pensioenfonds volgt de meerjarenplanning waarin is opgenomen welke investmentcase wordt herijkt.

Vastgesteld beleid en uitgangspunten

Bij aanvang van de investment case wordt het raamwerk geschetst voor de toetsing van de beleggingscategorie. Met het raamwerk wordt onder andere vastgesteld of de investmentcase:

- *Passende categorie*: toetsing van basiscriteria, met aansluiting op de investmentbeliefs en aandachtspunten van het nieuw pensioenstelsel.
- *Portefeuilleconstructie*: kwantitatieve en kwalitatieve (optimaliserings)analyse om de subcategoriegewichten te bepalen
- *Mogelijkheden voor impact-investing*
- *Stijlkeuze*: keuze voor actieve of passieve invulling van de subcategorie

.....

4 Aanpalend beleggingsbeleid

In dit hoofdstuk wordt het aanpalend beleggingsbeleid van het pensioenfonds beschreven. Hierin staan alle randvoorwaarde die nodig zijn voor een beheerste implementatie van het strategisch beleggingsbeleid centraal. Voor aanpalende beleidsterreinen worden tevens technische documenten opgesteld. In deze technische documenten staan definities en wordt vastgelegd hoe de uitvoering, monitoring en evaluatie is vormgegeven.

4.1 Beleid maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB)

Het Algemeen Pensioenfonds KLM hanteert een beleggingsbeleid dat aansluit bij de doelstelling van het pensioenfonds, namelijk het verzekeren van ouderdoms-, nabestaanden- en invaliditeitspensioen voor het grondpersoneel van KLM. Het pensioenfonds vindt een leefbare wereld evenzeer belangrijk. Het pensioenfonds vult dit in door bij te dragen aan verantwoorde lange termijn waardecreatie. Dit betekent dat maatschappelijk verantwoord beleggen in belangrijke mate moet zijn geïntegreerd in beleggingsprocessen en beleggingsbeslissingen.

Proces

Het *beleidsdocument MVB* beschrijft de MVB-visie. Het *beleidsdocument impact* beschrijft het impactbeleid. Beide documenten worden tenminste eenmaal per drie jaar geactualiseerd. Deelnemersvoorkeuren op het gebied van duurzaamheid worden periodiek uitgevraagd en neemt het bestuur mee bij de totstandkoming van het MVB-beleid.

Vastgesteld beleid en uitgangspunten

In de visie van het pensioenfonds zijn vijf thema's opgenomen waarvan 'ESG als leidend motief' er een is. Bij dit thema zijn drie speerpunten uitgewerkt:

- 1) Algemeen is vooruitstrevend op ESG-gebied en hebben bij elke beleidsbeslissing die we nemen oog voor een betere wereld.
- 2) Algemeen classificeert de pensioenregeling als 'niveau 8' (in termen van SFDR) en realiseren de bijbehorende implementatie. Dit is een classificatie vanuit EU-wetgeving omtrent transparantie over de duurzaamheid van beleggingen.
- 3) Algemeen beheerst de gevolgen van klimaatrisico's op het pensioenfonds.

De MVB-visie van het fonds komt tevens terug op verschillende plekken in de investment beliefs (nr. 7 en 8). Ook hanteert het pensioenfonds verschillende standaard, principes en guidelines (o.a. UN Global Impact en PRI).

Het pensioenfonds wil een positieve bijdrage leveren aan een duurzame wereld ('do good'). Daarnaast vinden wij het belangrijk om de negatieve duurzaamheidseffecten en -risico's gerelateerd aan onze beleggingen te minimaliseren ('do no harm'). Invulling geven aan onze doelstellingen doen wij via de gekozen thema's; hier is specifiek aandacht voor klimaat. De invulling is nader omschreven in het MVB-beleid en het impactbeleid.

Om de duurzaamheidsdoelstellingen te bereiken maakt Algemeen gebruik van de volgende instrumenten:

- Het **uitsluiten** van bepaalde bedrijven en landen op ongewenst gedrag en op ongewenste producten.
- Het **stemmen** op aandeelhoudersvergaderingen van bedrijven.
- In gesprek gaan met bedrijven en landen over duurzaamheidskwesties (**engagement**).
- Het integreren van duurzaamheidsaspecten in beleggingsbeslissingen (**ESG-integratie**).
- Beleggingen met een positieve bijdrage aan belangrijke duurzaamheidsthema's (**impactbeleggen**).

Het pensioenfonds gebruikt de volgende Sustainable Development Goals (SDG's) om ESG-risico's (environmental, social and governance) te signaleren en kansen te benutten.

- Klimaat en schone energie (SDG 13 en 7)

.....

- Waardig werk en economische groei (SDG 8)
- Verantwoorde consumptie en productie (SDG 12)
- Industrialisatie, innovatie en infrastructuur (SDG 9)

Het pensioenfonds heeft de volgende klimaatambitie en -doelstelling vastgesteld:

- Onze klimaatambitie is een CO₂-neutrale beleggingsportefeuille in 2050.
- Onze klimaatdoelstelling is het verminderen van de CO₂-uitstoot van de gehele beleggingsportefeuille conform de doelstelling van de EU Climate Transition Benchmark (scope 1, 2 en op termijn ook scope 3) ten opzichte van ultimo 2019.

4.2 Rentebeleid

Het pensioenfonds hanteert een impliciet afdekkingspercentage (op basis van de toedeelregels) van de nominale rentegevoeligheid van de geprognosticeerde kasstromen

Renterisico

De hoogte van de geprognosticeerde pensioenuitkeringen zijn gevoelig voor wijzigingen in de marktrente. De rentegevoeligheid van de beleggingen in de beschermingsportefeuille sluit niet optimaal aan bij die van de kasstromen omdat die beleggingen deels uit spreadproducten bestaan. Een dalende rente betekent voor deelnemers waarvan het renterisico niet volledig wordt afgedekt dat de inkoopprijs van hun pensioen duurder wordt en dit niet (volledig) wordt gecompenseerd in hun beleggingskapitaal.

Proces

Het *beleidsdocument rentebeleid* beschrijft de beheersing van het renterisico en wordt tenminste eenmaal per drie jaar herijkt. In het beleid wordt beschreven hoe de renterisico's worden gemeten, maar daarnaast ook hoe deze risico's worden beheerst. De uitvoering, monitoring, rapportage en de evaluatie van de beheersmaatregelen worden ook beschreven. In beleggingsplan wordt getoetst of eerdere herijking wenselijk is. Bijv. n.a.v. CWO of uitzonderlijke marktvolatiliteit.

Vastgesteld beleid en uitgangspunten

In [Tabel 8](#) staan de componenten die de gewenste nominale renteafdekking verzorgen.

Bescherming kort

- Matched de rentegevoeligheid van het uitkeringscollectief.
- Bevat voornamelijk fysieke beleggingen die spread leveren aangevuld met kas en renteswaps. Dit past bij het uitkeringscollectief t.b.v. inflatie-ambitie

Bescherming lang

- Matched de rentegevoeligheid van het jongste leeftijdscohort in de beschermingsportefeuille (vanaf leeftijd 53 jaar)
- Bevat weinig spread, maar deze cohorten hebben nog een flinke allocatie naar de rendementsportefeuille en een beperkte allocatie naar de beschermingsportefeuille.

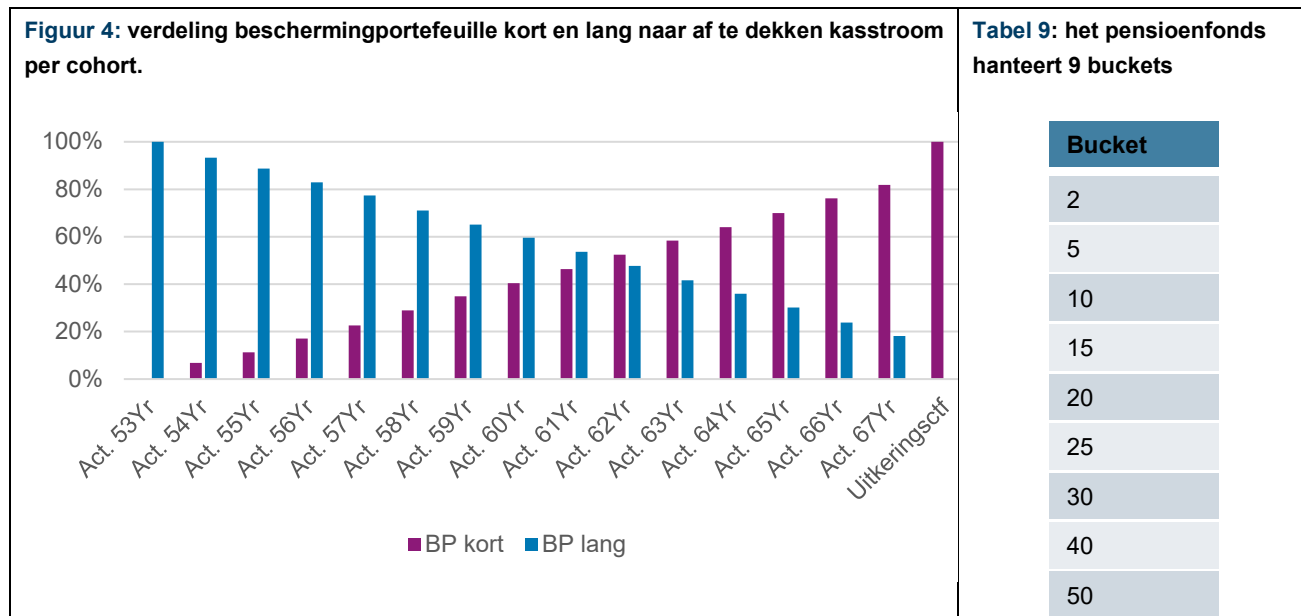
Tabel 8: Componenten die de gewenste nominale renteafdekking verzorgen

Component	Weging in de nominale renteafdekking
Bescherming Kort	
Eurozone staatsobligaties kortlopend	100% - Gecorrigeerd voor spreadrisico
SSA Green Bonds	100% - Gecorrigeerd voor spreadrisico
NL woninghypotheken	100% - Gecorrigeerd voor spreadrisico
Euro bedrijfsobligaties	100% - Gecorrigeerd voor spreadrisico
Rentederivaten	100%
Bescherming Lang	

.....

Eurozone staatsobligaties 15+ AAA-AA	100% - Gecorrigeerd voor spreadrisico
Rentederivaten	100%

Samen dekken de twee beschermingsportefeuilles de af te dekken kasstromen af, zie onderstaand figuur.



Beheersing

Met onderstaande limieten beheerst het pensioenfonds het renterisico waardoor het (binnen acceptabele bandbreedtes) aansluit op de reeds vastgestelde toedeelregels.

- Het fonds hanteert 9 buckets om het renterisico te beheersen, zie tabel 6.
- Het fonds hanteert allocatiebandbreedtes volgens het herbalanceringsbeleid
- Het fonds hanteert een bandbreedte rondom de (impliciete) nominale renteafdekkingspercentage
- Het fonds hanteert een limitering van het curverisico (versteiling/vervlakking)
- Het fonds hanteert een limitering van het curverisico (parallel omhoog en omlaag)

Tabel 10: Beheersingsmaatregelen renterisico

Nr.	Onderdeel	Limiet
a	Bandbreedte rondom de (impliciete) nominale renteafdekkingspercentages	3%-punt op de impliciete renteafdekking ('af te dekken kasstromen' versus totale kasstromen)
b	Limitering van het curverisico (versteiling/vervlakking)	De bandbreedte is gebaseerd op vooraf vastgestelde curveschokken. Periodiek* bij behandeling beleidsterrein beschermingsportefeuille wordt deze vertaald naar een DV01 limiet. Max. afwijking 7,5% DV01 per looptijdbucket van de totale af te dekken DV01
c	Limitering van het curverisico (parallel omhoog en omlaag)	De bandbreedte is gebaseerd op vooraf vastgestelde curveschokken. Periodiek* bij behandeling beleidsterrein beschermingsportefeuille wordt deze vertaald naar een DV01 limiet. Max. afwijking 5,5% van de totale DV01 van de totale af te dekken DV01

.....

4.3 Mismatchrisico

DNB verwacht dat het pensioenfonds op voorhand per leeftijdscohort de maximale afwijking tussen de beoogde mate van bescherming tegen het gedefinieerde renterisico en de gerealiseerde afdekking op basis van de directe beschermingsportefeuille bepaalt.

Proces

Het *beleidsdocument bandbreedte mismatchrisico* beschrijft de beheersing van het mismatchrisico en wordt tenminste eenmaal per drie jaar herijkt. In het beleid wordt beschreven hoe het *mismatchrisico* wordt gemeten, maar daarnaast ook hoe dit risico wordt beheerst. In het beleggingsplan worden vervolgens de bandbreedtes van het komend jaar vastgesteld.

Vastgesteld beleid

Het pensioenfonds begrenst het mismatchrisico met +/- 2x de standaarddeviatie per leeftijdscohort volgens Tabel 11.

De grens is vastgesteld op basis van een bandbreedte die 2x de mismatch bedraagt dat ex-ante is ingeschat. Met deze grens is de verwachting dat, ex-post, bij 95% van de metingen, de mismatch binnen deze grens valt. Analyse laat zien dat deze grens is alleen wordt overschreden bij extreme marktsituaties, precies zoals het beleid beoogt.

Tabel 11: Bandbreedte Mismatch als % van bijbehorende kapitaal per leeftijdscohort in tabel

Leeftijdscohort	Mismatch % (jaar)	Grens Min	Grens Max
Jongeren	nvt	nvt	nvt
53	0,27%	-0,53%	0,53%
54	0,50%	-1,00%	1,00%
55	0,71%	-1,42%	1,42%
56	0,89%	-1,78%	1,78%
57	1,05%	-2,09%	2,09%
58	1,17%	-2,35%	2,35%
59	1,28%	-2,56%	2,56%
60	1,37%	-2,74%	2,74%
61	1,44%	-2,88%	2,88%
62	1,49%	-2,98%	2,98%
63	1,52%	-3,04%	3,04%
64	1,55%	-3,10%	3,10%
65	1,56%	-3,13%	3,13%
66	1,57%	-3,14%	3,14%
67	1,59%	-3,18%	3,18%
Uitkeringscollectief	1,49%	-2,99%	2,99%

Jaarlijks toetst Achmea IM de effectiviteit van de beschermingsportefeuille en geeft advies hierover. Het pensioenfonds heeft meerdere vormen van handelingsperspectief om bij een overschrijding te acteren.

- De samenstelling van de beschermingsportefeuille aanpassen door meer of minder spread producten op te nemen
- De bandbreedte van de renteafdekking op totaalniveau verkleinen/vergroten
- De bandbreedte van de renteafdekking op looptijdniveau verkleinen/vergroten
- Een (tijdelijke) overschrijding accepteren
- De bandbreedte van de mismatch verkleinen/verruimen.

.....

De mismatch op totaal fondsniveau is beperkt

Tabel 11 laat zien dat de schok zowel positief als negatief kan uitvallen.

Voor de maximale schok wordt 2x een standaarddeviatie van de ex-ante mismatch per leeftijdscohort genomen. Met een betrouwbaarheidsinterval valt 95% van de situaties daarbinnen. In andere woorden, als de mismatch normaal verdeeld is, dan is er ongeveer eens in de 20 jaar sprake van een overschrijding. Die overschrijding kan positief en negatief uitvallen en is gemaximaliseerd op 2,99%-punt voor het uitkeringscollectief. De maximale neerwaartse schok in dit geval is dan dus eens in de 20 jaar, 2,99%-punt van hun kapitaal als gevolg van de mismatch. De blootstelling en potentieel impact van de rendementsportefeuille kan daar nog bovenop komen, maar dat is nu buiten de analyse. Ter illustratie, bij een standaarddeviatie van 20% voor aandelen, zorgt dit potentieel voor veel grotere uitslagen op het kapitaal.

4.4 Valutabeleid

Valutarisico

Het valutarisico is het risico dat de waarde van de beleggingsportefeuille verandert als gevolg van veranderingen in wisselkoersen van vreemde valuta's. De vreemde valuta exposure wordt gemeten door te kijken naar de marktwaarde van de beleggingscategorieën die niet in euro's uitgedrukt zijn.

Proces

Het *beleidsdocument valutabeleid* beschrijft de beheersing van het valutarisico en wordt tenminste eenmaal per drie jaar herijkt, tezamen met de herijking inrichting van de rendementsportefeuille. In het beleid wordt beschreven hoe het valutarisico wordt gemeten, maar daarnaast ook hoe deze risico's worden beheerst. De uitvoering, monitoring, rapportage en de evaluatie van de beheersmaatregelen worden ook beschreven. Jaarlijks worden de af te dekken valuta's vastgesteld in het beleggingsplan.

Vastgesteld beleid

Het doel van het beleid is om het valutarisico te verminderen en daardoor de potentiële negatieve (financiële) impact voor het pensioenfonds te minimaliseren.

Het pensioenfonds dekt een deel van het valutarisico af. De mate van afdekking is afhankelijk van de beleggingscategorie. De strategische valuta-afdekking voor zakelijke waarden bedraagt 50% onder WTP en de afdekking voor vastrentende waarden op 100% conform onderstaand tabel.

Tabel 12: Niveau valuta-afdekking

Beleggingscategorie	Afdeckingspercentage
Vastrentende waarden	100%
Staats (gerelateerde obligaties) en NL Woninghypotheek	100%
Investmentgrade corporates	100%
High yield, leveraged loans, EMD HC en Private Debt	100%
Zakelijke waarden	50%
Aandelen ontwikkeld, Private equity	50%
Vastgoed (privaat en publiek)	50%
Infrastructuur	50%

Bij de beleggingscategorie private equity en private debt worden de feitelijke posities (NAV) van de in USD genoteerde (Amerikaanse) fondsen meegenomen voor de bepaling van de valutaposities van zakelijke waarden.

Kleine valuta & bandbreedtes

Het vastgestelde afdekkingspercentage geldt voor valuta voor zover het een blootstelling van meer dan 2% in de beleggingsportefeuille betreft. Jaarlijks wordt dit getoetst in het beleggingsplan. Per 31-12-2024 betreft dit de USD en JPY. Onderstaande tabel geeft de bandbreedte per af te dekken valuta.

Tabel 13: Bandbreedte per af te dekken valuta

Valuta afdekking	Bandbreedte
USD	+/- 1%
JPY	+/- 1%

Dakpanconstructie

Met een afdeksysteem wordt met behulp van een dakpanconstructie van driemaandscontracten elke maand 1/3e van de beoogde doelafdekking wordt doorgerold (voor elke valuta). Onder WTP is door de maandelijkse herbalancering tussen de Beschermingsportefeuille en Rendementsportefeuille geen transactiekostenbesparingen meer te behalen door een lagere doorrolfrequentie.

4.5 Liquiditeit

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat het pensioenfonds onvoldoende liquide middelen heeft om op aan zijn korte termijn verplichtingen te voldoen. Dit kan gebeuren wanneer de vraag naar liquide middelen groter is dan de aanwezige allocatie naar liquide beleggingen. Met als consequentie dat deelnemers geen pensioenuitkering ontvangen of het pensioenfonds niet kan voldoen aan betalingen aan crediteuren/tegenpartijen.

Proces

Het *beleidsdocument liquiditeitsrisico* beschrijft de beheersing van het liquiditeitsbeleid en wordt tenminste eenmaal per drie jaar herijkt. In het beleid wordt beschreven hoe het liquiditeitsrisico wordt gemeten, maar daarnaast ook hoe deze risico's worden beheerst. De uitvoering, monitoring, rapportage en de evaluatie van de beheersmaatregelen worden ook beschreven.

Vastgesteld beleid en uitgangspunten

De primaire doelstelling van liquiditeitsbeleid is dat het pensioenfonds te allen tijde op korte termijn over voldoende liquiditeit kan beschikken voor:

- Het uitbetalen van pensioenuitkeringen;
- Financieringsverplichtingen vanuit beleggingen, bijvoorbeeld onderpandverplichtingen vanuit derivatenposities of reeds gecommiteerde bedragen aan beleggingscategorieën zoals private equity en privaat vastgoed en hypotheekbeleggingen;
- Het verschaffen van een totaalinzicht in de liquiditeitspositie van de beleggingsportefeuille.

Risicobereidheid: zeer prudent

De risicobereidheid geeft aan in hoeverre de mate van blootstelling aan risico's opweegt tegen de verwachte voordelen. De huidige risicohouding van het pensioenfonds is zeer prudent. Het pensioenfonds kiest hiermee voor maximale beheersing van het liquiditeitsrisico in zeer extreme scenario's maar is zich ervan bewust dat het risico nooit in zijn geheel afgedekt kan worden.

Beheersing wordt vormgegeven door een minimum en een bijsturingsbuffer voor cash en fysiek onderpand te hanteren waarbij:

- Minimum buffer is voor acuut liquiditeitsrisico om aan de interne onderpandverplichting (variation margin) te voldoen.
- Bijsturingsbuffer is ter voorkoming van acuut liquiditeitsrisico/ter voorkoming van activering van de minimum buffer.

.....

Liquiditeitsbehoefte

Het pensioenfonds stemt de inrichting van de beleggingsportefeuille af op de liquiditeitsbehoefte. Daarbij wordt onderscheid gemaakt tussen de lange termijn en korte termijn liquiditeitsbehoefte.

- A. *Lange termijn liquiditeitsbehoefte*: Deze komt voort uit de betaling van de pensioenuitkeringen. De portefeuille dient een voldoende liquide karakter te hebben om over een lange horizon de pensioenuitkeringen te kunnen voldoen. Deze lange termijn liquiditeitsbehoefte bepaalt mede de maximale allocatie naar illiquide beleggingen. Bij strategische allocatiewijzigingen toetst het pensioenfonds of er nog ruimte is voor een allocatie naar illiquide beleggingen.
- B. *Korte termijn liquiditeitsbehoefte*: Deze komt voort uit onderpandverplichtingen bij derivatencontracten. Bij een daling van de waarde op de derivaten, moet het pensioenfonds onderpand in de vorm van staatsobligaties en/of liquiditeiten storten.

Het pensioenfonds wisselt dagelijks onderpand uit om aan zijn korte termijn liquiditeitsverplichtingen te voldoen. Dit gebeurt in de vorm van cash en/of veilige staatsobligaties. Onderstaande tabel geeft het type onderpand weer dat het pensioenfonds moet storten.

	Variation Margin	Initial Margin
Geclearde swaps	Cash	Staatsobligaties en SSA GB
Bilaterale derivaten	Staatsobligaties	Geen

Het pensioenfonds beheerst het korte termijn risico door voldoende cash en staatsobligaties aan te houden aan de hand van een aantal vastgestelde schokken.

Gehanteerde schokken

De allocatie naar (semi)staatsobligaties in de minimumbuffer moet meerdere maanden aan rentestijging kunnen overbruggen. Aanpassing van fysiek onderpand vergt namelijk vaak meer doorlooptijd. Daarom is een renteschok over een langere periode toegepast (hier 2 maanden) waardoor de schok over deze periode (historisch) ook groter is. Gebaseerd op 25-jaars historie is het risico met een minimum buffer van 125bp zeer prudent. Aanvullend geldt een 50bp buffer voor bijsturing.

Tabel 14 Schokken fysiek onderpand

Liquiditeitsbeleid SPR	Schokken fysiek onderpand	
	Prudent	Zeer Prudent
Minimumbuffer rente	100 bp	125 bp
Opslag Initial Margin	25%	25%
Bijsturingsbuffer rente	50 bp	50bps
Valuta	7,5%	7,5%
Marktschok*	15%	15%

De allocatie naar Cash moet voldoende zijn om enkele dagen rentestijging te overbruggen. Bij een 3-daagse schok, gebaseerd op 25-jaar historie, is een minimum buffer van 75bp zeer prudent.

Tabel 15 Schokken cash onderpand

Liquiditeitsbeleid SPR	Schokken Cash onderpand	
	Prudent	Zeer Prudent
Minimumbuffer rente	50 bp	75 bp
Bijsturingsbuffer rente	25 bp	25 bp
Valuta*	+5% over 1/3 FX	+5% over 1/3 FX
Efficiënt portefeuillebeheer	0,5% allocatie	0,5% allocatie

Liquiditeitsbeschikbaarheid

De liquiditeitsbeschikbaarheid bestaat uit de volgende liquiditeitsbronnen van beschikbare liquiditeiten die het pensioenfonds tot zijn beschikking heeft om aan de liquiditeitsbehoefte te voldoen.

De toegestane instrumenten zijn:

- Rekening courant (cash)
- Geldmarktfondsen
- Repo's
- Kredietfaciliteit
- Liquide beleggingscategorieën zoals staatsobligaties die in normale marktomstandigheden tijdig en tegen de geldende marktprijs kunnen worden verkocht.

Deze toegestane instrumenten worden afgestemd op de liquiditeitsvereisten volgens een “liquiditeitswaterval” met stapsgewijs afnemende liquiditeit.

4.6 Herbalanceringsbeleid

Het pensioenfonds hanteert een herbalanceringsbeleid om de feitelijke portefeuillegewichten in lijn te houden met de strategische mix. Daarbij moet worden afgewogen welke afwijkingen van de strategische weging geaccepteerd kunnen worden om de kosten van het herbalanceren laag te houden.

Proces

Het *beleidsdocument herbalanceren* beschrijft de beheersing van het herbalanceringsbeleid en wordt tenminste eenmaal per drie jaar herijkt. In het beleid wordt beschreven hoe het herbalanceringsbeleid werkt, maar daarnaast ook hoe risico's worden beheerst. De uitvoering, monitoring, rapportage en de evaluatie van de beheersmaatregelen worden ook beschreven.

Vastgesteld beleid en uitgangspunten

Om te zorgen dat de portefeuille blijft aansluiten bij de beoogde portefeuille hanteert het pensioenfonds bandbreedtes op 2 niveaus;

1) Herbalanceringsbeleid tussen topmandaten

Een bandbreedte van 0% tussen topmandaten wat betekent dat de feitelijke omvang van de drie topmandaten maandelijks wordt bijgestuurd naar de (dynamische) strategische doelomvang. Daarvoor worden de maandelijks storting/onttrekkingen uit de pensioenadministratie gebruikt, aangevuld met overige transacties om tot de strategische doelomvang te komen.

2) Herbalanceringsbeleid binnen een topmandaat

.....

Binnen het fysieke deel van de topmandaten worden de bandbreedtes conform het voorgelegde herbalanceringsbeleid gebruikt. Bandbreedtes hangen hierbij af van de omvang van de allocatie van een bepaalde categorie.

Tabel 16 beleid bandbreedte naar strategisch gewicht

Strategisch gewicht van de categorie	Strategische bandbreedte in %-punten
< 5%	+/-1,00%
5-10%	+/-1,50%
10-15%	+/-2,00%
15-20%	+/-3,00%
20-25%	+/-4,00%
≥ 25%	+/-5,00%

Jaarlijkse herbalancering

De jaarlijkse herbalancering in januari wordt ingezet om binnen de topmandaten de gewenste allocatie te organiseren.

Parkeerregels

In geval van een overschrijding van een illiquide beleggingscategorie wordt niet automatisch bijgestuurd maar wordt een eventueel transactievoorstel vooraf afgestemd met het pensioenfonds. Onderstaand staat een overzicht van illiquide categorieën en liquide tegenhangers.

Tabel 17: liquide tegenhangers

Illiquide categorie	Liquide tegenhanger
Hypotheke	SSA GB
Private equity	Wereldwijd large & mid cap
Privaat vastgoed	Wereldwijd large & mid cap
Privaat Infrastructuur	Wereldwijd large & mid cap
Private Debt	Leveraged Loans

Voor het bijsturen van illiquide gewichten naar hun strategische doelgewicht wordt gebruik gemaakt van de beschikbare liquiditeit. Hier moet wel rekening gehouden worden met de specifieke kenmerken van de subcategorieën. Bij hypotheke kan bijvoorbeeld gebruik gemaakt worden van kasstromen uit rente en aflossingen. Bij private equity is het beheersen van de verschillende investeringsjaren (vintages) een aandachtspunt.

4.7 Tegenpartijbeleid

Definitie

Tegenpartijrisico is een speciale vorm van kredietrisico en dit betreft het risico dat de tegenpartij niet aan zijn contractuele verplichtingen aan het pensioenfonds blijkt te kunnen voldoen met een potentiële negatieve (financiële) impact tot gevolg. Tegenpartijrisico komt vooral tot uitdrukking in de derivaten die gebruikt worden ter vermindering van het renterisico en valutarisico. Op repo's, banksaldi en deposito's wordt ook tegenpartijrisico gelopen.

Dit beleid beschrijft de wijze waarop het pensioenfonds het risico op tegenpartijen beheerst, zowel het tegenpartij-kredietrisico als het tegenpartij-reputatierisico:

.....

- Tegenpartij-kredietrisico: het risico dat de tegenpartij waarmee het pensioenfonds een financieel contract heeft afgesloten failliet gaat gedurende de looptijd van het contract.
- Tegenpartij-reputatierisico: het risico dat de marktpositie van het fonds verslechtert als gevolg van een negatieve perceptie van het imago van het fonds door tegenpartijen. Het risico dat de reputatie van het fonds / vertrouwen van (potentiële) deelnemers in het fonds geschaad wordt door negatieve berichtgeving in (sociale) media.

Proces

Het *beleidsdocument tegenpartijbeleid* beschrijft de beheersing van het tegenpartijbeleid en wordt tenminste eenmaal per drie jaar herijkt. In het beleid wordt beschreven hoe het tegenpartijbeleid werkt, maar daarnaast ook hoe risico's worden beheerst. De uitvoering, monitoring, rapportage en de evaluatie van de beheersmaatregelen worden ook beschreven.

Vastgesteld beleid en uitgangspunten

Het tegenpartijbeleid van het pensioenfonds richt zich op het beheersen van tegenpartijrisico, dat kan variëren afhankelijk van de type tegenpartij en transactie. Er zijn verschillende categorieën tegenpartijen gedefinieerd, zoals voor bilaterale en geclearde OTC-derivaten, OTC-repo's, securities lending, en listed derivaten.

Risico's worden gemeten met de Potential Future Exposure (PFE) methodiek, waarbij schokken in valuta en rente worden geanalyseerd om mogelijke kredietverliezen bij faillissement te bepalen.

Twee soorten beheersmaatregelen worden toegepast: kwalitatieve en kwantitatieve. Kwalitatieve maatregelen omvatten vereiste contracten zoals ISDA Master Agreements en richtlijnen voor kredietwaardigheid. Kwantitatieve maatregelen bevatten specifieke limieten voor PFE en kredietbeoordelingen.

Bij overschrijding van limieten wordt dit gerapporteerd en geanalyseerd, en kunnen tegenpartijen tijdelijk worden geschorst. Achmea IM monitort de maatregelen op dagbasis en rapporteert maandelijks en kwartaalgewijs over kredietbeoordelingen, waarschuwingssignalen, en relevante ontwikkelingen bij tegenpartijen.

4.8 Keuze actief/passief

Het pensioenfonds hanteert een raamwerk met een set aan criteria om te bepalen of een categorie actief of passief ingevuld zou moeten worden.

Proces

Het pensioenfonds heeft besloten het raamwerk 'Criteria Actief en Passief beleggen' als indicatief te gebruiken. Wanneer het pensioenfonds een investment case heeft uitgevoerd ter bepaling van de allocatie over verschillende subcategorieën, dan wordt het raamwerk gebruikt om vast te stellen op welke wijze de subcategorieën moeten worden ingevuld. Echter, uiteindelijk is (ook conform de investment beliefs) de keuze om een belegging passief dan wel actief in te vullen gebaseerd op meerdere overwegingen. Een eventuele afwijking van het raamwerk zal kunnen worden onderbouwd in termen van rendement, risico en uitlegbaarheid. Hierbij is het pensioenfonds zeer kritisch op de onderbouwing van de keuze voor de actieve optie.

Vastgesteld beleid en uitgangspunten

De criteria zijn als volgt:

Het fonds belegt passief, tenzij:

1. Dit niet adequaat mogelijk is, omdat;
 - de beleggingscategorie geen belegbare benchmark heeft, of

.....

- het niet mogelijk is om kosten-efficiënt de benchmark te repliceren, of
- er niet voldoende passieve managers beschikbaar zijn die aan onze eisen voldoen.

Of:

2. De optie om actief te beleggen meerwaarde biedt en aan de volgende eisen voldoet:

Het is mogelijk om adequaat actief te implementeren, omdat:

- er voldoende actieve managers met persistente track record na kosten beschikbaar zijn, en
- er voldoende onderscheid in rendementen voor actief beheer aanwezig is (Dispersie), en
- er voldoende keuze uit vermogenstitels voor actief beheer aanwezig is (Breadth).

En de markt is voldoende inefficiënt vastgesteld aan de hand van de volgende criteria:

- Liquiditeit
- Transparantie prijsvorming
- Hoeveelheid beïnvloedende variabelen
- Dekking door analisten

Er wordt in eerste instantie vastgesteld of het mogelijk is om een belegging adequaat passief te implementeren en of dit adequaat actief te implementeren is. Indien het niet mogelijk is een belegging adequaat passief te implementeren en dit wel actief kan, is een actieve invulling het gevolg en omgekeerd. Het raamwerk biedt vervolgens vooral uitkomst bij beleggingscategorieën waar beide vormen van beleggen mogelijk zijn. Bij dit geval wordt er onderscheid gemaakt tussen de actieve of passieve oplossing aan de hand van criteria en de mate van (in)efficiëntie van de markt in de beleggingscategorie. De investment beliefs van het pensioenfonds dicteren in enige mate in hoeverre men gelooft in inefficiëntie van financiële markten. Het pensioenfonds bepaalt binnen het raamwerk de grenswaarde, welke aangeeft in welke mate een markt inefficiënt is en bepaalt daarmee of de beleggingsoplossing actief dan wel passief ingevuld wordt. Deze grenswaarde is vastgesteld op 2, waarmee een substantieel deel van de liquide portefeuille passief zal worden ingevuld.

De actieve optie wordt voornamelijk gebruikt om beleggingsrisico's te reduceren of het risico/rendementsprofiel te verbeteren. De actieve invulling dient niet ten koste te gaan van het rendement na kosten. Een beoordeling dat een markt voldoende inefficiënt is, draagt bij aan de uitlegbaarheid voor de keuze van de actieve optie. Daarnaast dient er regelmatig kritisch gekeken te worden naar deze eisen, bijgaande kosten en de uitlegbaarheid van het product.

Risicobudget van actief beleid

Naast dit raamwerk, op basis waarvan de managerinvulling voor een subcategorie wordt bepaald, hanteert het pensioenfonds ook beperkingen op categorieniveau om het actief risico te beheersen.

Definitie

Actief beheer risico is het risico dat door de invulling van de beleggingsportefeuille het beoogde strategische rendements-risicoprofiel van de feitelijke beleggingsportefeuille afwijkt, waardoor de beleggingsportefeuille minder rendement oplevert dan wel en / of risicovoller is dan vastgesteld in het beleggingsbeleid. Dit risico wordt doorgaans gemeten als tracking-error.

De onderstaande tabel geeft het relatieve risicobudget voor het liquide deel van de portefeuille in de vorm van een maximale ex-ante tracking error:

.....

Tabel 18: risicobudget actief beleid

Risicobudget	Maximale tracking error
Totale liquide portefeuille	1,00%
Per beleggingscategorie:	
Vastrentende waarden	1,00%
Aandelen	1,50%
Vastgoed liquide	1,00%

4.9 Ratingbeleid

Proces

Het ratingbeleid is onderdeel van de driejaarlijkse beleidscyclus en wordt tegelijk met de investmentcase vastrentende waarden herijkt. Het ratingbeleid is explicitering van het bestaande beleid. Het ratingbeleid is van toepassing op de beschermingsportefeuille.

Vastgesteld beleid en uitgangspunten

De (strategische) ratingverdeling is een resultante van het meerjaren-beleidsproces wat doorlopen wordt om tot de strategische beleggingsportefeuille te komen:

- Op basis van de ALM-studie kiest het bestuur een allocatie naar de hoofdcategorieën (aandelen, vastrentende waarden en vastgoed).
- Vervolgens wordt door het pensioenfonds in de investment case cyclus via de kaderstellingen de gewichten van de subcategorieën binnen de hoofdcategorieën bepaald.
- Als basis voor de allocatie worden hier de benchmark ratingverdelingen gebruikt.
- Het pensioenfonds hanteert vervolgens begrenzings op de benchmark(s).

Op het niveau van de totale portefeuille zijn (rekening houdend met bandbreedtes) de volgende normen opgenomen:

Tabel 19: ratinglimieten beschermingsportefeuille

Categorie	Minimaal	Maximaal
Investment grade	100%	100%
Non-investmentgrade	0%	0%

De normen van de ratings gelden als een uitgangspunt bij de vaststelling van het strategisch beleid. Bij monitoring van de feitelijke portefeuille betreft het een signaalfunctie, omdat in een uitzonderlijk scenario een algehele verslechtering of verbetering in de markt kan plaatsvinden (bijvoorbeeld plotselinge kredietverlagingen naar non-investmentgrade) waardoor het pensioenfonds zou worden gedwongen om de beschermingsportefeuille sterker te laten afwijken van de gekozen benchmarks.

4.10 Securities Lending

Het securities lendingbeleid heeft betrekking op het uitlenen van beleggingen (direct of indirect) met als doel om extra rendement te behalen. Het pensioenfonds hanteert als uitgangspunt dat securities lending niet is

.....

toegestaan. Bij mandaten op naam worden geen stukken uitgeleend om extra rendement te genereren. In geval van beleggingen die via beleggingsfondsen of pools worden ingevuld geldt een sterke voorkeur voor oplossingen waarbij geen securities lending wordt toegepast. Deze beleggingen worden op grond van dit beleid echter niet op voorhand uitgesloten. Het uitlenen van stukken ten behoeve van effectief portefeuillebeheer valt buiten de scope van dit beleid. Voorbeelden van toepassingen in dit kader zijn repotransacties (liquiditeitsbeleid) en onderpandbeheer (tegenpartijbeleid).

Proces

Het pensioenfonds heeft in februari 2024 beoordeeld dat de opbrengsten van securities lending niet langer opwegen tegen de risico's ervan. Het bestuur heeft daarop besloten als uitgangspunt te hanteren dat securities lending niet is toegestaan.

Vastgesteld beleid en uitgangspunten

Het pensioenfonds leent zelf geen stukken uit (securities lending). Het pensioenfonds kan wel beleggen in beleggingspools, waarbinnen effecten kunnen worden uitgeleend. Het pensioenfonds stelt hieraan de voorwaarde dat alleen aandelen mogen worden uitgeleend. Indien securities lending voorkomt in de portefeuille dan gelden de criteria en voorwaarden, zoals vastgelegd in de beleidskaders van het pensioenfonds. Ook gelden beheersmaatregelen ten aanzien van tegenpartijen.

Bijlage I: investment cases

Dit document wordt separaat toegevoegd.

.....

Bijlage II: Technische beleidsdocumenten

Deze bijlage bevat een overzicht van de documenten waarnaar in dit beleggingsbeleid wordt verwezen, en die een nadere verdieping geven op het in dit document vastgelegde beleid.

Bijlage III: Life-cycle

Tabel 20: Toedeelregels

Leeftijdscohort	Bescherming	Rendement	Rente-afdekking
68 +	67,50%	32,50%	100,00%
67	67,50%	32,50%	93,75%
66	63,00%	37,00%	87,50%
65	58,50%	41,50%	81,25%
64	54,00%	46,00%	75,00%
63	49,50%	50,50%	68,75%
62	45,00%	55,00%	62,50%
61	40,50%	59,50%	56,25%
60	36,00%	64,00%	50,00%
59	31,50%	68,50%	43,75%
58	27,00%	73,00%	37,50%
57	22,50%	77,50%	31,25%
56	18,00%	82,00%	25,00%
55	13,50%	86,50%	18,75%
54	9,00%	91,00%	12,50%
53	4,50%	95,50%	6,25%
Jongeren	0,00%	100,00%	0,00%

.....