



# **Stichting Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM**

Beleggingsplan- en beleid 2023

nettopensioenregeling

**14 December 2022**

# Introductie

Dit beleggingsplan beschrijft hoe het Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM ('het pensioenfonds') uitvoering geeft aan het strategisch beleggingsbeleid van de nettopensioenregeling in het aanstaande beleggingsjaar. Het vervangt het beleggingsplan 2022/2023. Nieuw is dat het beleggingsplan voortaan per kalenderjaar loopt, in dit geval van januari 2023 tot en met december 2023 waarbij de herbalancerings plaats in mei 2023<sup>1</sup>.

De huidige economische omgeving en het geschetste basisscenario 2023 geven bij toetsing van de uitgangspunten geen aanleiding om het strategisch beleggingsbeleid van het pensioenfonds aan te passen. De risicohouding is immers getoetst in de ALM-studie van 2022 en daarbij zijn de gedefinieerde ondergrenzen niet overschreden.

Aanvullend aan de basisregeling met een "vast" pensioen biedt het pensioenfonds sinds de inwerkingtreding van de wet verbeterde premieregeling (Wvp) in 2016 een nettopensioenregeling aan waarbij de beleggingen voor risico van de deelnemers zijn. Daarbij stemt het pensioenfonds het risicoprofiel van de beleggingen af op de pensioendatum van de individuele deelnemer. De nettopensioenregeling is een premieregeling. Deelnemers met een pensioengevend loon boven EUR 114.886 (niveau per 1 januari 2022) sparen op vrijwillige basis voor een aanvullend pensioenkapitaal. De premie die het pensioenfonds hiervoor op het nettoloon (boven de aftoppingsgrens) laat inhouden, is leeftijdsafhankelijk.

Het pensioenfonds belegt de ontvangen premies volgens het lifecycleprincipe: naarmate de pensioendatum dichterbij komt, verlaagt het pensioenfonds het risicoprofiel van de beleggingen van de deelnemer. De deelnemer koopt met het nettopensioenkapitaal op de pensioendatum een uitkering van nettopensioen. De individuele deelnemer heeft hierbij een wettelijk keuzerecht tussen een vaste en een variabele pensioenuitkering. Sinds 1 januari 2017 kunnen deelnemers daarom kiezen om op pensioendatum een vaste uitkering te kopen bij een verzekeraar of te blijven doorbeleggen binnen het pensioenfonds, zodat de hoogte van de uitkering meebeweegt met het behaalde beleggingsrendement op de portefeuille. Een vaste uitkering is hierbij de standaard.

Een deelnemer kan vanaf het wettelijk minimum van tien jaar vóór de pensioendatum kiezen voor een vaste of variabele uitkering. Indien een deelnemer ervoor kiest om voor te sorteren op een vaste uitkering, dan betekent dit dat er op een andere wijze wordt belegd, dan wanneer wordt voorgesorteerd op een variabele uitkering. Ook heeft een deelnemer bij de keuze voor een vaste of een variabele uitkering de mogelijkheid om te kiezen uit een offensieve, een neutrale of een defensieve beleggingsmix.

Eind 2021 waren er 2.059 deelnemers met kapitaal in de nettopensioenregeling. Daarvan zijn er 1.555 die premie betalen, 370 zonder premie inleg en 134 die een nettopensioen uitgekeerd krijgen. Op dat moment hadden 3.201 deelnemers de mogelijkheid deel te nemen aan deze nettopensioenregeling. De participatiegraad is daarmee 60%. In totaal was eind 2021 ruim 132 miljoen belegd in de nettopensioenregeling waarvan 92 miljoen euro in mixfondsen, ruim 35 miljoen euro in het doorbeleggingsfonds en ruim 5 miljoen euro in het obligatiefonds.

## Opbouw document

Het beleggingsplan is als volgt opgebouwd:

- Hoofdstuk 1 blikt terug op de ontwikkelingen in 2022, kijkt vooruit naar de economie en markten in 2023- 2027 en beschrijft de plannen voor het beleggingsjaar 2023.
- Hoofdstuk 2 beschrijft de aspecten, die specifiek gelden voor de nettoregeling.
- Hoofdstuk 3 geeft een beschrijving van het beleggingsbeleid.

---

<sup>1</sup> NB. In de in 2023 geplande herijking herbalanceringsbeleid (brutoregeling) zal worden besproken om de jaarlijkse herbalancerings vanaf 2024 te vervroegen en meer aan te laten sluiten bij het beleggingsplan.

.....

---

## Inhoud

---

\_Toc120547113

|          |                                                                                                                     |           |
|----------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1</b> | <b>Beleggingsplan 2023</b>                                                                                          | <b>4</b>  |
| 1.1      | Terugblik 2022                                                                                                      | 4         |
| 1.2      | Vooruitblik economie en markten 2023-2027                                                                           | 5         |
| 1.3      | Plannen beleggingsjaar 2023                                                                                         | 6         |
| <b>2</b> | <b>Uitgangspunten</b>                                                                                               | <b>7</b>  |
| 2.1      | Algemene uitgangspunten                                                                                             | 7         |
| 2.2      | Doelstelling pensioenfonds                                                                                          | 7         |
| 2.3      | Investment beliefs                                                                                                  | 7         |
| 2.4      | Risicohouding                                                                                                       | 7         |
| <b>3</b> | <b>Beleggingsbeleid</b>                                                                                             | <b>9</b>  |
| 3.1      | Lifecycleprincipe en doorbeleggen na pensionering                                                                   | 9         |
| 3.2      | Samenstelling van de mixfondsen in de opbouwfase (tot aan pensioendatum)                                            | 10        |
| 3.3      | Samenstelling van het doorbeleggings- en obligatiefonds waarin belegd kan worden vanaf tien jaar voor pensioendatum | 11        |
| 3.4      | Overige beleidsmatige uitgangspunten                                                                                | 13        |
|          | <b>Bijlage I: overzicht benchmarks</b>                                                                              | <b>14</b> |
|          | <b>Bijlage II: fases en keuzes nettopensioenregeling</b>                                                            | <b>15</b> |
|          | <b>Bijlage III: beleggingsmixen lifecyclefondsen</b>                                                                | <b>16</b> |
|          | Standaard lifecycles                                                                                                | 16        |
|          | Defensieve life-cycles                                                                                              | 17        |
|          | Offensieve life-cycles                                                                                              | 18        |
|          | <b>Bijlage IV: financiële risico's en hun mitigatie</b>                                                             | <b>19</b> |
|          | <b>Bijlage V: Investment beliefs</b>                                                                                | <b>21</b> |

.....

# 1 Beleggingsplan 2023

## 1.1 Terugblik 2022

In deze paragraaf wordt teruggekeken op de marktontwikkelingen in 2022 en de belangrijkste beleggingsonderwerpen die het pensioenfonds in het afgelopen jaar heeft behandeld.

### Herijking beleggingsbeleid nettopensioenregeling

Het bestuur heeft in de bestuursvergadering van 18 augustus 2022 het beleggingsbeleid van de nettopensioenregeling getoetst. Hierin zijn een viertal besluiten genomen:

1. Risico toevoegen in het mixfonds offensief in de opbouwfase.
2. Risico verlagen in de doorbeleggingsmix.
3. De invulling van het obligatiefonds aan te passen om de matching beter aan te laten sluiten op de doelstelling
4. Het ESG-beleid voor de nettopensioenregeling vast te leggen, door expliciet te verwijzen naar het ESG-beleid van de basisregeling

Het bestuur middels een validiteitscheck de aanpassingen in de beleggingsbeleid getoetst aan de vastgestelde grenzen van de vastgestelde risicohouding (zowel opbouw- als uitkeringsfase). Het aangepaste beleggingsbeleid past binnen de herijkte grenzen.

### Transitie wereldwijd publiek vastgoed

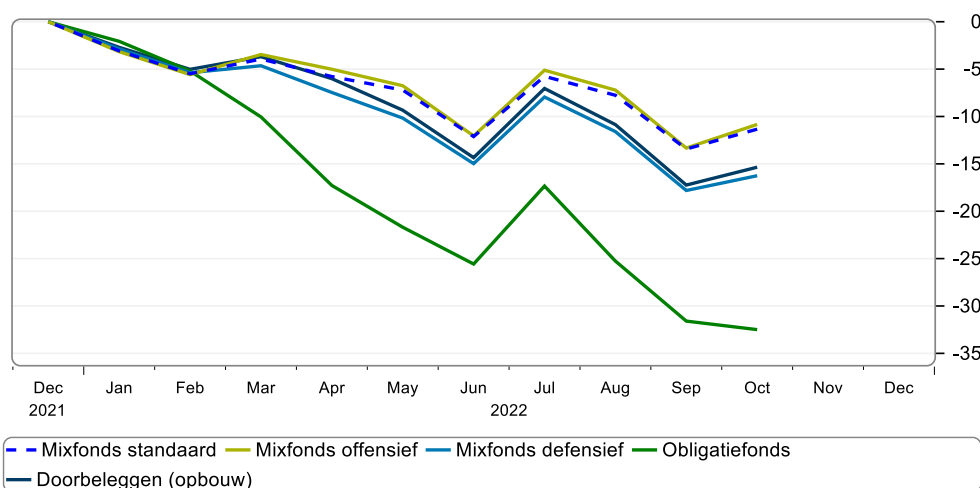
In de CBV van 18 augustus 2022 is de omzetting naar een wereldwijd publiek vastgoed mandaat goedgekeurd. De nettoregeling volgt hiermee het beleid van de basisregeling.

### Implementatie klimaatbenchmark

Eind van het derde kwartaal is de benchmark voor aandelen wereldwijd large & mid cap aangepast. De pool is van een standaard MSCI benchmark naar een zogenaamde maatwerk klimaatbenchmark overgegaan. Hiermee zet het pensioenfonds een volgende stap in de richting van de ambitie om in 2050 een CO2-neutrale beleggingsportefeuille te hebben. De nettoregeling volgt hiermee het beleid van de basisregeling.

### Rendement beleggingen 2022

In onderstaande grafiek is het rendement voor het mixfonds en de twee matchingfondsen weergegeven. De obligatiekoersen hebben een flinke klap gekregen vanwege de opgelopen rente. Hoe hoger de rentegevoeligheid (obligatiefonds), hoe slechter het rendement is geweest. De mixfondsen hebben het verlies kunnen beperken vanwege een meer gediversifieerde invulling.



## 1.2 Vooruitblik economie en markten 2023-2027

### 1.2.1 Centrale verwachting: 'marktverwachting'

Voor het eerst sinds de jaren 70 moeten beleggers zich weer voorbereiden op een periode met aanhoudend hoge inflatie en een lage groei. Door de prijsstijgingen moeten consumenten bezuinigen en zo valt de economische groei flink terug. Door de gunstige arbeidsmarkt blijft een recessie beperkt en kortstondig.

Hoewel de inflatie met dubbele cijfers na 2023 verleden tijd blijft vooral de kerninflatie de komende jaren flink hoog. Dat is even wennen omdat we daarmee in een ander economisch regime zijn terecht gekomen. De consument, gesterkt door de lage werkloosheid, voert de druk op bij werkgevers om de lonen te verhogen zodat een loon-prijsspiraal ontstaat. Hogere lonen zorgen voor meer kosten bij bedrijven en zo weer tot nog hogere prijzen. Het laat zien dat als de inflatiegeest eenmaal uit de fles is hij er moeilijk weer in te stoppen is. De geopolitieke onrust en hoge energieprijzen zorgen voor een versnelling van de energietransitie. Dure fossiele energie stimuleert duurzame energie. Tot hiervan voldoende beschikbaar is zorgt het gebrek aan investeringen in energie van de afgelopen jaren juist voor hoge energieprijzen.

Tegen de zin van centrale banken in blijven overheden proberen met fiscale maatregelen de stijgende lastendruk voor bedrijven en consumenten te compenseren. Rentes zullen hierdoor meer stijgen dan markten nu voorzien. Voor de verschillende beleggingscategorieën (aandelen, vastgoed en vastrentende waarden) voorzien we lagere toekomstige rendementen dan het afgelopen decennium. Aandelenprijzen stabiliseren ondanks druk op de bedrijfswinsten. Het rendement op veilige staatsobligaties valt lager uit dan dat op bedrijfsobligaties.

### 1.2.2 Rendementsprojecties over een periode van vijf jaar

In deze sectie wordt het marktverwachtingsscenario en de alternatieve risicoscenario's (zie beleggingsplan brutoregeling) doorgerekend. De scenario's geven een beeld van de mogelijke spreiding van de rendementen.

De uitkomsten van de geschetste scenario's geven geenaanleiding om het strategisch beleid van de nettopensioenregeling aan te passen. De risicohouding is immers getoetst in de ALM-studie van 2022 en daarbij zijn de gedefinieerde ondergrenzen niet overschreden.

### Vier scenario's voor 2023-2027

In tabel 1.1 zijn vier mogelijke economische scenario's voor het komende beleggingsjaar geschetst. In deze scenario's gaat het om de richting waarin de economie en financiële markten zich bewegen.

Tabel 1.1: scenario-analyse (bron: BSG)

| Scenario-analyse    | Markt-verwachting | Deflatie | Stagflatie | Opleving |
|---------------------|-------------------|----------|------------|----------|
| Mix standaard       | 25.3%             | -28.3%   | -19.4%     | 35.3%    |
| Mix defensief       | 20.8%             | -15.7%   | -19.8%     | 33.6%    |
| Mix offensief       | 26.7%             | -30.1%   | -18.9%     | 35.9%    |
| Doorbeleggingsfonds | 20.3%             | -12.4%   | -19.4%     | 32.5%    |
| Obligatiefonds      | 8.1%              | 22.4%    | -21.1%     | 28.5%    |

### 1.3 Plannen beleggingsjaar 2023

#### **Aansluiting beleggingsbeleid bij de brutoregeling**

De netto-regeling sluit in principe aan bij het beleggingsbeleid van de brutoregeling. Dit geldt bijvoorbeeld voor de verbeteringen en implementatie n.a.v. MVB-beleid die gedurende het jaar plaatsvinden, maar ook andere onderwerpen die op de planning staan van de brutoregeling.

#### **Impact pensioenakkoord op de nettopensioenregeling**

Het pensioenakkoord zou impact kunnen hebben op de nettopensioenregeling. Het pensioenfonds houdt het komend beleggingsjaar de ontwikkelingen hiervan goed in de gaten.

## 2 Uitgangspunten

### 2.1 Algemene uitgangspunten

Voor een nadere beschrijving van de algemene doelstelling, beleggingscyclus en beleggingsbeleid van het pensioenfonds verwijzen wij naar het beleggingsbeleid zoals dit is beschreven voor de basispensioenregeling. Hieronder gaan wij in op de aspecten, die specifiek gelden voor de nettopensioenregeling.

### 2.2 Doelstelling pensioenfonds

Doel van de nettopensioenregeling is het faciliteren van een aanvullende ouderdomsvoorziening en/of aanvullende netto nabestaandende dekking. Deze regeling compenseert het gat in het pensioen dat is ontstaan door de invoering van de aftoppingsgrens in 2015. De nettopensioenregeling is een vrijwillige pensioenregeling.

Bij de nettopensioenregeling zijn de beleggingen voor risico van de deelnemers. Daarbij stemt het pensioenfonds het risicoprofiel van de beleggingen af op de pensioendatum van de individuele deelnemer. Naarmate de pensioendatum dichterbij komt, past het pensioenfonds het risicoprofiel van de beleggingen aan. Bij dit lifecyclebeleggen maakt het pensioenfonds gebruik van een combinatie van een mixfonds enerzijds en een obligatiefonds of doorbeleggingsfonds anderzijds.

Voor de doelstelling van het beleggingsbeleid onderscheiden we drie fases met elk een doel:

1. Opbouwfase: middels beleggen in mixfondsen genereren van rendement
2. Risico-afbouwfase (transitiefase): voorsorteren op de uitkeringsfase
3. Uitkeringsfase: behoud van (nominale) waarde of genereren van rendement voor koopkrachtbehoud

### 2.3 Investment beliefs

De investment beliefs voor de basisregeling gelden ook voor de nettopensioenregeling. In de nettopensioenregeling geldt aanvullend de volgende investment belief:

- Er wordt gestreefd naar een zo hoog mogelijke liquiditeit binnen de portefeuille en naar zo min mogelijk complexiteit.

De volledige investment beliefs zijn opgenomen in bijlage V.

### 2.4 Risicohouding

Voor de nettopensioenregeling komt de risicohouding tot uitdrukking in de door het bestuur vastgestelde ondergrenzen op basis van een interne berekening. De berekening is conform de regeling tot vaststelling van de rekenmethodieken voor weergave van het ouderdomspensioen in scenario's. Vanaf 2019 zijn pensioenuitvoerders verplicht om in hun communicatie over het te bereiken pensioen de Uniforme Rekenmethodiek (URM) toe te passen. Dit vloeit voort uit de Wet pensioencommunicatie die sinds 2015 van kracht is. De rekenmethode verschaft deelnemers inzicht in de koopkracht en risico's die samenhangen met hun pensioenopbouw. De risico's voor deelnemers waarvoor premie-inleg is gestopt vallen buiten de aanvaardbare afwijking zoals vastgesteld door het bestuur.

#### Opbouwfase

De vastgestelde ondergrenzen worden voor de opbouwfase uitgedrukt in een maximaal aanvaardbare afwijking van het verwachte pensioen op pensioendatum in een pessimistisch scenario, ten opzichte van het verwachte pensioen in een verwacht scenario per leeftijdsgroep. Deze ondergrenzen bedragen:

.....

**Tabel 2.1: ondergrenzen opbouwfase**

| Duur tot pensioendatum | Variabel pensioen |          |           | Vast pensioen |          |           |
|------------------------|-------------------|----------|-----------|---------------|----------|-----------|
|                        | defensief         | neutraal | offensief | defensief     | neutraal | offensief |
| 0-5 jaar               | 29,0%             | 30,0%    | 31,0%     | 14,0%         | 15,0%    | 17,0%     |
| 5-10 jaar              | 37,0%             | 39,0%    | 41,0%     | 27,0%         | 29,0%    | 30,0%     |
| 10-15 jaar             | 40,0%             | 44,0%    | 45,0%     |               |          |           |
| 15-20 jaar             | 45,0%             | 48,0%    | 49,0%     |               |          |           |
| 20-30 jaar             | 49,0%             | 52,0%    | 53,0%     |               |          |           |

### **Uitkeringsfase**

De ondergrens voor de uitkeringsfase wordt uitgedrukt als de maximaal aanvaardbare afwijking van het pensioen van jaar op jaar in de uitkeringsfase in een pessimistisch scenario. Deze maximaal aanvaardbare afwijking bedraagt 12,5%.

In de ALM-studie die is uitgevoerd bij aanvang van de variabele nettopensioenuitkering zijn deze ondergrenzen niet geschonden. Bij doorrekening van het strategisch beleid zoals weergegeven in dit beleggingsplan, zijn de ondergrenzen voor de opbouwfase en de uitkeringsfase evenmin geschonden.

Schending van de hierboven genoemde ondergrenzen is geen aanleiding tot automatische aanpassing van beleid, maar aanleiding voor herijking van het gevoerde beleid en dialoog daarover met de arbeidsvoorwaardelijke partijen en het verantwoordingsorgaan.

## 3 Beleggingsbeleid

Dit hoofdstuk geeft op hoofdlijnen het strategisch beleid van het nettopensioenregeling weer. Ook worden in dit hoofdstuk de belangrijkste beleidsmatige uitgangspunten beschreven. Een samenvatting van de investment cases die dienen ter onderbouwing van de categorieën waarin belegd wordt, is opgenomen in het beleggingsplan voor de basisregeling. De nettopensioenregeling maakt gebruik van de bestaande beleggingscategorieën en -pools waar de brutoregeling in belegt.

### 3.1 Lifecycleprincipe en doorbeleggen na pensionering

Er wordt voor de deelnemers aan de nettopensioenregeling belegd volgens het lifecycleprincipe. Dat wil zeggen dat naarmate de deelnemer dichterbij de pensioengerechtigde leeftijd komt, het risico van de beleggingen wordt aangepast op het gewenste risico in de uitkeringsfase.

De deelnemer heeft de keuze om na pensionering een vaste uitkering te krijgen buiten het pensioenfonds of te blijven doorbeleggen binnen het doorbeleggingsfonds van het pensioenfonds. Wanneer een deelnemer kiest om te blijven doorbeleggen in het doorbeleggingsfonds zal de hoogte van de uitkering meebewegen met het behaalde rendement op de beleggingsportefeuille.

#### 3.1.1 Keuze variabel of vast nettopensioen voor de deelnemer

De individuele deelnemer heeft een wettelijk keuzerecht tussen een vast en variabel pensioen. De deelnemer dient tien jaar vóór de pensioendatum de keuze te maken om het nettokapitaal bij pensionering aan te wenden voor een variabele of een vaste uitkering:

- Indien een deelnemer ervoor kiest om voor te sorteren op een **variabele** uitkering, dan kiest deze voor het doorbeleggingsfonds dat gericht is op doorbelegging binnen het pensioenfonds na pensioneren.
- Indien een deelnemer ervoor kiest om voor te sorteren op een **vaste** uitkering, dan kiest deze voor het obligatiefonds, dat gericht is op de inkoop van een vaste uitkering bij een externe aanbieder buiten het pensioenfonds op het moment van pensioneren.

Geeft de deelnemer tien jaar vóór pensionering geen keuze door, dan geldt de vaste uitkering als standaardkeuze. De keuze voor een vaste of variabele uitkering kan op ieder moment worden gewijzigd. Uiterlijk twee maanden vóór pensionering dient de deelnemer zijn definitieve keuze voor een vaste of variabele uitkering door te geven. Doet de deelnemer dit niet, dan wordt de laatst bekende keuze uitgevoerd.

Bij de keuze voor een vaste uitkering wordt in de laatste tien jaar van de opbouwfase een combinatie van een risicoarm obligatiefonds en een risicovoller mixfonds gebruikt, waarbij bij het naderen van de uitkeringsfase steeds meer belegd wordt in het obligatiefonds. Het obligatiefonds is vooral bedoeld voor behoud van waarde, terwijl de mixfondsen vooral gericht zijn op het behalen van rendement. Wanneer voor een variabele uitkering wordt gekozen, gaat het om een combinatie van het doorbeleggingsfonds en een mixfonds. Zie bijlage II voor meer informatie.

#### 3.1.2 Keuzevrijheid in de opbouwfase

In de opbouwfase bestaat keuzevrijheid door het aanbieden van meerdere mixfondsen (meer defensief, meer offensief), naast het standaardmixfonds. De deelnemer kan maandelijks een wijziging doorgeven, die ingaat op het eerstvolgende beleggingsmoment na verwerking van de keuze (begin van de volgende maand).

.....

### 3.2 Samenstelling van de mixfondsen in de opbouwfase (tot aan pensioendatum)

De beleggingen van de mixfondsen in de opbouwfase zijn gericht op vermogensgroei op de lange termijn. Hierbij zijn daarom beleggingscategorieën opgenomen met een aantrekkelijk verwacht rendement. Een deelnemer kan kiezen voor het standaardmixfonds, een defensief mixfonds of een offensief mixfonds. De samenstelling van het standaardmixfonds en de defensieve en offensieve mixfondsen in de opbouwfase zijn in tabel 4.1 weergegeven. Voor deze beleggingscategorieën wordt belegd in de beleggingspools van Blue Sky Group. Dit zijn dezelfde beleggingspools als in de basispensioenregeling.

De beleggingen van de gepresenteerde mixfondsen kunnen worden beheerd door een combinatie van actieve en passieve managers. Binnen de mix-fondsen wordt geen tactische assetallocatie toegepast. Er is sprake van een bescheiden hoeveelheid actief management. De ex ante tracking error zal naar verwachting maximaal 2% bedragen.

Tabel 3.1: samenstelling mixfondsen in de opbouwfase van de nettopensioenregeling

| Beleggingscategorie                  | Huidige allocatie |               |               |
|--------------------------------------|-------------------|---------------|---------------|
|                                      | Mix standaard     | Mix defensief | Mix offensief |
| <b>Vastrentende waarden</b>          | <b>40%</b>        | <b>55%</b>    | <b>20%</b>    |
| Eurozone inflatie-obligaties         | -                 | 10,00%        | -             |
| Eurozone staatsobligaties 15+ AAA    | -                 | 15,00%        | -             |
| Wereldwijde bedrijfsobligaties       | 20,00%            | 15,00%        | 6,66%         |
| Wereldwijde high yield obligaties    | 10,00%            | 5,00%         | 6,67%         |
| EMD hard currency                    | 10,00%            | 10,00%        | 6,67%         |
| <b>Aandelen</b>                      | <b>50%</b>        | <b>37,5%</b>  | <b>62,86%</b> |
| Wereldwijde large & mid cap aandelen | 25,00%            | 18,80%        | 31,43%        |
| Wereldwijde small cap aandelen       | 8,30%             | 6,30%         | 10,51%        |
| Wereldwijde low vol aandelen         | 9,70%             | 7,20%         | 12,23%        |
| Opkomende markten aandelen           | 7,00%             | 5,20%         | 8,69%         |
| <b>Vastgoed</b>                      | <b>10,0%</b>      | <b>7,5%</b>   | <b>17,14%</b> |
| Vastgoed publiek                     | 10,00%            | 7,50%         | 17,14%        |
| <b>Totaal portefeuille</b>           | <b>100,0%</b>     | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |

#### Eurozone inflatie-obligaties (defensief mixfonds)

Dit deel van het defensieve mixfonds bestaat uit relatief veilige en langlopende beleggingen in inflatiegerelateerde staatsobligaties uit Duitsland en Frankrijk met een looptijd langer dan tien jaar.

#### Eurozone staatsobligaties AAA 15+ (defensief mixfonds)

De Eurozone staatsobligatieportefeuille 15+ bestaat uit zeer lange nominale Duitse en Nederlandse staatsobligaties – de twee landen binnen het eurogebied met de hoogste kredietwaardigheid (AAA) en een hoge liquiditeit op dit moment – die een looptijd hebben langer dan 15 jaar. In de samenstelling van deze portefeuille heeft Duitsland een groter gewicht dan Nederland, zoals weergegeven in tabel 4.2.

.....

Tabel 3.2: landenverdeling Eurozone staatsobligaties 15+

| Land      | Gewicht per 31 oktober 2022 |
|-----------|-----------------------------|
| Duitsland | 75%                         |
| Nederland | 25%                         |
| Totaal    | 100%                        |

#### Wereldwijde bedrijfsobligaties

Binnen dit deel van de mixfondsen wordt belegd in nominale leningen aan bedrijven uit wereldwijde ontwikkelde markten met een hoge credit rating (ten minste BBB-).

#### Wereldwijde high yield obligaties

Dit deel van de mixfondsen bestaat uit nominale leningen aan bedrijven in de Verenigde Staten en Europa met een sub-investment grade rating (lager dan BBB-). Dit zorgt, ook gecorrigeerd voor verwachte defaults, voor een hoger verwacht rendement dan op investment grade credits.

#### EMD hard currency

Binnen dit deel van de mixfondsen vallen leningen aan overheden uit landen in opkomende economische regio's uitgegeven in Amerikaanse dollars.

#### Aandelen wereldwijd large & mid cap

Binnen dit deel van de mixfondsen vallen wereldwijde ontwikkelde large- en midcapaandelen. Er wordt belegd in aandelen van grote en middelgrote ondernemingen in de ontwikkelde markten volgens de maatwerk klimaatbenchmark.

#### Aandelen wereldwijd small cap

Binnen dit deel van de mixfondsen vallen wereldwijde ontwikkelde smallcapaandelen. Er wordt belegd in kleinere ondernemingen in de ontwikkelde markten vergeleken met wereldwijd ontwikkeld mid- en large cap.

#### Aandelen wereldwijd low vol

Binnen dit deel van de mixfondsen vallen wereldwijde aandelen (uit zowel ontwikkelde als opkomende landen) met een lage volatiliteit.

#### Aandelen opkomende markten

Dit deel van de mixfondsen bestaat uit opkomende marktenbeleggingen. Binnen de opkomende markten wordt belegd in large-, mid- en smallcapaandelen.

#### Vastgoed publiek

Dit deel van het mixfonds bestaat uit wereldwijd beursgenoteerde vastgoedbeleggingen.

### 3.3 Samenstelling van het doorbeleggings- en obligatiefonds waarin belegd kan worden vanaf tien jaar voor pensioendatum

Zoals beschreven in paragraaf 3.1.1, kan een deelnemer kiezen tussen een variabel en vast pensioen op pensioendatum. Om ervoor te zorgen dat de beleggingsmix voor iedereen goed aansluit bij de beoogde uitkeringsvorm, vraagt het pensioenfonds tien jaar voor de pensioendatum alvast uit, welke uitkeringsvorm de deelnemer uiteindelijk ambieert: vast of variabel, waarbij vast de standaard is. Indien een deelnemer ervoor kiest om voor te sorteren op een vaste uitkering, dan zal in de tien jaar voor pensioendatum steeds meer in het obligatiefonds worden belegd, dat gericht is op de inkoop van de vaste uitkering buiten het pensioenfonds. Indien een deelnemer ervoor kiest om voor te sorteren op een variabele uitkering, dan zal in de loop van de tien jaar voor pensioendatum steeds meer in het doorbeleggingsfonds belegd worden. De deelnemer kan eerder gemaakte keuzes op ieder moment (tot twee maanden voor de pensioendatum) herzien. Hieronder

.....

is de samenstelling van het doorbeleggingsfonds en obligatiefonds verder uitgewerkt. Voor deze beleggingscategorieën wordt belegd in de beleggingspools van Blue Sky Group.

### 3.3.1 Samenstelling van het doorbeleggingsfonds (bij keuze voor variabele uitkering)

De beleggingen van het doorbeleggingsfonds zijn gericht op vermogensgroei met beperkt risico. Hierbij zijn daarom naast beleggingscategorieën met een aantrekkelijk verwacht rendement, ook beleggingscategorieën die een bescherming bieden tegen een rentedaling opgenomen. De samenstelling van het doorbeleggingsfonds is in tabel 4.3 weergegeven.

**Tabel 3.3: samenstelling doorbeleggingsfonds nettopensioenregeling**

| Beleggingscategorie                    | Allocatie     |
|----------------------------------------|---------------|
| <b>Matchingportefeuille</b>            | <b>40,0%</b>  |
| Eurozone inflatie-obligaties           | 26,66%        |
| Eurozone staatsobligaties 15+ AAA      | 6,67%         |
| Eurozone staatsobligaties 10-15 AAA-AA | 6,67%         |
| <b>Rendementsportefeuille</b>          | <b>60,0%</b>  |
| Wereldwijde bedrijfsobligaties         | 8,57%         |
| Wereldwijde high yield obligaties      | 8,57%         |
| EMD hard currency                      | 8,57%         |
| Wereldwijde large & mid cap aandelen   | 12,86%        |
| Wereldwijde small cap aandelen         | 4,29%         |
| Wereldwijde low vol aandelen           | 4,97%         |
| Opkomende markten aandelen             | 3,60%         |
| Vastgoed publiek                       | 8,57%         |
| <b>Totaal</b>                          | <b>100,0%</b> |

#### Eurozone staatsobligaties AAA-AA 10-15

De eurozone staatsobligatieportefeuille AAA-AA 10-15 bestaat in tegenstelling tot de staatsobligatieportefeuille AAA 15+ ook uit landen met een AA rating. De portefeuille bestaat uit Duitse, Nederlandse, Franse, Belgische, Oostenrijkse en Finse staatsobligaties, die een looptijd hebben tussen de 10 en 15 jaar. De landenweginen binnen deze portefeuille zijn weergegeven in tabel 4.4.

**Tabel 3.4: landenverdeling (afgerond) Eurozone staatsobligaties AAA-AA 10-15**

| Land              | Gewicht per 31 oktober 2022 |
|-------------------|-----------------------------|
| <b>Frankrijk</b>  | 35%                         |
| <b>Duitsland</b>  | 28%                         |
| <b>België</b>     | 13%                         |
| <b>Nederland</b>  | 10%                         |
| <b>Oostenrijk</b> | 8%                          |
| <b>Finland</b>    | 2%                          |
| <b>Ierland</b>    | 4%                          |
| <b>Totaal</b>     | <b>100%</b>                 |

De overige beleggingscategorieën zijn gelijk aan de beleggingscategorieën in de opbouwfase, zoals beschreven in paragraaf 3.2.

.....

### **3.3.2 Samenstelling van het matchingfonds (bij keuze voor een vaste uitkering)**

Het matchingfonds belegt voor 50% in Eurozone staatsobligaties 15+ AAA en 50% in Eurozone staatsobligaties AAA-AA 10-15. Met deze samenstelling wordt een volledige renteafdekking beoogd.

## **3.4 Overige beleidsmatige uitgangspunten**

### **Herbalanceringsbeleid**

Er wordt maandelijks geherbalanceerd naar de normgewichten van de (mix)fondsen. Hierdoor worden afwijkingen van de strategische gewichten beperkt en zijn geen bandbreedtes nodig. Na afstemming met het bestuur kan hiervan afgeweken worden.

### **Beleggingsbeleid liquiditeiten**

Voor operationele redenen mogen liquiditeiten aangehouden worden op een rekening courant. De aangehouden liquiditeit is nooit meer dan de maandelijks inleg. Het geld wordt altijd binnen 3 werkdagen na intreding in het profiel belegd.

### **Valuta-afdekking**

Het valutarisico wordt niet afgedekt binnen de beleggingen in de nettopensioenregeling. De externe managers van de wereldwijde bedrijfsobligatieportefeuille hebben een euro-hedged benchmark.

### **Renteafdekking**

Het renterisico wordt afgedekt door het matching (obligatie)fonds. Deze afdekking is hoger wanneer gekozen is voor een vaste dan voor een variabele uitkering. Er wordt per deelnemer rekening gehouden met de pensioendatum.

### **Securities lending**

Securities lending is alleen toegestaan binnen de aandelenpools van Blue Sky Group.

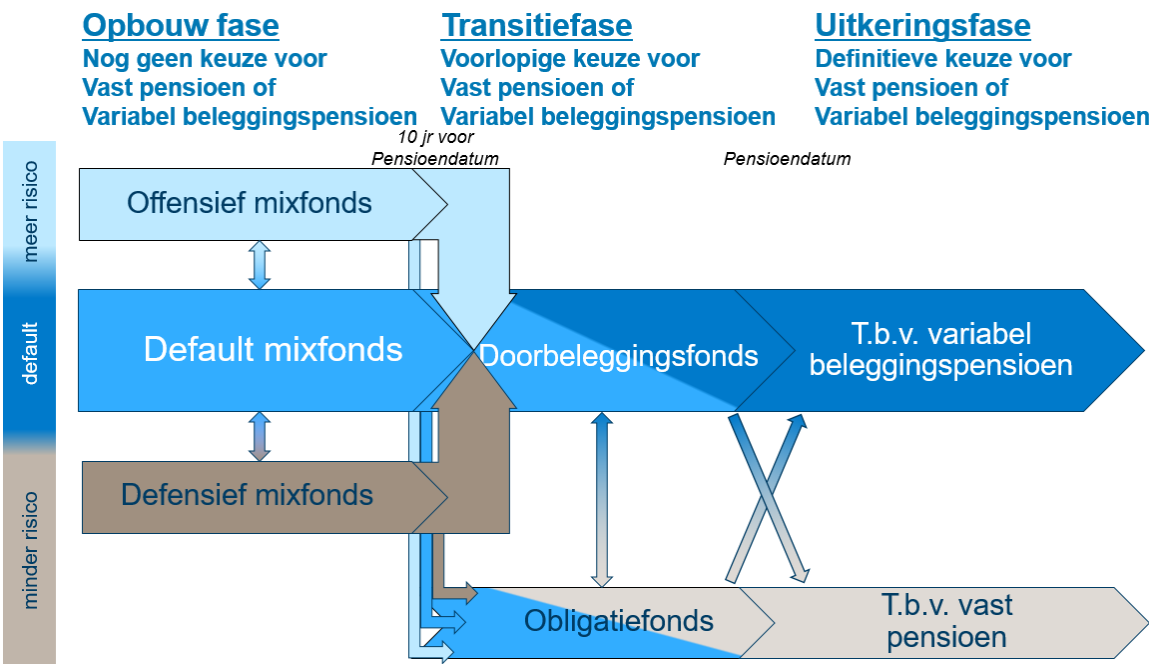
## Bijlage I: overzicht benchmarks

| Obligaties                                    |                                                                                               |       |
|-----------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| <b>Eurozone inflatieobligaties</b>            | 50% Barclays Germany Govt Infl-Linked (10+)<br>50% Barclays France Govt Infl-Linked (10+)     | Bruto |
| <b>Eurozone staatsobligaties 10-15 AAA-AA</b> | BofA Merrill Lynch AAA-AA 10-15 Euro Government Index                                         | Bruto |
| <b>Eurozone staatsobligaties 15+ AAA</b>      | BofA Merrill Lynch AAA 15+ Euro Government Index                                              | Bruto |
| <b>Wereldwijde bedrijfsobligaties</b>         | Barclays Global Aggregate Corporate Total Return Index<br>euro hedged                         | Bruto |
| <b>Wereldwijde high yield obligaties</b>      | 60% BofA Merrill Lynch US High Yield Cash Pay Index<br>40% BofA Merrill Lynch Euro High Yield | Bruto |
| <b>EMD hard currency</b>                      | JP Morgan EMBI Global Diversified                                                             | Bruto |
| Aandelen                                      |                                                                                               |       |
| <b>Wereldwijd large &amp; mid cap</b>         | BSG Index on MSCI World Climate Paris Aligned Custom                                          | Bruto |
| <b>Wereldwijd small cap</b>                   | MSCI World Small Cap                                                                          | Bruto |
| <b>Wereldwijd low vol</b>                     | MSCI ACWI IMI Minimum Volatility                                                              | Bruto |
| <b>Opkomende markten</b>                      | MSCI Emerging Markets IMI                                                                     | Bruto |
| Vastgoed                                      |                                                                                               |       |
| <b>Wereldwijd publiek vastgoed</b>            | GPR 250 index                                                                                 | Netto |
| Overig                                        |                                                                                               |       |
| <b>Liquide middelen</b>                       | EURIBOR 1-maands/- 15 bps                                                                     | Bruto |

.....

# Bijlage II: fases en keuzes nettopensioenregeling

## Fases en keuzes in netto pensioenregeling



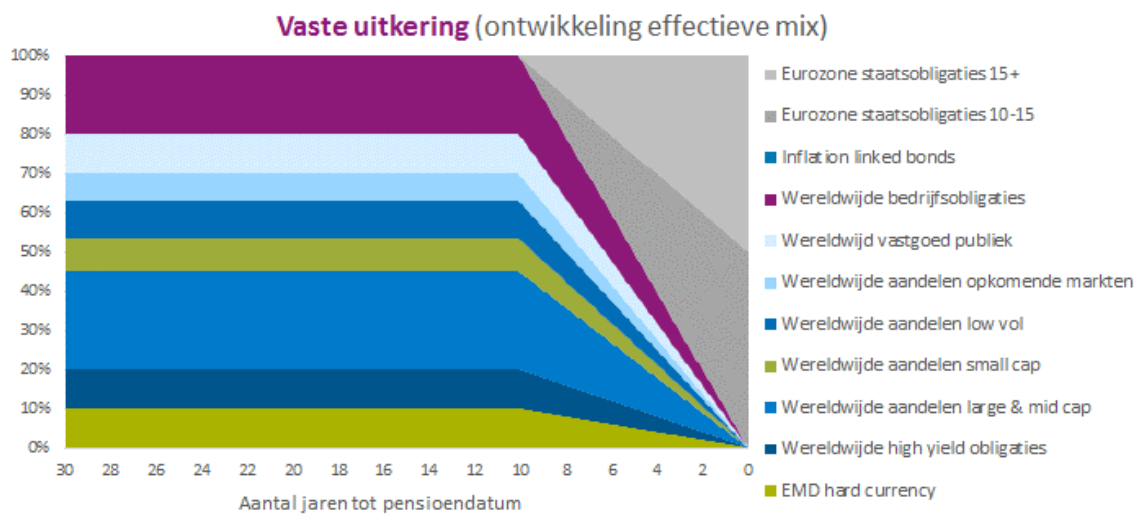
# Bijlage III: beleggingsmixen lifecyclefondsen

In deze bijlage worden de verschillende combinaties getoond in de opbouwfase naar een vaste of een variabele uitkering. De grafieken geven de samenstelling naar beleggingscategorieën weer in de laatste 30 jaar voor pensioendatum.

## Standaard lifecycles

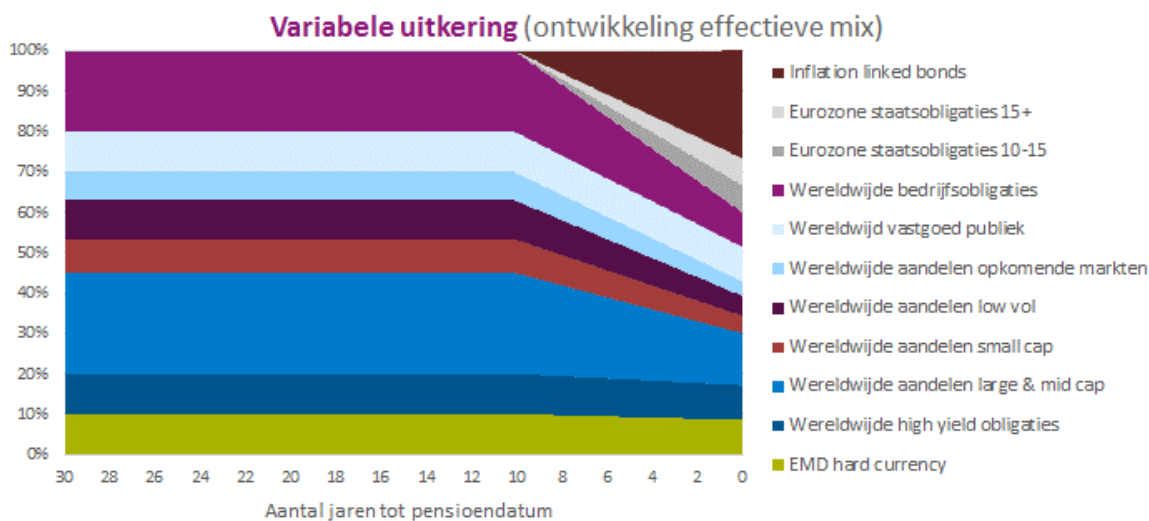
### Standaard (neutraal) profiel gericht op vaste uitkering

De samenstelling hiervan bestaat uit een combinatie van het standaard mixfonds en het obligatiefonds.



### Standaard (neutraal) profiel gericht op variabele uitkering

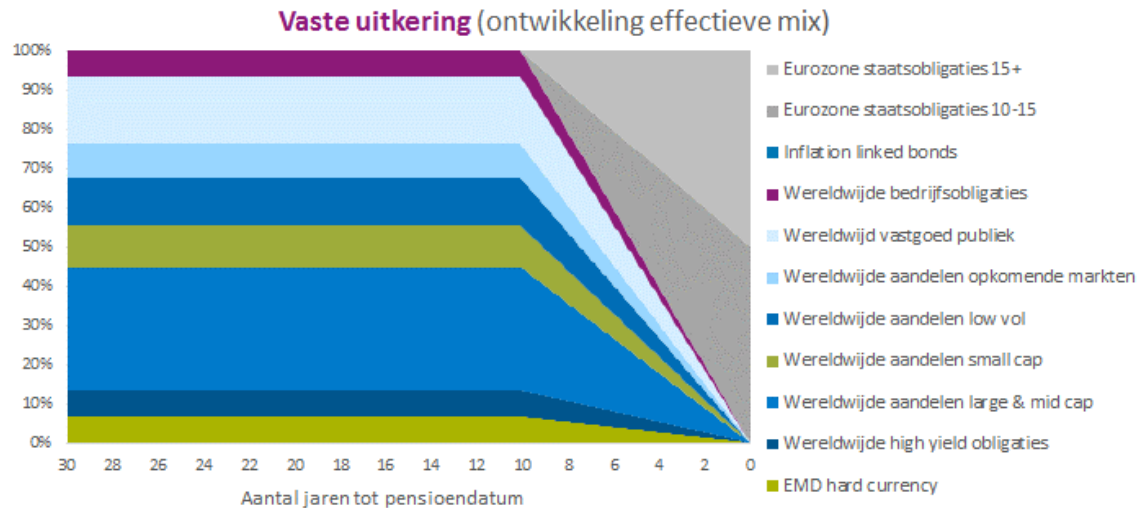
De samenstelling hiervan bestaat uit een combinatie van het standaard mixfonds en het doorbeleggingsfonds.



## Defensieve life-cycles

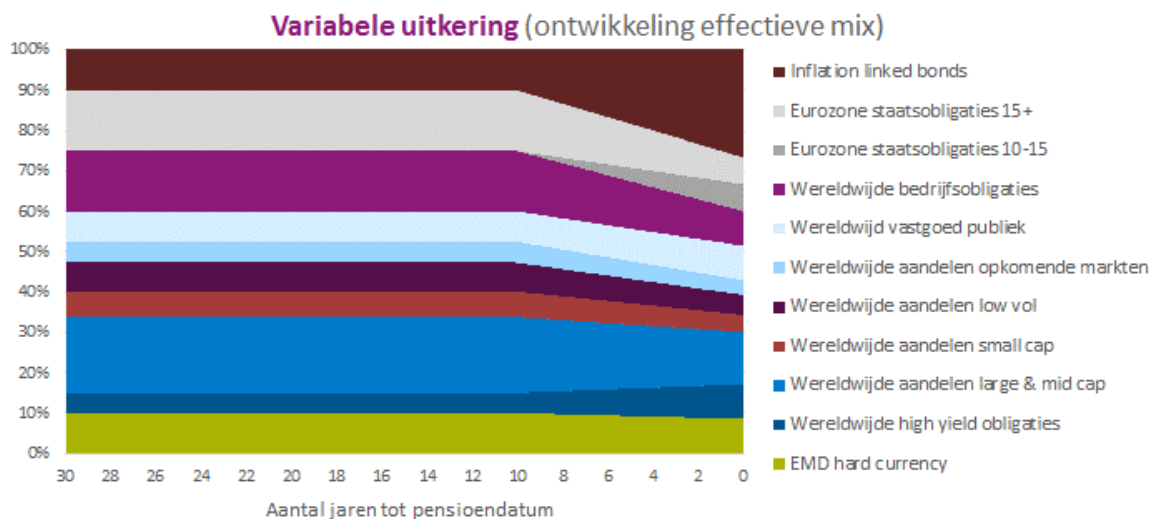
### Defensief profiel gericht op vaste uitkering

De samenstelling hiervan bestaat uit een combinatie van het defensieve mixfonds en het matching (obligatie)fonds.



### Defensief profiel gericht op variabele uitkering

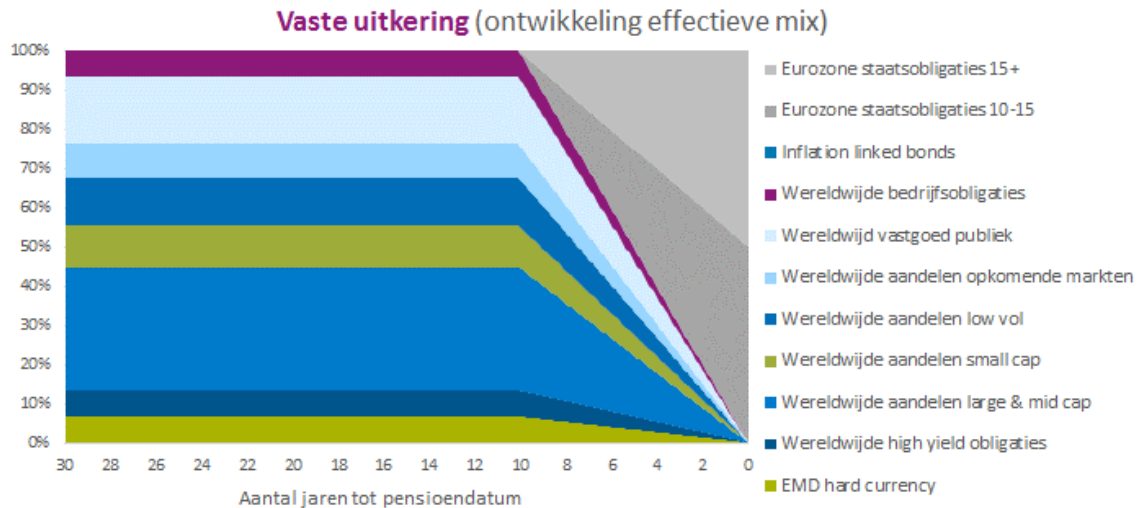
De samenstelling hiervan bestaat uit een combinatie van het defensieve mixfonds en het doorbeleggingsfonds.



## Offensieve life-cycles

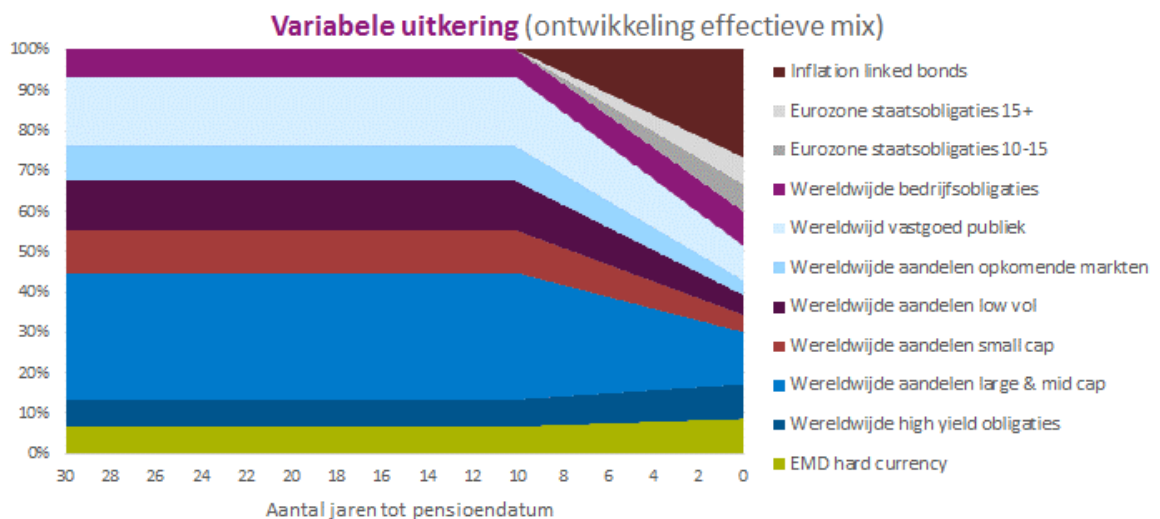
### Offensief profiel gericht op vaste uitkering

De samenstelling hiervan bestaat uit een combinatie van het offensieve mixfonds en het matching (obligatie)fonds.



### Offensief profiel gericht op variabele uitkering

De samenstelling hiervan bestaat uit een combinatie van het offensieve mixfonds en het doorbeleggingsfonds.



## Bijlage IV: financiële risico's en hun mitigatie

In deze bijlage worden de belangrijkste financiële risico's beschreven en wordt op hoofdlijnen weergegeven hoe de risico's worden beheerst. Naast monitoring van de marktomstandigheden houdt het pensioenfonds deze risico's nauwlettend in de gaten. Per kwartaal beoordeelt het pensioenfonds daartoe het door de uitvoerder opgeleverde risicodashboard.

### 1. Rentemismatchrisico

De nettopensioenregeling gericht op een vaste uitkering is gevoelig voor wijzigingen in de marktrente omdat op moment van pensioneren met het opgebouwde kapitaal een lijfrente wordt gekocht, die gewaardeerd wordt tegen de marktrente. Omdat de rentegevoeligheid van deze in te kopen lijfrente en van de beleggingen niet aan elkaar gelijk is ontstaat een rentemismatchrisico. Het pensioenfonds mitigeert dit risico door een steeds groter deel van de portefeuille te beleggen in langlopende staatsobligaties naarmate de pensioendatum dichterbij komt.

De nettopensioenregeling gericht op een variabele uitkering kent geen mismatchrisico, aangezien er na pensioneren geen lijfrente wordt ingekocht, maar via het doorbeleggingsfonds een gediversifieerde portefeuille wordt aangehouden.

### 2. Inflatierisico

De koopkracht van het door deelnemers opgebouwde kapitaal in de nettopensioenregeling is gevoelig voor de inflatie. In lijn met de risicohouding van de deelnemers heeft het pensioenfonds daarom ook oog voor de inflatiegevoeligheid van de beleggingen. De beleggingen in inflatieobligaties, aandelen en vastgoed in de opbouwfase spelen een rol bij het streven naar koopkrachtbehoud.

### 3. Vastgoed- en aandelenrisico

Het vastgoed- en aandelenrisico is het risico van daling van de marktprijzen. Het pensioenfonds beheerst het vastgoed- en aandelenrisico door goed te spreiden binnen de beleggingsportefeuille (diversificatie).

### 4. Valutarisico

Het pensioenfonds belegt ook in beleggingsinstrumenten gedenomineerd in niet-euro valuta's. Hierdoor is het pensioenfonds gevoelig voor koersschommelingen van de betreffende valuta ten opzichte van de euro. Dit risico wordt voor een klein deel beperkt door de vreemde valuta binnen bedrijfsobligaties af te dekken.

### 5. Kredietrisico en tegenpartijrisico

Kredietrisico is het risico dat een belegging in vastrentende waarden (lening, deposito of obligatie) in waarde daalt door een faillissement of een verslechtering van de kredietwaardigheid. Het pensioenfonds beheerst dit risico voor de gehele portefeuille voornamelijk door te zorgen voor een goede spreiding over verschillende landen, sectoren en bedrijven.

De kredietwaardigheid van de portefeuille is een belangrijke indicator voor het kredietrisico. Dit risico wordt in beginsel beheerst door voldoende spreiding over verschillende instrumenten en bandbreedtes rond de allocatie naar rentedragende categorieën met een lage kredietwaardigheid (rating).

### 6. Concentratierisico

Concentratierisico treedt op wanneer een groot deel van het belegd vermogen in dezelfde beleggingscategorie, regio, stijl en/of partij is geconcentreerd. Het pensioenfonds kiest in haar beleggingsstrategie daarom voor een weloverwogen spreiding.

.....

## **7. Actief risico**

Het pensioenfonds bepaalt met Asset Liability Management (ALM) de verdeling van zijn strategische beleggingsportefeuille. Indien mogelijk stelt het pensioenfonds voor elke beleggingscategorie en regio binnen deze portefeuille een representatieve benchmark vast. De feitelijke beleggingsportefeuille kan afwijken van de strategische beleggingsportefeuille, wat leidt tot zogenaamd actief risico. Het pensioenfonds hanteert hiervoor de (ex-ante) tracking error, een maatstaf voor de verwachte rendementsverschillen tussen de werkelijke en de strategische portefeuille. Het pensioenfonds beheerst het actief risico door het vaststellen van limieten en de (continue) monitoring daarvan. Daarbij hanteert het pensioenfonds een raamwerk om te bepalen of een categorie actief of passief ingevuld dient te worden.

## **8. Risico's van derivaten**

Voor de beheersing van het valutarisico binnen bedrijfsobligaties is de inzet van derivaten onder voorwaarden toegestaan. Ook dit brengt risico's met zich mee. Het pensioenfonds let hier dan ook op bij afspraken met tegenpartijen, transacties en het beheer van posities.

## **9. Liquiditeitsrisico**

Liquiditeitsrisico is het risico dat het beleggingsfonds onvoldoende liquide middelen hebben om op korte termijn aan de verplichtingen te voldoen. Het liquiditeitsrisico is beperkt. Dat komt ten eerste doordat het pensioenfonds voor de nettopensioenregeling vrijwel uitsluitend in liquide vermogenstitels belegt en slechts zeer beperkt in derivaten belegt. De grootste liquiditeitsbehoefte ontstaat op moment van pensioneren in geval een deelnemer gekozen heeft voor een vaste uitkering. De lifecycle gericht op een vaste uitkering bestaat op dat moment volledig uit staatsobligaties, waarmee de liquiditeitsbehoefte geborgd wordt.

## Bijlage V: Investment beliefs

### Uitgangspunten mbt beleggingen

1. Het pensioenfonds neemt beleggingsrisico omdat dit nodig is voor de realisatie van een welvaartsvast pensioen. Het nemen van beleggingsrisico wordt op de lange termijn beloond.

Dit betekent:

- Dit is de basis voor de opname van risicodragende beleggingen en de reden dat het pensioenfonds koersschommelingen van beleggingen accepteert.
- Het pensioenfonds wil een vereist rendement halen en daarbij beperkt risico nemen. De consequentie is een gematigd, conservatief beleggingsbeleid.
- Het pensioenfonds houdt in grote lijnen vast aan hetzelfde beleggingsbeleid wanneer de financiële situatie van het pensioenfonds verbetert of verslechtert.
- Bij zeer hoge of zeer lage dekkingsgraden kan dit uitgangspunt worden heroverwogen.
- Bij zeer lage dekkingsgraden is het toekomstige indexatiepotentieel belangrijk, ook in de afweging van het aanpassen van het beleggingsbeleid. Het pensioenfonds vindt pensioenen kunnen indexeren belangrijker dan korten voorkomen.
- Omdat welvaartsvastheid onderdeel is van de doelstelling, is het inflatierisico voor het pensioenfonds relevant.

2. De strategische assetallocatie is de belangrijkste keuze in het beleggingsproces.

Dit betekent:

- De strategische allocatie wordt gebaseerd op de verplichtingen en doelstelling van het pensioenfonds.
- Om de portefeuille te beschermen kan het bestuur bewust maatregelen nemen en afwijken van de strategische allocatie.
- Diversificatie van beleggingen op hoofdlijnen is een effectieve manier van risicobeheersing voor het pensioenfonds.
- Het beoogde risico-rendementsprofiel voor de totale balans kan grotendeels behaald worden met een beperkt aantal beleggingscategorieën en afdekkingen.
- Het pensioenfonds kiest voor beleggingen die in de reële economie productief zijn.

3. De waarde van de beleggingen fluctueert, maar de risicopremies van zakelijke en vastrentende waarden tenderen op lange termijn naar een gemiddelde. Het pensioenfonds heeft geen eigen visie op het niveau van de rente en inflatie.

Dit betekent:

- Dit is de basis om lange termijn ALM-analyses en scenario's uit te werken.
- Onder lange termijn verstaat het pensioenfonds een horizon van 15 jaar.
- Voor rente en inflatie gaat het pensioenfonds uit van verwachtingen in de markt.

4. De beheersbaarheid van het beleggingsbeleid is cruciaal. Complexe beleggingen worden niet op voorhand uitgesloten en moeten aantoonbaar de langetermijn doelen dienen. Complexiteit wordt op alle niveaus beheerst.

Dit betekent:

.....

- Elk bestuurslid kan het balans- en beleggingsbeleid op hoofdlijnen uitleggen, en voor elke substantiële exposure in de portefeuille uitleggen waarom deze er in zit.
  - Complexiteit moet op alle niveaus adequaat worden beheerst, zoals: wet en regelgeving, strategische assetallocatie, implementatie, uitvoering, monitoring en verantwoording.
5. Het is nodig het beleggingsbeleid en de uitgangspunten daarvan met regelmaat te beoordelen. Een significante wijziging van de uitgangspunten kan leiden tot aanpassing van het beleggingsbeleid.

Dit betekent:

- Het pensioenfonds besteedt aandacht aan ontwikkelingen op financiële markten, de ontwikkeling van de portefeuille en aan de toetsing van de passendheid van het beleid.
- Als de uitgangspunten van het beleid door omstandigheden significant wijzigen en niet meer passen kan het pensioenfonds, mits gedegen onderbouwd, de allocatiegewichten en afdekkingen wijzigen.

6. Binnen bepaalde beleggingscategorieën kan actief beheer waarde toevoegen.

Dit betekent:

- Het pensioenfonds baseert de afweging tussen actief en passief beleggen op een vooraf vastgesteld raamwerk.
- Het pensioenfonds onderbouwt expliciet waarom het voor een bepaalde beleggingscategorie kiest voor actief of passief beheer, bijvoorbeeld voor beperking van risico's.
- Bij een keuze voor actief beheer beheerst het pensioenfonds de risico's door restricties op bijvoorbeeld tracking error.

7. Het nettorendement en/of de risicoverbetering zijn belangrijker dan de kosten van een beleggingskeuze.

Dit betekent:

- Het is niet doorslaggevend dat de kosten het laagst zijn. Wel moet de verantwoording van kosten helder zijn.
- Dit is de basis voor een expliciete afweging bij beleggingsbesluiten tussen kosten, rendement, en risico voor elke aanpassing in de beleggingsportefeuille.

8. Het pensioenfonds hecht belang aan environmental, social en governancefactoren (ESG) en neemt dit mee in het beleggingsbeleid.

Dit betekent:

- ESG speelt een rol bij het behalen van de langetermijndoelstelling van het pensioenfonds waarbij rendement belangrijk is maar niet het enige criterium hoeft te zijn.
- Het pensioenfonds wil fatsoenlijk zaken doen: op het gebied van ESG nemen wij onze verantwoordelijkheid. Met steeds de belangen van de belanghebbenden in het oog dragen wij bij aan een duurzamere wereld.

## **Uitgangspunten m.b.t. risicomanagement**

9. Risico's beoordelen en beheersen is integraal onderdeel van een goed beleggingsproces.

Dit betekent:

.....

- Het pensioenfonds doorloopt bij beslissingen een gestructureerd beslissingsproces, waarbij risico's expliciet worden gemaakt.
- Het risicomanagement- en beleggingsproces is qua beslisstappen niet anders in normale perioden dan in abnormale perioden, ook als doorlooptijden korter zijn.

10. Het pensioenfonds moet zich bij alle materiële risico's afvragen of deze risico's afgedekt of verzekerd moeten worden.

Dit betekent:

- Het pensioenfonds identificeert, analyseert, en beoordeelt risico's integraal, waarbij naast de vraag over de impact en het (mogelijk) mitigeren van risico's, ook de beheerskosten een rol spelen.
- Het pensioenfonds neemt in deze afweging de belangen van de belanghebbenden mee.

11. Het pensioenfonds geeft de uitvoerder duidelijke richtlijnen mee voor de gewenste uitvoering van het beleggingsbeleid.

Dit betekent:

- Het pensioenfonds stelt beleggingsrichtlijnen op die beschrijven hoe de uitvoeringsorganisatie het beleggingsbeleid moet uitvoeren.
- Het pensioenfonds controleert via rapportages en evaluaties de naleving hiervan.

12. Het pensioenfonds beperkt risico's door het gebruik van leverage te beheersen.

Dit betekent:

- Het pensioenfonds staat het gebruik van derivaten toe voor doeltreffend portefeuillebeheer en het beperken van risico's.
- Rekening houdend met het karakter van de betreffende beleggingscategorie streeft het pensioenfonds naar beperkte leverage.

### **Specifiek voor de nettoregeling**

13. Het pensioenfonds streeft naar een zo hoog mogelijke liquiditeit binnen de portefeuille en naar zo min mogelijk complexiteit.

Dit betekent:

- De nettoregeling kent geen alternatieve of illiquide beleggingen.
- Meer dan voor de basisregeling is een strikte afweging van liquiditeit ook op korte termijn van belang.
- Als de omvang van het vermogen in de nettoregeling sterk toeneemt, kan het pensioenfonds kiezen voor meer complexiteit en minder liquiditeit, binnen onderbouwde risicomaatstaven.