

Stichting Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM

Beleggingsplan- en beleid 2025 nettopensioenregeling

Bestuursvergadering 9 december 2024

Status: definitief

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 2024. Het beleggingsjaar loopt van januari 2025 tot en met december 2025 en de herbalancering vindt voor de nettopensioenregeling maandelijks plaats.

De huidige economische omgeving en het geschetste basisscenario 2025 geven bij toetsing van de uitgangspunten geen aanleiding om het strategisch beleggingsbeleid van het pensioenfonds aan te passen. De risicohouding is getoetst in de ALM-studie van 2023 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 137.800 (niveau per 1 januari 2024) 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 2023 waren er 2.454 deelnemers met kapitaal in de nettopensioenregeling. Daarvan zijn er 1.843 die premie betalen, 434 zonder premie inleg en 177 die een nettopensioen uitgekeerd krijgen. Op dat moment hadden 2.859 deelnemers de mogelijkheid deel te nemen aan deze nettopensioenregeling. De participatiegraad is daarmee circa 64% ($= 1.843 / 2.859$). In totaal was eind 2023 circa 111 miljoen euro belegd in mixfondsen, circa 52 miljoen euro in het doorbeleggingsfonds en circa 9 miljoen euro in het obligatiefonds.

Inhoud

Introductie	2
Beleggingsplan	5
<hr/>	
1. Ontwikkeling financiële markten en beleid	5
1.1. Marktontwikkelingen	5
1.2. Marktontwikkelingen subcategorieën en mixfondsen	6
1.3. Terugblik beleidsagenda 2024	8
2. Rendementsverwachtingen en stress-scenario's	8
2.1. Rendementsverwachtingen	9
2.1 Economische stressscenario's	12
3.1 Planning 2025	20
3.2.1 Speerpunt: Wet toekomstige pensioenen	20
3.2.2 Speerpunt: Integratie Achmea Investment Management	21
<hr/>	
Beleggingsbeleid: uitgangspunten en implementatie	22
<hr/>	
1. Uitgangspunten	22
1.1. Doelstelling pensioenfonds	22
1.2. Investment beliefs	22
1.3. Risicohouding	22
2. Implementatie	24
2.1. Lifecycleprincipe en doorbeleggen na pensionering	24
2.2. Samenstelling van de mixfondsen in de opbouwfase	25
2.3. Samenstelling van het doorbeleggings- en obligatiefonds	27
2.4. Overige beleidsmatige uitgangspunten	28
<hr/>	
Bijlage I: overzicht benchmarks	29

.....

Bijlage II: fases en keuzes nettopensioenregeling	30
Bijlage III: beleggingsmixen lifecyclefondsen	31
Bijlage IV: financiële risico's en hun mitigatie	35
Investment beliefs	37

Beleggingsplan

1. Ontwikkeling financiële markten en beleid

In dit hoofdstuk blikken we terug op de ontwikkelingen van de financiële markten en de beleidsagenda over 2024.

1.1. Marktontwikkelingen

In deze paragraaf reflecteren we op de ontwikkelingen op financiële markten en de gevolgen daarvan voor de verschillende subcategorieën en mixfondsen.

Marktontwikkelingen

Het jaar 2024 stond opnieuw in het teken van drie thema's: groei, inflatie en gevaar op instabiliteit. Door aanbodschokken als gevolg van de coronapandemie en de oorlog tussen Rusland en Oekraïne is de inflatie opgelopen tot in de dubbele cijfers. Centrale banken hebben hier (laat) op gereageerd met forse renteverhogingen. Hoewel de inflatie nu op zijn retour lijkt, koelt de economie inmiddels behoorlijk af door de nog steeds hoge rente. Hierdoor bestaat er gevaar op financiële instabiliteit. In onderstaande figuur wordt een aantal kernthema's weergegeven.

Figuur 1: drie thema's spelen een belangrijke rol in 2024



1) Inflatie

De inflatiepiek werd bereikt in oktober 2022 met 10,3 % voor het eurogebied. Daarna is de inflatie gestaag gedaald tot onder de doelstelling van de ECB (1,7% in september). Ook de kerninflatie (geschoond voor energie en voedsel) is afgenomen, maar ligt nog wel net in de gevarenzone met bijna 3%. Werknemers willen gecompenseerd worden voor de prijsstijgingen van de afgelopen jaren. Dit zet druk op de loonontwikkeling. Hierdoor blijft er risico bestaan op een loonprijs-spiraal, hoewel het risico wel kleiner is dan vorig jaar. In dit kader is de ECB begonnen met verlagen van de beleidsrente. Opvallend is de hoge inflatie in Nederland met ruim 3,5%. De krappe arbeidsmarkt alsmede het hoge aandeel van (arbeidsintensieve) diensten in onze economie is hier debet aan.

2) Stabiliteit

De hogere rentes leiden tot extra druk op partijen die zijn gefinancierd met veel schuld. In 2023 kwam een aantal regionale banken in de VS hierdoor in problemen. In 2024 ontstonden zorgen over de schuldhoudbaarheid van landen, in het bijzonder Frankrijk waar door de verkiezingsuitslag sprake is van een politieke impasse. Dit onderstreept de noodzaak voor hervormingen in Frankrijk. Naast de

.....

rente zorgt vooral ook geopolitiek voor de nodige spanningen. De oorlog tussen enerzijds Israël en anderzijds Hamas, Hezbollah en Iran vergroot het risico op een groot regionaal conflict. Daarnaast blijft de oorlog tussen Rusland en Oekraïne doorgaan. De Amerikaanse verkiezingen zorgen daarbij voor extra onzekerheid aangezien de republikeinen de steun aan Oekraïne willen beperken. Gezien deze spanningen is het verrassend dat financiële markten relatief rustig zijn gebleven in 2024. Beleggers voorzien blijkbaar weinig impact van deze conflicten op de toekomstige winstgevendheid van bedrijven.

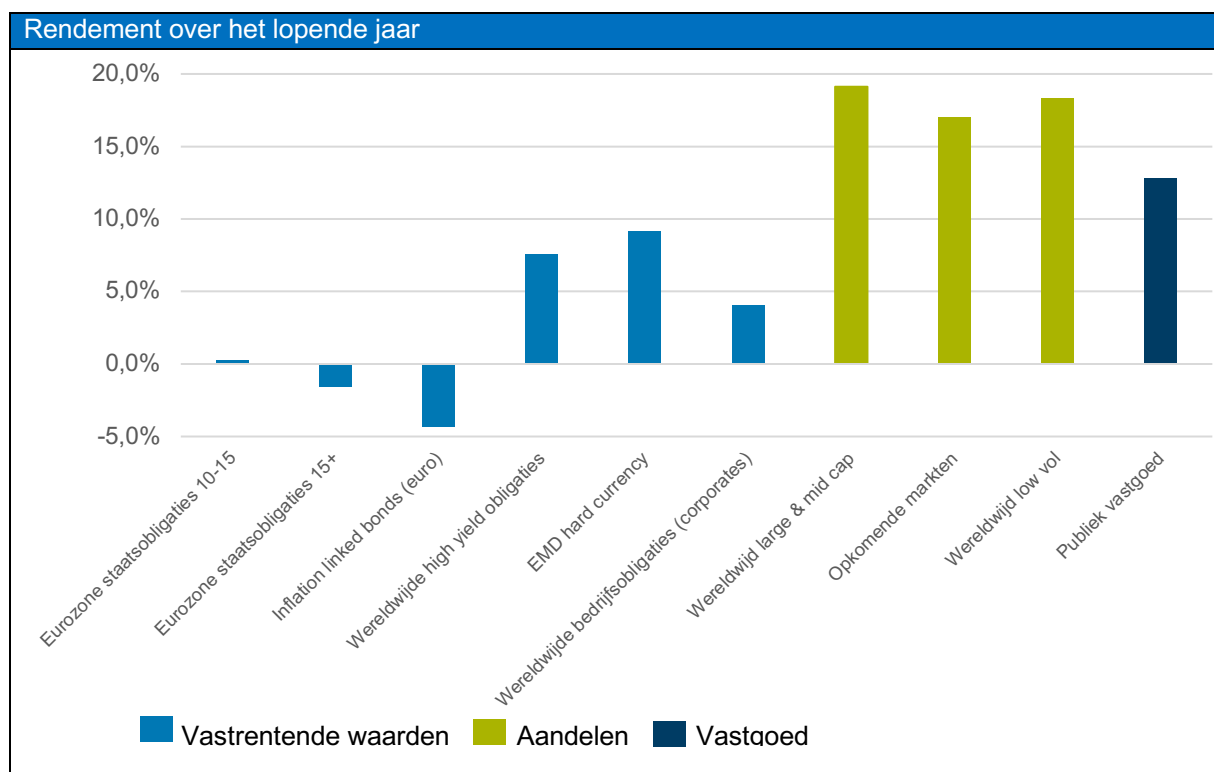
3) Economische groei

Economische groei is de schakel tussen rente en inflatie. In die zin is goed nieuws eigenlijk slecht nieuws, want een hogere economische groei zet extra druk op de lonen en daarmee op de prijzen. In 2024 komt de groei in de VS volgens het Internationaal Monetair Fonds (IMF) uit op 2,8%. De verwachting is echter dat deze volgend jaar zal afnemen naar 2,2%, voor de Amerikaanse centrale bank reden om in september 2024 de rente met 50 bp te verlagen. In het eurogebied is de groei met 0,8% in 2024 aanzienlijk lager. De ECB heeft daarom de rente in het afgelopen jaar al drie keer verlaagd. De markt verwacht nog meer renteverlagingen om de economie te ondersteunen. Het IMF schat in dat de groei in de eurozone in 2025 uitkomt op 1,2%. Net als in de VS zal ook in China de groei in 2025 naar verwachting lager uitkomen (4,5% tegen 4,8% in 2024). Vergrijzing, een vastgoedcrisis en hoge schulden bij lokale overheden zijn hier onder meer debet aan.

1.2. Markontwikkelingen subcategorieën en mixfondsen

In deze paragraaf worden de prestaties van de verschillende subcategorieën en mixfondsen uitgelicht. Daarnaast zal er duiding worden gegeven bij enkele opvallende rendementen van de verschillende subcategorieën en mixfondsen. In onderstaand figuur zijn binnen vastrentende waarden, aandelen en vastgoed de rendementen per subcategorie weergegeven. Het overgrote deel van de categorieën rendeert positief.

Figuur 2: rendementen beleggingscategorieën in 2024



Vastrentende waarden

De categorieën met grote rentegevoeligheid rendeerden vanwege de gestegen rente het eerste halfjaar negatief. Gedurende het derde kwartaal hebben de centrale banken de rente verlaagd, hierdoor is het rendement over het lopend jaar minder negatief geworden. De subcategorieën met kredietrisico presteerden positief over het lopende jaar. Emerging Market Debt profiteerde van zowel de rentedaling als de daling van de kredietopslag.

Aandelen

De positieve rendementen van aandelen over het lopend jaar komen met name uit het eerste kwartaal van het jaar. De stijging komt niet exclusief door de 'Magnificent Seven', de grootste bedrijven van de wereld. Onderliggend profiteerden steeds meer bedrijven van de bestendige economie en dat vertaalde zich in stijgende koersen van deze bedrijven. Gedurende het tweede en derde kwartaal was de groei ook positief, zij het lager dan het eerste kwartaal. De beperking van de stijging kwam door een kortdurende angst voor een recessie.

Voor private equity zien we in 2024 een positief resultaat. Bij deze categorie moeten we echter rekening houden met vertrags- en rente-effecten die nog niet volledig zijn doorgewerkt in de waardering van deze categorie.

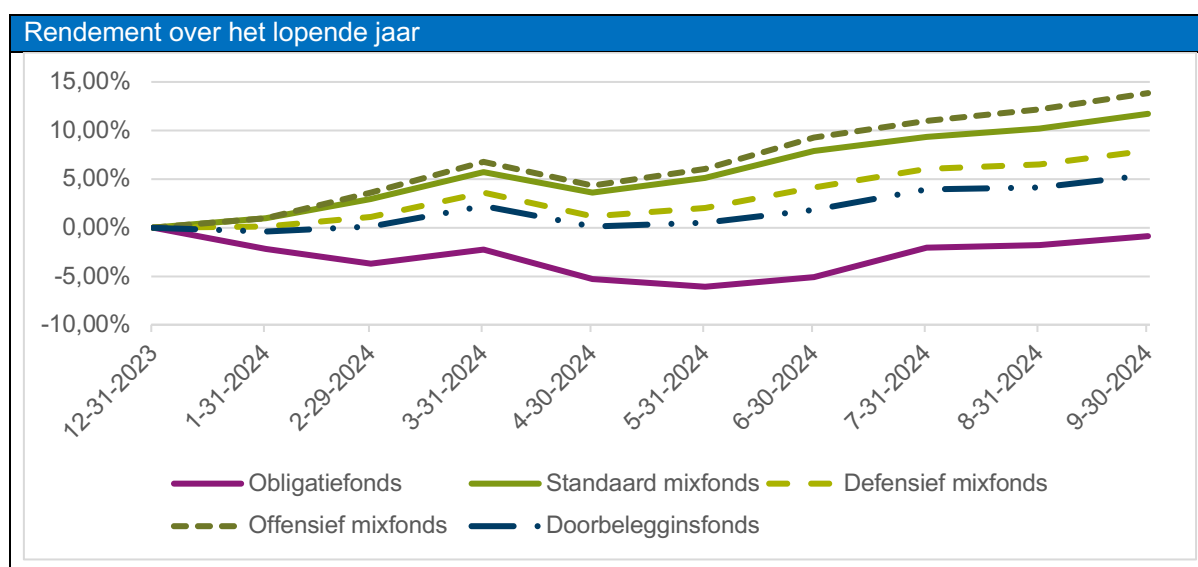
Vastgoed

Gedurende de eerste zes maanden van het jaar presteerde publiek vastgoed licht negatief. Gedurende het derde kwartaal was er een sterke rendementsstijging. Binnen publiek vastgoed ondervonden zogeheten REITS (beursgenoteerde vastgoedfondsen die het grootste deel van hun inkomen uitbetalen als dividend) een sterk positief effect van de rentedaling gedurende het derde kwartaal. Ook het uitblijven van een recessie bood steun aan de vastgoedsector.

Rendement mixfondsen 2024

In onderstaande grafiek is het rendement van de verschillende mixfondsen weergegeven. De mixfondsen profiteren van de gestegen aandelenkoersen. De mate van positief rendement is afhankelijk van de samenstelling van het fonds. Defensievere fonds types hebben een hogere allocatie naar obligaties, wat het positieve rendement in 2024 beperkt. Dit komt tot uitdrukking in het obligatiefonds dat als enige een negatief rendement heeft over het lopend jaar. Het herstel hiervan is ingezet door de dalende rente over de laatste paar maanden.

Figuur 3: rendementen van de verschillende mixfondsen



.....

1.3. Terugblik beleidsagenda 2024

In deze paragraaf wordt teruggekeken op de belangrijkste beleggingsonderwerpen die het pensioenfonds heeft behandeld.

Implementatie Euro Investment Grade Corporate Obligaties en SSA's

In het afgelopen jaar heeft het pensioenfonds Euro Investment Grade Corporate Obligaties geïmplementeerd. De Euro Corporate Bonds vervangt de allocatie naar wereldwijd corporate bonds. Ook heeft het pensioenfonds besloten om de categorie Eurostaatzone 10-15 jr om te zetten naar SSA's.

Implementatie klimaatbenchmark

In 2024 zijn voor de categorieën Low Vol, Opkomende Markten en High Yield klimaatbenchmarks geïmplementeerd.

Beleidswijziging securities lending

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.

2. Rendementsverwachtingen en stress-scenario's

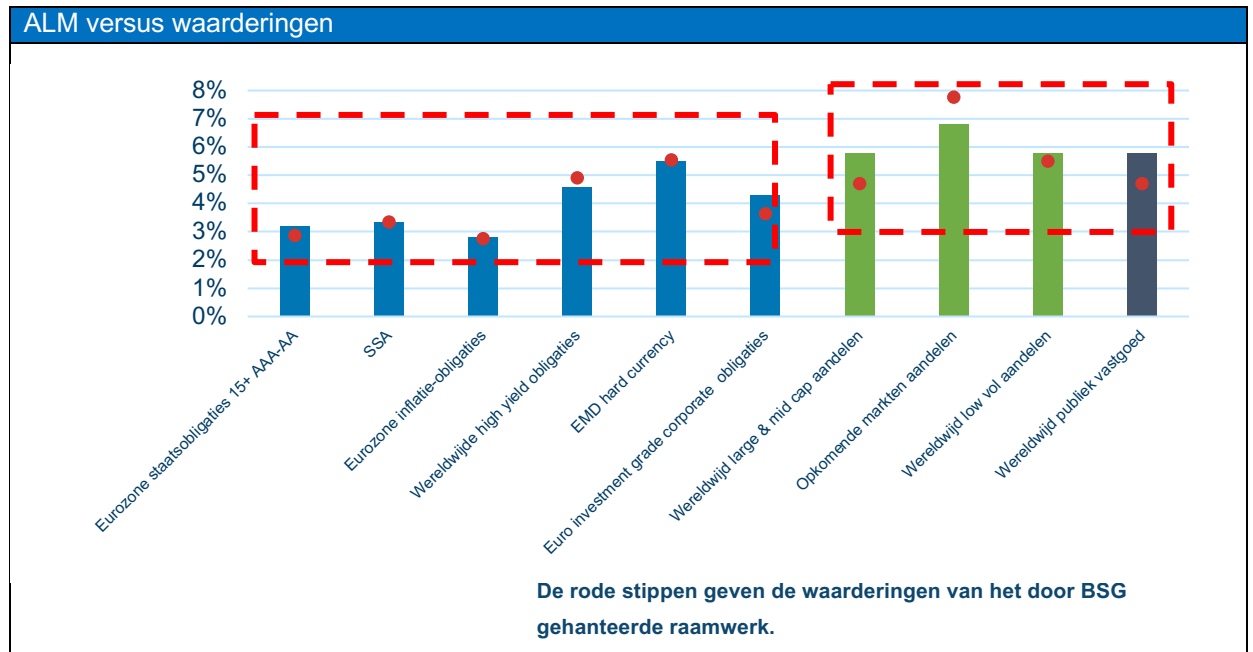
In dit hoofdstuk staan we stil bij de rendementsverwachtingen voor de beleggingscategorieën en stressscenario's. Hiertoe bevat paragraaf 2.1 een vergelijking van de *rendementsverwachtingen* op basis van ALM en huidige marktwaarderingen. Vervolgens wordt op de uitkomsten gereflecteerd door BSG. In paragraaf 2.2 komen verschillende economische *stressscenario's* aan bod. Deze extreme, maar plausibele, gebeurtenissen fungeren als stresstest.

.....

2.1. Rendementsverwachtingen

De huidige marktomgeving wordt nog steeds gedomineerd door relatief hoge rentes en inflatie. We vergelijken hieronder de rendementsverwachtingen op basis van de lange termijn veronderstellingen uit de meest recente ALM studie met die op basis van de huidige marktwaarderingen.¹

Figuur 4: Overzicht rendementsverwachtingen per subcategorie



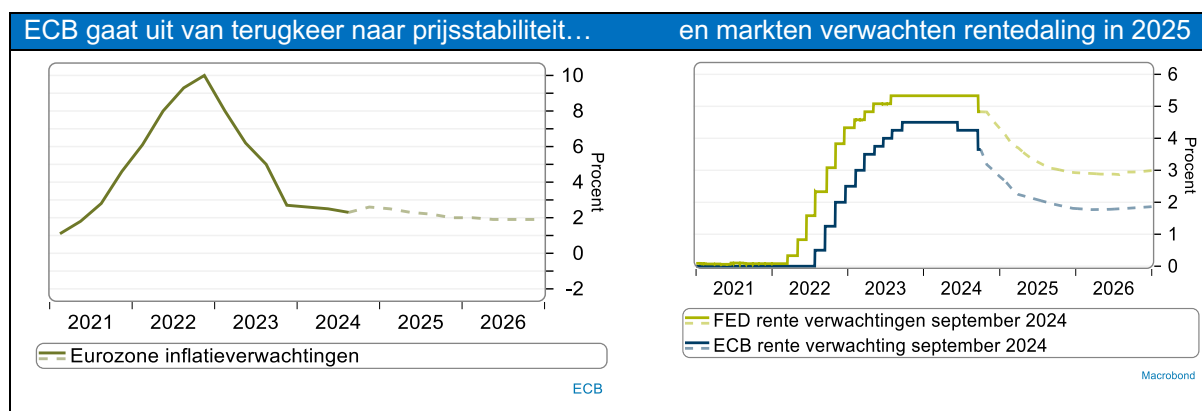
In bovenstaande figuur valt op dat de rendementsverwachtingen van spreadproducten in lijn liggen met hun marktwaarderingen. Er wordt daarbij rekening gehouden met eventuele defaults. Het hoogste rendement wordt verwacht voor schuld in dollars van opkomende landen (ruim 5%). Bij aandelen wijken de rendementsverwachtingen marginaal af ten opzichte van marktwaarderingen. Het verschil is doorgaans kleiner dan 1%-punt. Bij aandelen valt verder op dat opkomende markten aantrekkelijker zijn op basis van marktwaarderingen ten opzichte van de andere subcategorieën binnen aandelen. De hogere risicopremie van deze aandelen kan samenhangen met het feit dat de verwachting voor de economische groei minder gunstig is geworden voor opkomende markten. Ook het inflatiebeeld is wat minder rooskleurig voor deze landen. Daarnaast speelt geopolitieke onzekerheid een rol, evenals een lagere verwachte structurele groei in China door onder meer vergrijzing en lagere productiviteitsgroei.

¹ Betreft ALM najaar 2023.

Rentemarkten

Om een beeld te krijgen van de economische stand van zaken kijken wij naar de marktverwachtingen voor vastrentende waarden. Onderstaande grafieken tonen de inflatie- en renteverwachtingen.

Figuur 5: rente- en inflatieverwachtingen

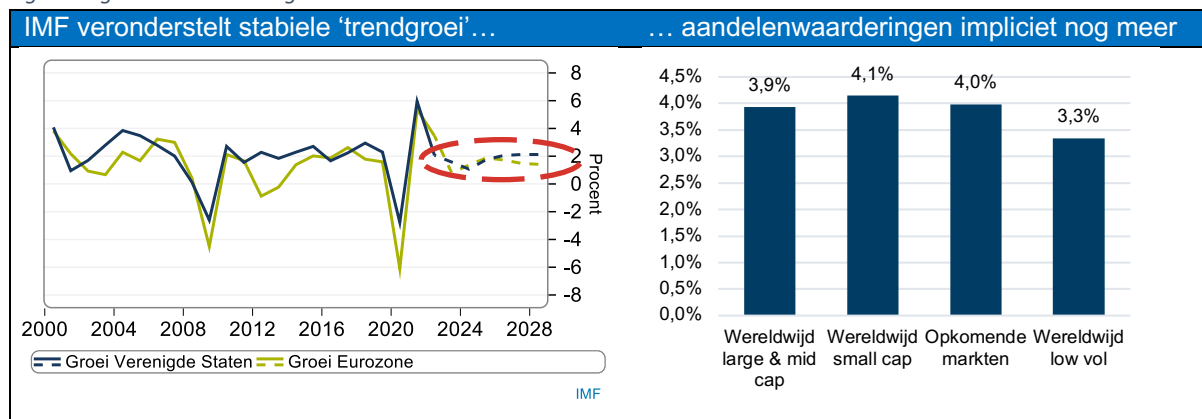


Na de piek in inflatieverwachtingen in 2022 voorziet de ECB op de middellange termijn nog steeds een terugkeer naar de 2%-doelstelling (figuur 5). Ook de 5-jaars inflatieverwachting van de markt op basis van inflatieswaps duidt op een terugkeer naar prijsstabiliteit (2,1%). Dit wordt ook weerspiegeld in de rentecurve die vrij vlak is, een teken dat de economie aan het afkoelen is. Markten gaan er dus vanuit dat centrale bankiers hun strijd tegen inflatie zullen winnen.

Aandelenmarkten

De aandelenmarkten lijken een rooskleurige economische ontwikkeling te hebben ingeprijsd. De vraag is of dat reëel is. Onderstaande figuur toont de groei conform de verwachting van het (IMF) en de winstgroei die nodig is om de huidige waarderingen te rechtvaardigen.

Figuur 6: groei en waardering van aandelen



Het IMF verwacht dat de economie in de ontwikkelde landen groeit met bijna 2% in 2025 – in lijn met hun trendgroei. De huidige waarderingen van aandelen impliceren een veel hogere groei van de winsten dan besloten ligt in de economische groeiverwachtingen van het IMF. Om de rendementsverwachtingen uit ALM te behalen zou de economische groei dus veel hoger dan 2% moeten uitvallen.

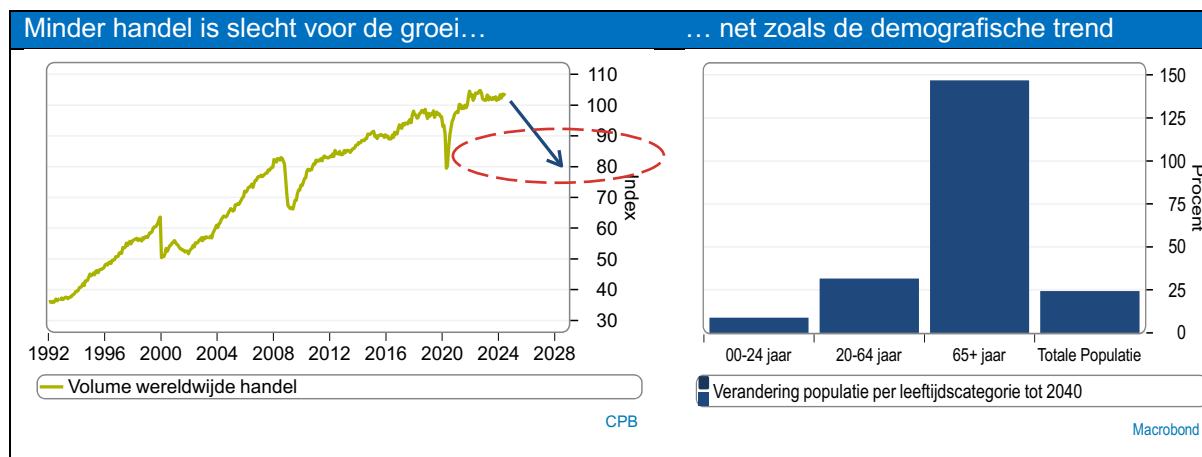
Reflectie van Blue Sky Group

Een eerste observatie van Blue Sky Group is dat het beeld dat uit de rente- en aandelenmarkten niet met elkaar overeen komen. Waar aandelenmarkten optimistisch lijken over toekomstige (winst)groei en wat pessimistischer over de inflatie, duidt de vlakke rentecurve juist op een afkoelende economie. Dit beeld zagen we vorig jaar ook en wellicht is dit ook wel consistent met het inherente optimisme van aandelenbeleggers en het inherente pessimisme van obligatiebeleggers.

.....

Blue Sky Group is pessimistischer over de economische groei dan in de aandelenmarkten is ingeprijsd en verwacht een specifiek hogere inflatie in Nederland dan voor het eurogebied als geheel. De krappe arbeidsmarkt, het relatief grote aandeel van loonkosten in de economie en aanscherping van het migratiebeleid zijn hier belangrijke oorzaken voor.

Figuur 7: wereldwijde handelsvolume en demografie



De geopolitieke spanningen van de afgelopen jaren uiten zich steeds meer in protectionistisch beleid. Spanningen tussen het Westen aan de ene kant en China en Rusland aan de andere kant laten hun sporen na. Recent onderzoek van de Bank of International Settlements (BIS) laat zien dat geopolitieke verhoudingen de handelsvolumes beïnvloeden: tussen 2017 en 2023 waren de kwartaal-op-kwartaal verandering in handelsvolumes gemiddeld 2,5% lager tussen landen met geopolitieke spanning in vergelijking met landen zonder of met weinig spanning (gemeten door stemgedrag in de VN). Kortom, de impact van de-globalisering moet serieus genomen worden en heeft belangrijke gevolgen voor de groei- en inflatieontwikkeling. Zo worden productieketens dusdanig aangepast waardoor er meer regionale of zelfs lokale productie ontstaat. Daarnaast zullen grondstoffen ook in toenemende mate schaars worden. Veel opkomende landen hebben hier een sterke positie en ze kunnen die gebruiken om het westen onder druk te zetten via gremia zoals de BRICS en OPEC. Door schaarste lopen prijzen verder op en dat heeft weer negatieve gevolgen voor de economische groei. Overigens blijkt uit hetzelfde onderzoek van de BIS dat Europa minder kwetsbaar is voor geopolitieke spanning in vergelijking met andere regio's. De reden is dat 70% van de handel op het conto komt van andere Europese landen. China en Mexico daarentegen zijn relatief kwetsbaar, vooral vanwege hun afhankelijkheid van de VS.

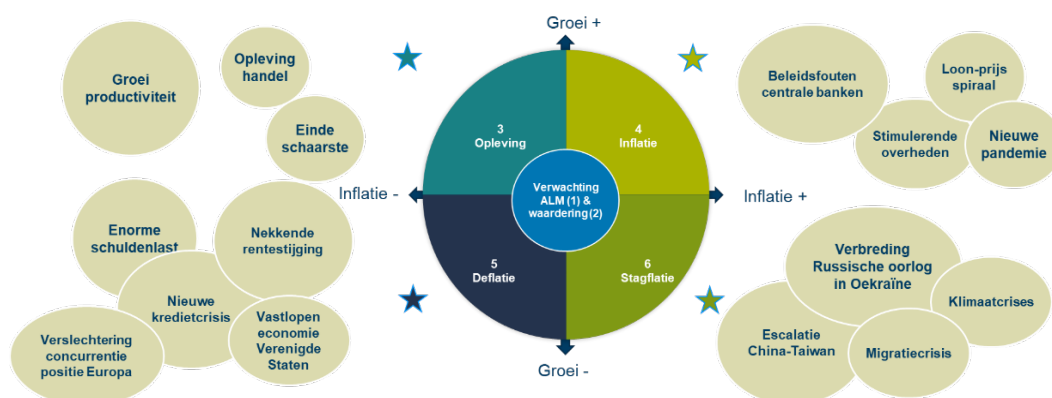
Naast de-globalisering speelt vergrijzing wereldwijd een belangrijke rol in de groeiverwachting van BSG. In China is het 'demografisch dividend' weggefallen en krimpt de bevolking inmiddels. Ook binnen de EU zal een tekort aan arbeid ontstaan, wat weer kan leiden tot een stijging van de lonen. De opkomst van populistische politieke partijen maakt het moeilijk om vergrijzing met immigratie te compenseren. Verder zal de consumptie naar verwachting afnemen bij vergrijzing, wat een negatieve impact heeft op de economische groei. Voor de VS verwachten we dat de impact zal meevallen door traditioneel hogere immigratie.

De tegenstrijdige signalen uit de markten en onze reflectie maken dat we geen aanleiding zien om de portefeuille bij te sturen op basis van waarderingen. Historisch gezien profiteren aandelen weliswaar van hogere niveaus van inflatie (tussen 2 en 4%), maar dat lijkt al ingeprijsd. Bovendien vinden we waarderingen vrij optimistisch. De ingeprijsde rentedalingen achten we realistisch, gegeven de inflatiedruk in het eurogebied. Rentevergoedingen blijven nog wel interessant.

2.1 Economische stressscenario's

Naast marktverwachtingen houdt het pensioenfonds bij het beoordelen van de portefeuille rekening met economische stressscenario's. Dit zijn extreme maar plausible gebeurtenissen die ingaan op actuele ontwikkelingen zoals het conflict tussen Hamas, Hezbollah en Iran enerzijds en Israël anderzijds, maatschappelijke polarisering of het ontstaan van een nieuwe financiële crisis. De gebeurtenissen zijn gegroepeerd in vier archetypische economische regimes (figuur 8). Naast een economische opleving wordt de impact van deflatie, inflatie en stagflatie inzichtelijk gemaakt. Per regime is een inschatting gemaakt van de impact op de beleggingscategorieën aandelen, vastrentende waarden en vastgoed. Tezamen met de verwachtingen uit de voorgaande paragraaf wordt de impact op de dekkingsgraad van de scenario's in de volgende paragraaf doorgerekend in een strategische risicobudgettering.

Figuur 8: Een greep uit de actualiteiten in de scenario's



De scenario's beschreven

Vooruitkijkend houden we rekening met vier deterministische stressscenario's over een horizon van vijf jaar. In bovenstaand figuur zijn de belangrijkste ontwikkelingen gegroepeerd naar archetype scenario. Onderstaande tabel geeft een overzicht van de rendementen per hoofdcategorie die in de scenario's worden verwacht.

Tabel 1: Overzicht scenario's (rendementen gemiddeld per jaar, tussen haakjes cumulatief na 5 jaar)

Scenario	Verwachtingen		Stressscenario's			
	1.ALM	2.Waarderingen	3.Opleving	4.Inflatie	5.Deflatie	6. Stagflatie
Mix standaard	+5.4% (+30.3%)	+4.9% (+27.0%)	+5.6% (+31.5%)	+3.9% (+21.0%)	-5.5% (-24.8%)	-2.7% (-12.6%)
Mix defensief	+4.9% (+26.8%)	+4.4% (+24.0%)	+4.7% (+26.1%)	+4.4% (+24.1%)	-2.6% (-12.4%)	-1.1% (-5.3%)
Mix offensief	+5.7% (+31.9%)	+5.1% (+28.1%)	+6.1% (+34.5%)	+3.7% (+19.8%)	-7.1% (-30.9%)	-3.4% (-16.0%)
Doorbeleggingsfonds	+4.5% (+24.4%)	+4.1% (+22.4%)	+4.3% (+23.6%)	+6.4% (+36.1%)	-2.0% (-9.8%)	+1.1% (+5.7%)
Obligatiefonds	+3.3% (+17.6%)	+3.1% (+16.6%)	+3.9% (+20.9%)	+3.6% (+19.2%)	+5.4% (+29.8%)	+0.9% (+4.5%)

1. Opleving: een intelligente boost

In dit scenario krijgt AI voet aan de grond. Ook vinden veel investeringen plaats in schone energie en duurzame productie. De economie groeit behoorlijk en de inflatie komt snel onder controle.

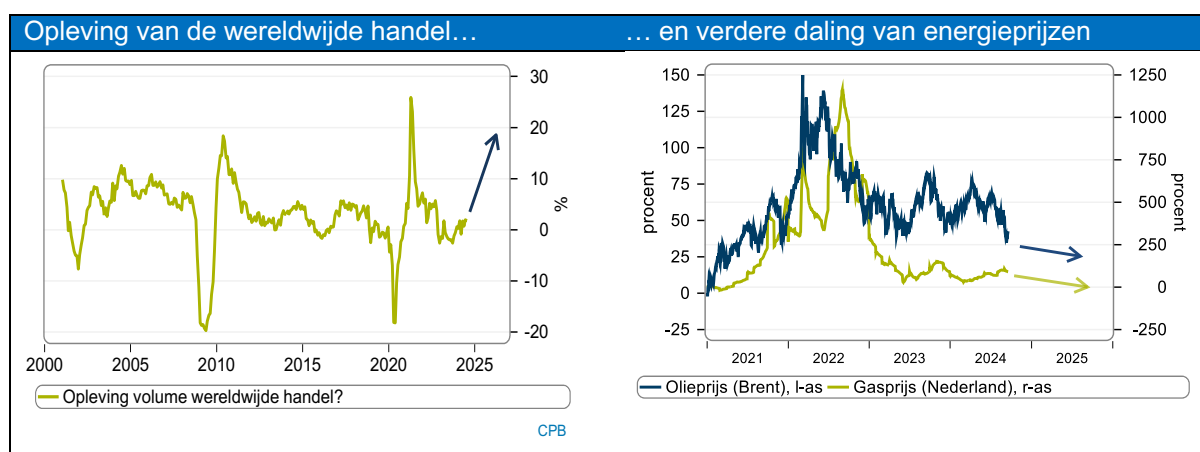
AI blijkt geen hype maar een echte gamechanger. Grote bedrijven die AI toepassen kunnen hun productiviteit met dubbele cijfers laten groeien. Kleinere bedrijven gaan volgen is de verwachting onder ondernemers, bankiers en beleggers. Ook de energietransitie komt in een stroomversnelling door investeringen op grote schaal. Daarbij investeren ook overheden steeds meer in digitale veiligheid en infrastructuur. Ondertussen nemen de spanningen op het geopolitieke speelveld sterk af. Er komt een bestand tussen Israël, Hamas en Hezbollah, waardoor er een einde komt aan het bloedvergieten in Gaza en Libanon. Het internationale zeetransport profiteert omdat de Houthis rebellen hun aanvallen op schepen in de Rode Zee beëindigen. Ook de spanningen tussen China en de VS nemen af. Een nieuwe topontmoeting tussen de presidenten van beide landen leidt tot nieuwe initiatieven voor samenwerking op het gebied van handel, klimaat en veiligheid. In Europa leiden nieuwe plannen om de muntunie te versterken – onder andere door de uitgifte van eurobonds – tot optimisme onder (internationale) beleggers. Al deze politieke en technologische ontwikkelingen stimuleren de wereldwijde handel en economische groei, terwijl de inflatie door onder meer lagere energie- en grondstofprijzen verder afneemt (figuur 9).

Box 1: Verhoogt AI de productiviteit?

Onderzoek voor de VS laat zien dat er een positieve relatie bestaat tussen het gebruik van AI en de toekomstige prestaties van bedrijven (hogere groei, meer productiviteit per werknemer). Ook blijkt dat bedrijven die AI inzetten eerder extra personeel aannemen dan bezuinigen op personeel. Er bestaan wel grote verschillen tussen sectoren. Zo gebruikt ruim 20% van de bedrijven in de IT-sector AI, tegen slechts 2% in de bouwsector. De belangrijkste reden voor bedrijven om AI niet te gebruiken is dat de toepassing ervan technisch niet mogelijk is. Gebrek aan kennis over AI speelt hierbij een ondergeschikte rol. Wat betreft het type AI, worden marketing automation, virtual agents, natural language processing en data/text analytics het meest toegepast door bedrijven in de VS.

Bron: Bonney et al.(2024). Marketing automation, virtual agents, natural language processing, and data/text analytics, CES 24-16.

Figuur 94: wereldwijde handel en energieprijzen



Risicovolle activa zoals aandelen doen het over het algemeen goed in dit scenario, maar er zijn wel grote verschillen tussen sectoren. Zo hebben oude (vervuilende) sectoren het zwaar door nieuwe milieueisen, oplopende financieringskosten en een sterke euro. Duurzame bedrijven en bedrijven met geloofwaardige transitieplannen kunnen echter rekenen op veel belangstelling van beleggers. Ook opkomende landen profiteren van het herstel, in het bijzonder een aantal opkomende landen

dat zich toelegt op technologie of duurzame productie zoals India en Vietnam. Ook obligaties doen het goed in dit scenario aangezien centrale banken hun strijd tegen de hoge inflatie hebben gewonnen en ruimte hebben om de rente verder te verlagen. Vastgoed profiteert in dit scenario van de forse economische groei in combinatie met een gematigder renteklimaat.

2. Inflatie: extra compensatie voor de hoge prijzen

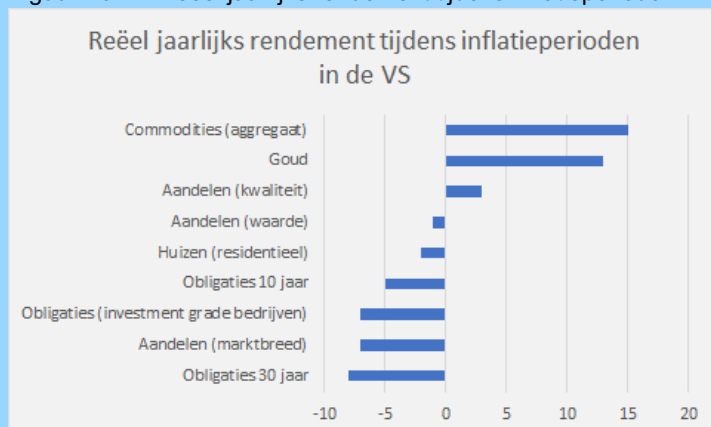
Overheden compenseren burgers voor de hoge prijzen. Werknemers krijgen hogere lonen, waardoor een loon-prijs spiraal blijft bestaan. De economische groei blijft op peil, arbeid blijft schaars en de inflatie krijgt een persistent karakter.

Door de gestegen prijzen is bestaanszekerheid het thema in de Europese politiek. In Nederland wordt hier bijvoorbeeld gehoor aan gegeven door de omzetbelasting (btw) op de dagelijkse boodschappen te verlagen, het eigen risico in de zorg af te schaffen en de zorg- en huurtoeslag te verhogen. Ook de loonbelasting wordt verlaagd. Sommige landen zoals Italië hanteren zelfs maximumprijzen voor pasta, groenten en koffie. In het eurogebied hanteren steeds meer landen prijssubsidies op tal van producten en diensten. Hoewel de compensatie is bedoeld voor de laagste inkomens, profiteren ook mensen met midden- en hogere inkomens. Overheden financieren deze maatregelen door hun schulden te laten oplopen. Economen waarschuwen dat toekomstige generaties voor deze schulden opdraaien. Bezuinigen is echter politieke zelfmoord in deze tijd.

Box 2: welke beleggingen zijn historisch gezien inflatiebestendig?

Onderzoek voor de VS laat zien dat rendement behalen in een periode met hoge inflatie niet zo gemakkelijk is. In de periode 1925-2021 kende de VS acht periodes met inflatie, gedefinieerd als een jaarlijkse stijging van de prijzen én boven een niveau van 5%. De betreffende studie laat zien dat grondstoffen en goud de beste papieren hebben: zij geven gemiddeld een reëel jaarlijks rendement van respectievelijk 15% en 13% tijdens een inflatieperiode. Bij goud kan wel een kanttekening worden geplaatst. Het rendement wordt sterk bepaald door een uitschieter in 1979 toen het edelmetaal met maar liefst 154% in waarde steeg. Aandelen (brede markt) doen het een stuk slechter met een jaarlijks reëel rendement van -7%. Wel zijn er verschillen tussen categorieën aandelen. Waarde- en zogeheten kwaliteitsaandelen doen het met -1% en 3% naar verwachting beter dan de markt als geheel.* De grootste verliezers in tijden van inflatie zijn – niet geheel verrassend – obligaties met een lange looptijd: 30-jaar staatspapier noteert een reëel rendement van gemiddeld -8% per jaar.

Figuur Box 2: Reëel jaarlijks rendement tijdens inflatieperiodes in de VS



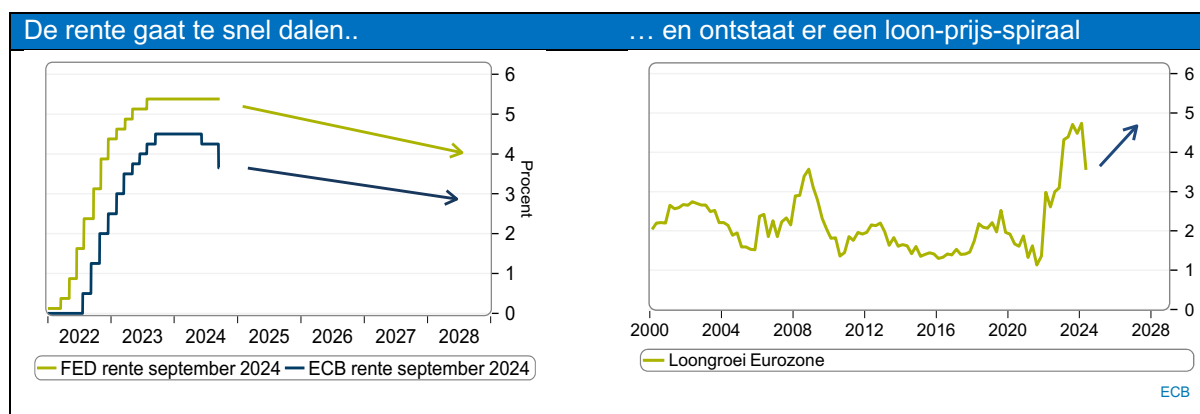
*Waardeaandelen hebben een gunstig dividendrendement, koers/winstverhouding en koers/boekwaardeverhouding per aandeel van een bedrijf. Kwaliteitsaandelen hebben een gunstige brutowinstmarge, rendement op geïnvesteerd vermogen en/of rendement op investeringen.

Bron: Neville, Henry, Teun Draaisma, Ben Funnell, Campbell R. Harvey, and Otto Van Hemert. 2021. "The Best Strategies for Inflationary Times." The Journal of Portfolio Management vol. 47, no. 8: 8-37.

De economie floreert en de arbeidsmarkt blijft krap. Bedrijven hebben grote moeite om personeel te vinden én te behouden. De CEO's van een aantal grote bedrijven zoals ASML pleiten in een brandbrief aan het kabinet voor meer arbeidsmigranten van buiten de EU, maar het politieke draagvlak blijkt hiervoor te klein. Vakbonden eisen hogere lonen en veel bedrijven gaan overstag door de lonen met het inflatiepercentage te compenseren (figuur 10). Hierdoor ontstaat een klassieke loon-prijs spiraal. De inflatie wordt zeer breed gedragen in de economie en krijgt een persistent karakter. Centrale banken zijn afwachtend om de rente verder te verhogen. Een aantal vooraanstaande Duitse economen vindt het beleid van de ECB volstrekt onverantwoord en waarschuwt zelfs voor de gevaren van hyperinflatie. Financiële markten prijzen ondertussen meer renteverhogingen in en verwachten een hogere break- even inflatie in de komende jaren.

Beleggers vluchten in grondstoffen en reële activa zoals vastgoed. Opkomende landen die grondstoffen exporteren noteren positieve rendementen. Aandelenmarkten staan aan het einde van de scenariohorizon op bescheiden winst. Sectoren die zich richten op basisbehoeften of juist veel marktmacht hebben doen het beduidend beter. Obligaties dalen in koers door de hogere rente maar profiteren wel van hogere coupons. Het is niet ondenkbaar dat in dit scenario de centrale banken de beleidsrente uiteindelijk flink verhogen om de uit de hand gelopen inflatie te beteugelen, waardoor de economie mogelijk in een recessie belandt.

Figuur 50: hogere rentes en stijgende lonen



Indicatoren: Forse overheidsuitgaven gericht op prijssubsidies en sociale voorzieningen, afnemende spaartegoeden, stijgende detailhandelsverkoop, krappe arbeidsmarkt, minder vacatures, oplopende inflatieverwachtingen, hoge looneisen vakbonden, opwaartse druk op rentecurve, bescheiden aandelenkoersen (behalve opkomende markten), stijgende huizenprijzen en crypto koersen.

3. Deflatie: verrast door een systeemcrisis

Centrale banken staan op het punt om het sein brandmeester te geven in hun strijd tegen de inflatie. Maar dan blijkt dat het financiële systeem niet bestand is tegen al het bluswater. De hoge rentes leiden tot een systeemcrisis, met een zware recessie als gevolg. Inflatie en rentes dalen vervolgens hard.

Het financiële systeem blijkt veel fragieler dan marktparticipanten denken. Diverse niet-bancaire partijen met teveel schuld op hun balans, zoals energie- en vastgoedbedrijven, komen als eerste in de problemen. Dit veroorzaakt een kettingreactie in het systeem. Er ontstaat enorm veel volatiliteit en er is gebrek aan liquiditeit op financiële markten. Andere bedrijven met veel schuld zoals private equity komen ook in grote problemen, evenals een aantal opkomende landen. Er is twijfel of banken deze storm overleven, een grote Europese bank gaat zelfs failliet. Dit zorgt voor een nieuwe

.....

schokgolf in het financiële systeem. De autoriteiten zijn niet in staat het tij te keren. Centrale banken reageren traag omdat zij eerst signalen willen zien dat de inflatie echt onder controle is. Overheden willen geen extra geld in de economie pompen, omdat zij al veel besteed hebben tijdens de coronapandemie en energiecrisis en kampen met hoge schulden (figuur 11).

Box 3: Deflatie door een eurocrisis

Een specifiek scenario met mogelijk deflatie is een (politieke) schuldcrisis in het eurogebied. Zo'n scenario kan vele vormen aannemen, variërend van tijdelijke onrust op financiële markten tot zelfs volledige disintegratie van het eurogebied. We beschouwen hier een extreem – maar plausibel – scenario dat wat meer in het midden ligt tussen deze vormen. Dit scenario maakt geen onderdeel uit van de vier reguliere stressscenario's.

Aanleiding voor deze crisis is Frankrijk dat door de huidige politieke impasse worstelt met essentiële hervormingen van de arbeidsmarkt en het pensioensysteem. Hierdoor verslechteren de vooruitzichten van de Franse staatsschuld. In een opiniestuk in de Financial Times waarschuwt een vooraanstaande econoom voor een schuldencrisis gezien het onvermogen van Griekenland, Italië en nu ook Frankrijk om hun overheidsfinanciën op orde te brengen. Het sentiment op financiële markten slaat om, met als gevolg dat de spreads in Frankrijk, Italië, Griekenland, Spanje en Portugal flink toenemen. De Europese Centrale Bank (ECB) grijpt onvoldoende in om de markt te stabiliseren door interne verdeeldheid in de Raad van Bestuur over de legitimiteit van deze steun. Het IMF onderstreept opnieuw dat de schulden in Frankrijk, Italië en Griekenland onhoudbaar zijn. De twijfel van de ECB om insolvente landen te ondersteunen wakkert paniek aan, waardoor de spreads tussen kernlanden en zuidelijke landen van de eurozone exploderen. De schulden van landen, banken en bedrijven met een rating lager dan AAA worden massaal verkocht, wat leidt tot paniek rondom banken en vrees voor afschrijvingen op staatsschulden. Franse spreads wedijveren inmiddels met die van Italië en Griekenland. Kredietbeoordelaars verlagen de rating van Frankrijk naar single A en er wordt gevreesd voor een verdere verlaging naar BBB door S&P. Kapitaal stroomt naar veilige havens zoals Duitsland en Nederland. Beleidsmakers implementeren met spoed een nieuw stabilisatieprogramma met afschrijvingen op de nominale staatsschuld van Frankrijk, Italië en Griekenland die in handen is van private crediteuren — met respectievelijk 25%, 35% en 50%. Daarnaast komen er nieuwe bezuinigingsmaatregelen en het banksysteem van de eurozone ondergaat een rigoureuze herkapitalisatie. De markten reageren positief op het ingrijpende programma, geholpen door krachtige interventie van de ECB. Korte rentes dalen. De spreads van niet-kernlanden nemen aanzienlijk af. De euro herstelt maar blijft relatief zwak ten opzichte van andere ontwikkelde valuta's. Lange rentes dalen omdat beleggers een recessie verwachten met dalende prijzen. Aandelen en bedrijfsobligaties herstellen van hun dieptepunt, maar blijven beduidend zwakker dan voor de eurocrisis.

Het economisch herstel verloopt bij deze crisis traag. Niettemin zorgen meer duurzame schuld niveaus aan het einde van de scenariohorizon voor optimisme. Hoewel de korte rentes laag blijven, leiden verwachtingen van hogere toekomstige groei en inflatie in de eurozone tot een stijging van (reële) lange rentes.

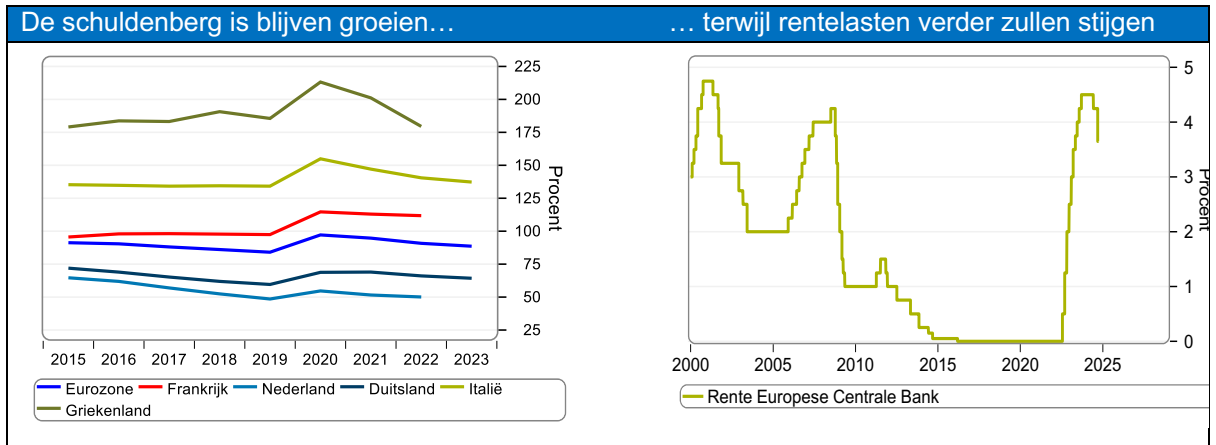
De rentecurve wordt invers, een teken dat er zwaar economisch weer op komst is (figuur 12). Prijzen en lonen dalen vervolgens over een breed front. Energie- en grondstofprijzen maken een duikvlucht, ondanks het conflict tussen Israël enerzijds en Hamas, Hezbollah en Iran anderzijds. De werkloosheid loopt scherp op en huizenbezitters hebben grote moeite om aan hun hypotheekverplichtingen te voldoen. Het aantal gedwongen verkopen neemt schrikbarend toe. Banken verstrekken nauwelijks meer krediet, waardoor huizenprijzen snel dalen. Ook aandelen en commercieel vastgoed gaan hard onderuit. Obligaties profiteren doordat lange rentes flink dalen. In dit scenario zal de renteafdekking gunstige resultaten opleveren, maar zijn effectieve beheersmaatregelen voor tegenpartijrisico cruciaal.

Economen vrezen voor een depressie zoals in de jaren dertig van de vorige eeuw. Beleidsmakers zijn verdeeld over hoe deze crisis moet worden aangepakt, wat leidt tot verlamming. Er heerst een sfeer van angst en grote onzekerheid.

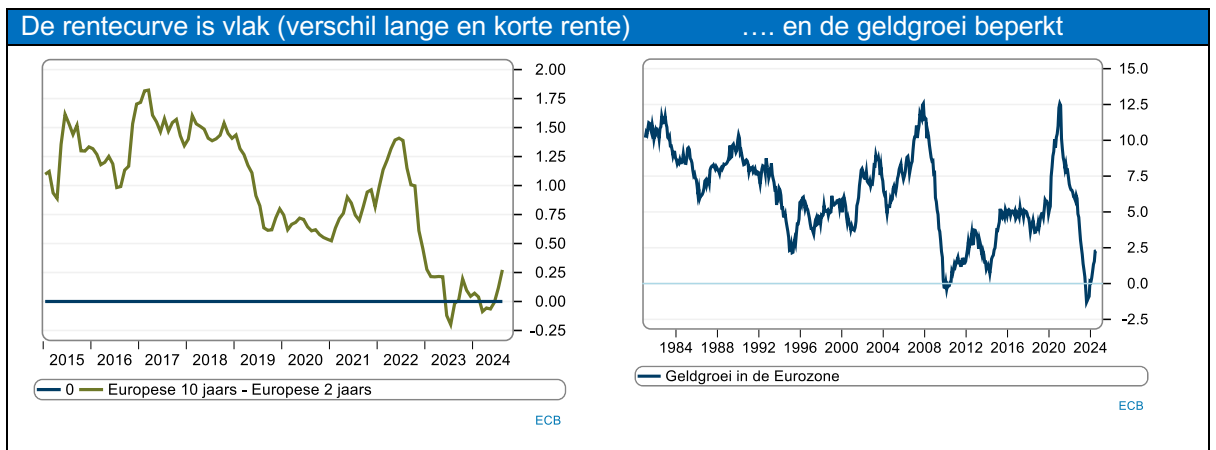
Indicatoren: Dalende risicovrije rentes, fors dalende aandelenkoersen en vastgoedprijzen, afnemende overheidssteun, sterk oplopende faillissementen in midden- en kleinbedrijf, stijgende werkloosheid, oplopende spreads perifeer overheidspapier, hogere CDS spreads banken, lagere kredietgroei, stagnerende woningverkopen.

.....

Figuur 61: schuldenberg en rentelasten



Figuur 72: ontwikkeling geldgroei Verenigde Staten en Eurozone



4. Stagflatiescenario: afkicken van globalisering

Geopolitieke spanningen tussen China en de VS bereiken een kookpunt. Protectionisme slaat om zich heen en de internationale handel komt onder grote druk te staan. De economie stagneert, er ontstaan grote tekorten op goederenmarkten en de prijzen stijgen flink.

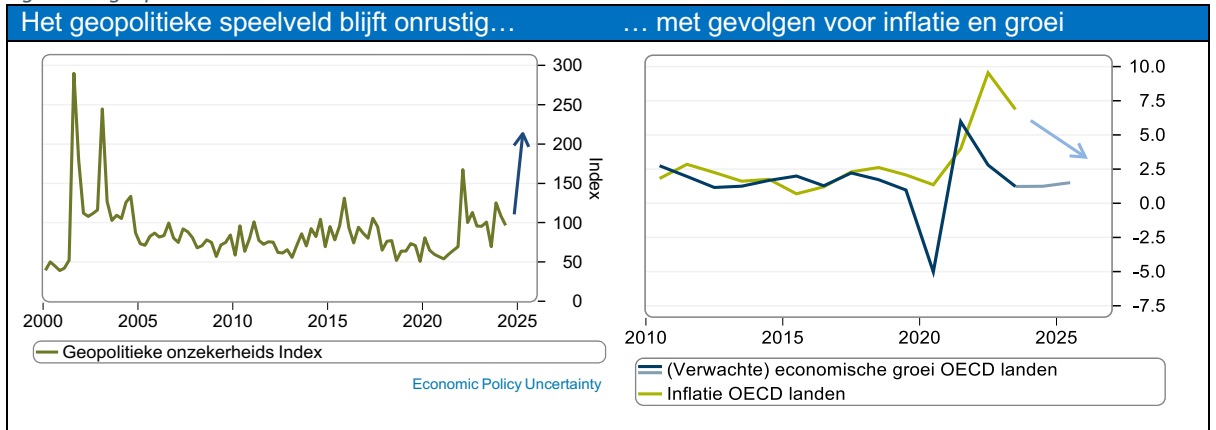
Het conflict tussen Israël en Iran verergert en leidt tot een grootschalig conflict in het Midden Oosten. Tegelijk lopen de spanningen tussen China en de VS hoog op na schendingen van het Taiwanese luchtruim door Chinese gevechtsvliegtuigen. Naast militair machtsvertoon, nemen beide landen nieuwe protectionistische maatregelen die een wissel trekken op de internationale handel. Zo wordt de lijst van technologie die Amerikaanse bedrijven niet meer mogen exporteren naar China steeds langer. De VS zet grote druk op Europa om deze sancties ook te hanteren. Europa zwicht uiteindelijk voor de Amerikaanse druk. De aandelenkoersen van westerse chip- en technologiebedrijven krijgen een harde klap. China op zijn beurt legt de export van zeldzame aardmetalen naar Europa en de VS aan banden. Ook zet het land druk op grondstoffenexporteurs om alleen nog te leveren aan China en bevriende landen. Sommige olie- en gasleveranciers in het Midden-Oosten kiezen partij voor China en leveren niet meer aan het westen. Geopolitieke onzekerheid is hoog (figuur 13).

Door de vele protectionistische maatregelen hebben internationale bedrijven grote moeite om hun waardeketen te laten functioneren. Er ontstaan tekorten aan goederen die variëren van smartphones, medicijnen, zonnepanelen tot aan auto's. Hierdoor worden bedrijven wereldwijd geraakt door de spanningen tussen China en de VS. De economie stagneert en er vindt steeds meer rantsoenering plaats die doet denken aan een oorlogseconomie. De prijzen van veel producten en diensten gaan hard omhoog. Ook de voedselprijzen stijgen als gevolg van extra handelsbarrières, terwijl het aanbod stukt door een tekort aan kunstmest en misoogsten in grote delen van Noord- en Zuid-Amerika. De werkloosheid stijgt en het vertrouwen van consumenten en bedrijven in de economie is zeer negatief. Centrale banken staan machteloos aan de zijlijn en beseffen dat het rentewapen tegen deze vorm van inflatie weinig uithaalt. Overheden zijn verdeeld over hoe om te gaan met deze nieuwe realiteit. Ook de energietransitie verloopt stroef en de roep om duurzaamheid wordt minder luid. De sfeer in veel landen wordt grimmig met grote protesten tegen de overheid. Een nieuwe stroom vluchtelingen uit conflictgebieden zorgt voor verdere polarisering en steun voor extreem rechts.

Landen die sterk afhankelijk zijn van internationale handel, zoals Duitsland en Nederland, worden zwaar geraakt. In Europa komt meer nadruk op industriepolitiek, maar dit gaat gepaard met grote aanpassingsproblemen omdat bedrijven onvoldoende slagvaardig blijken. De koers van de euro daalt fors, waardoor importen van buiten het eurogebied nog duurder worden. Risicovolle beleggingen dalen in waarde over een brede linie, ook reële activa zoals vastgoed. Opkomende markten met een grote maakindustrie zoals China worden hard geraakt door protectionistische maatregelen, wat zich uit in scherp dalende aandelen en obligatiekoersen in die regio's.

Indicatoren: Handelsbeperkende maatregelen, dalende importen en exporten (China), politieke spanningen tussen landen, tekorten aan goederen, opkomend populisme en extreemrechts, snel stijgende inflatie, dalende aandelenmarkten.

Figuur 83: geopolitiek



3.1 Planning 2025

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

Voor de nettoregeling zijn een tweetal speerpunten vastgesteld, dit zijn onderwerpen die naast de reguliere beleidscyclus aandacht vragen van het pensioenfonds.

- 1) De wet toekomstige pensioenen (WTP)
- 2) Integratie naar Achmea Investment management (Achmea IM)

3.2.1 Speerpunt: Wet toekomstige pensioenen

Gedurende 2025 zal er veel aandacht besteed worden aan de Wet toekomst Pensioenen (WTP). De nettoregeling zal net als de basisregeling worden omgezet naar een Solidaire Premie Regeling (SPR) waarbij de doelstelling van het beleggingsbeleid van de nettoregeling vergelijkbaar wordt als de basisregeling, tenzij het praktisch niet mogelijk is of (kosten) inefficiënt is. In de praktijk zal dit neerkomen op het zo goed mogelijk repliceren van het beleggingsbeleid van de basisregeling, met als randvoorwaarde dat de werking hetzelfde wordt.

Onderwerpen die in 2025 behandeld moeten worden

Om de nettoregeling om te zetten naar een SPR-regeling die aansluit bij het beleggingsbeleid van de basisregeling is er een aantal onderwerpen die in 2025 moeten worden onderzocht:

- De nettoregeling uitbreiden met rente- en inflatie afdekking
- De nettoregeling uitbreiden met valuta- afdekking
- De nettoregeling uitbreiden met illiquide beleggingen (voor zover mogelijk): hypotheek, privaat vastgoed en private equity

Operationeel zal er ook een nodige dienen te gebeuren om de nettoregeling om te zetten naar een SPR regeling met een beleggingsbeleid dat gebaseerd is op de basisregeling, onder andere:

- de huidige mixfondsen opheffen
- rente- en inflatie afdekking moet worden ingericht in de systemen
- er zullen specifieke fondsdocumenten moeten worden opgesteld voor de nettoregeling

3.2.2 Speerpunt: Integratie Achmea Investment Management

In 2024 is het bekend gemaakt dat de vermogensbeheertak van BSG zal worden overgenomen door Achmea IM. Dit betekent dat het pensioenfonds vanaf 1 januari 2025 een nieuwe uitvoerder zal hebben op het gebied van vermogensbeheer. De voorwaarden van de overname is dat de dienstverlening “as is” over zal gaan. Dit betekent dat de dienstverlening zoals die was zal door blijven gaan, met de bijpassende beleidscycli. Er worden dan ook in de agenda als gevolg van de overgang geen wijzigingen voorzien en dat voor het lopende beleid geen wijzigingen zullen worden doorgevoerd als gevolg van de transitie naar Achmea IM. Het komende jaar zal ook gekeken worden naar de beleidscyclus van het fonds, en waar dit voordelen heeft zal er worden gezocht naar harmonisatie met de agenda van Achmea IM.

Het nieuwe pensioencontract

De overgang naar Achmea IM zal waarschijnlijk gevolgen hebben voor het WTP-traject. Het pensioenfonds zal daar pragmatisch mee moeten omgaan door te checken waar het mogelijk is om te harmoniseren met Achmea IM binnen de kaders van de dienstverlening zoals het fonds het met BSG en vanaf 2025 met Achmea IM heeft vastgelegd. Mogelijk zijn er kleine verschillen en is het uit praktisch oogpunt verstandig om daar dan niet een totaal ander beleid dan wat Achmea IM aanbiedt door te voeren.

De beleidscyclus

Ook zal er moeten worden gekeken hoe er harmonisatie kan worden gecreëerd in de bestaande beleidscyclus. Er zal moeten worden geïnventariseerd bij Achmea IM of en zo ja hoe daar enige harmonisatie zal plaats gaan vinden in de aanpak. Er zal voor volgend jaar geen grote aanpassingen worden gedaan, maar het pensioenfonds zal moeten kijken hoe het kan profiteren van de mogelijkheden die Achmea IM biedt. Het belangrijkste uitgangspunt blijft dat het pensioenfonds in control blijft.

.....

Beleggingsbeleid: uitgangspunten en implementatie

1. Uitgangspunten

In deze paragraaf volgt een nadere beschrijving van de doelstelling, de investment beliefs en risicohouding die gelden voor de nettopensioenregeling.

1.1. Doelstelling pensioenfonds

Doel van de nettopensioenregeling is het faciliteren van een aanvullende ouderdagsvoorziening 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

1.2. 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.

1.3. 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 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 en laatstelijk uitgevoerd in juni 2023, 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.

2. Implementatie

Dit hoofdstuk geeft op hoofdlijnen het strategisch beleid van het nettopensioenregeling weer. Ook worden in dit hoofdstuk de belangrijkste beleidsmatige uitgangspunten beschreven. De nettopensioenregeling maakt gebruik van de bestaande beleggingscategorieën en -pools waar de brutoregeling in belegt.

2.1. 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.

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.

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).

Wet Toekomst Pensioenen (WTP)

Aangezien het pensioenfonds voornemens is om op 1 januari 2026 in te gaan varen, zal het jaar 2025 voornamelijk in het teken staan van het nieuwe pensioencontract. Het beleggingsbeleid van de nettoregeling wordt hetzelfde als de basisregeling. De nettoregeling zal net als de basisregeling worden omgezet naar een Solidaire Premie Regeling (SPR).

Het afgelopen jaar is het beleggingsbeleid van de basisregeling vastgesteld op basis van de lifecycle. Een belangrijke mijlpaal daarbij was het implementatieplan. Ook zijn er al belangrijke keuzes

.....

gemaakt met betrekking tot de pensioenregeling, denk hierbij aan de keuze voor het werkelijke rendement. Het pensioenfonds is afgelopen jaar ook begonnen met het optimaliseren van het beleggingsbeleid en daarbij ook een beleggingsbeleid te maken dat SPR-proof is. Omdat het beleggingsbeleid van de nettoregeling hetzelfde wordt als de basisregeling zal de portefeuille (waarschijnlijk) uitgebreid worden met rente- en inflatieafdekking en illiquide beleggingen zoals hypotheek, privaat vastgoed en private equity.

In 2025 is de doelstelling om het beleggingsbeleid in het eerste gedeelte van het jaar af te ronden. Het tweede deel van het jaar zal geheel in het teken staan van de implementatie en uitvoering van het nieuwe beleid zodat het pensioenfonds op 1 januari 2026 succesvol kan invaren.

2.2. Samenstelling van de mixfondsen in de opbouwfase

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 3 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 2: samenstelling mixfondsen in de opbouwfase van de nettopensioenregeling

Beleggingscategorie	Huidige allocatie		
	Mix standaard	Mix defensief	Mix offensief
Vastrentende waarden	40%	55%	20%
Eurozone inflatie-obligaties	-	10,00%	-
Eurozone staatsobligaties 15+ AAA-AA	-	15,00%	-
Euro investment grade corporate obligaties	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%
Aandelen	50%	37,5%	62,86%
Wereldwijde large & mid cap aandelen	33,52%	25,14%	42,14%
Wereldwijde low vol aandelen	9,07%	6,81%	11,41%
Opkomende markten aandelen	7,41%	5,55%	9,31%
Vastgoed	10,0%	7,5%	17,14%
Vastgoed publiek	10,00%	7,50%	17,14%
Totaal portefeuille	100,0%	100,0%	100,0%

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-AA 15+ (defensief mixfonds)

De Eurozone staatsobligatieportefeuille 15+ bestaat uit zeer lang lopende staatsobligaties van onder andere Nederland, Duitsland, België en Frankrijk met een relatief hoge rating die een looptijd hebben langer dan 15 jaar.

Euro investment grade corporate obligaties

Binnen dit deel van de mixfondsen wordt belegd in nominale euro leningen aan bedrijven met een hoge krediet 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 midcap aandelen. Er wordt belegd in aandelen van grote en middelgrote ondernemingen in de ontwikkelde markten volgens de maatwerk klimaatbenchmark.

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.

2.3. Samenstelling van het doorbeleggings- en obligatiefonds

Zoals beschreven in paragraaf 2.1 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.

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 onderstaande tabel weergegeven.

Tabel 3: samenstelling doorbeleggingsfonds nettopensioenregeling

Beleggingscategorie	Allocatie
Matchingportefeuille	40,0%
Eurozone inflatie-obligaties	26,66%
Eurozone staatsobligaties 15+ AAA-AA	6,67%
SSA	6,67%
Rendementsportefeuille	60,0%
Euro investment grade corporate obligaties	8,57%
Wereldwijde high yield obligaties	8,57%
EMD hard currency	8,57%
Wereldwijde large & mid cap aandelen	17,24%
Wereldwijde low vol aandelen	4,67%
Opkomende markten aandelen	3,81%
Vastgoed publiek	8,57%
Totaal	100,0%

SSA

SSA is de verzamelnaam van diverse categorieën emittenten (uitgevers van obligaties) die niet de juridische status hebben van een nationale overheid maar wel daaraan zijn gelieerd. SSA zijn impliciet of expliciet gegarandeerd en hebben daardoor een hoge kredietwaardigheid, vergelijkbaar met die van de nationale overheid die de garantie verschaft.

De overige beleggingscategorieën zijn gelijk aan de beleggingscategorieën in de opbouwfase, zoals beschreven in paragraaf 2.2.

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

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

.....

2.4. 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.

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

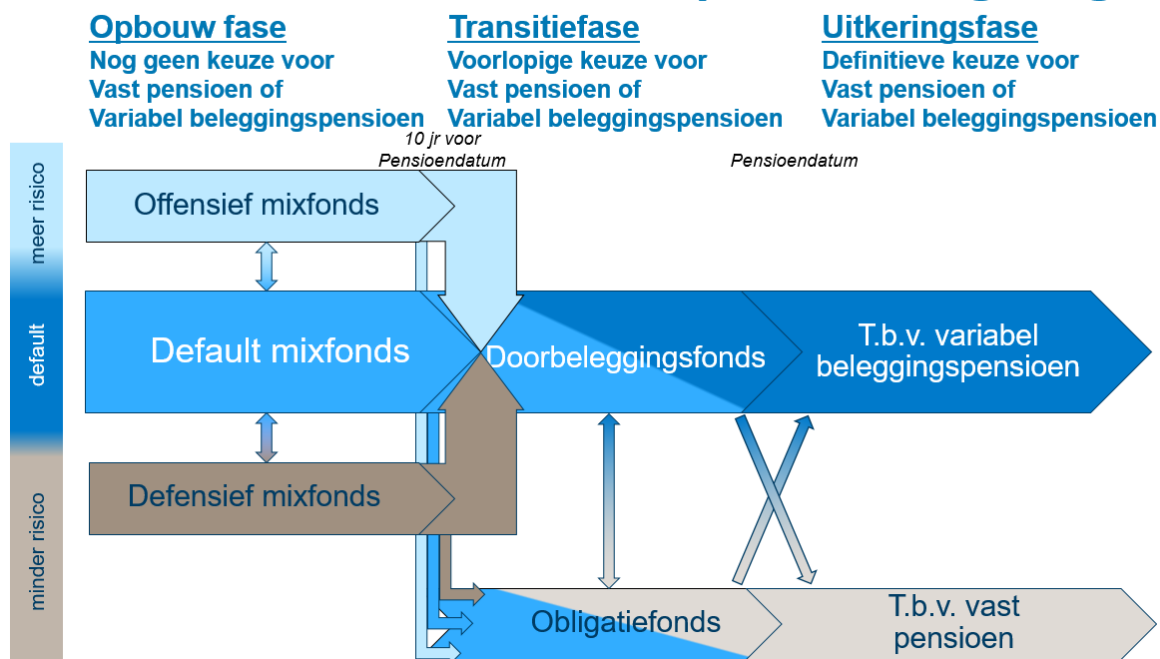
Het pensioenfonds hanteert als uitgangspunt dat securities lending niet is toegestaan.

Bijlage I: overzicht benchmarks

Obligaties		
Eurozone inflatieobligaties	Bloomberg Global Inflation-Linked France Germany Long Custom Blend	Bruto
SSA	Bloomberg Pan-European Agg Government-Related Custom Index	Bruto
Eurozone staatsobligaties 15+ AAA-AA	ICE BofA Euro Government 15+ AAA-AA	Bruto
Euro investment grade corporate obligaties	Bloomberg Euro Aggregate Corporate Total Return Index	Bruto
Wereldwijde high yield obligaties	60% ICE US Cash Pay High Yield Carbon Reduction Custom Index 40% ICE Euro High Yield Carbon Reduction Custom Index	Bruto
EMD hard currency	JP Morgan EMBI Global Diversified Custom Total Return Index	Bruto
Aandelen		
Wereldwijd large & mid cap	BSG Index on MSCI World Index	Bruto
Wereldwijd low vol	BSG Index on iSTOXX World AC All Cap Min Vol	Bruto
Opkomende markten	BSG Index on MSCI EM IMI	Bruto
Vastgoed		
Wereldwijd publiek vastgoed	GPR 250 index	Netto
Overig		
Liquide middelen	EURIBOR 1-maands/- 15 bps	

Bijlage II: fases en keuzes nettopensioenregeling

Fases en keuzes in netto pensioenregeling



Bijlage III: beleggingsmixen lifecyclefondsen

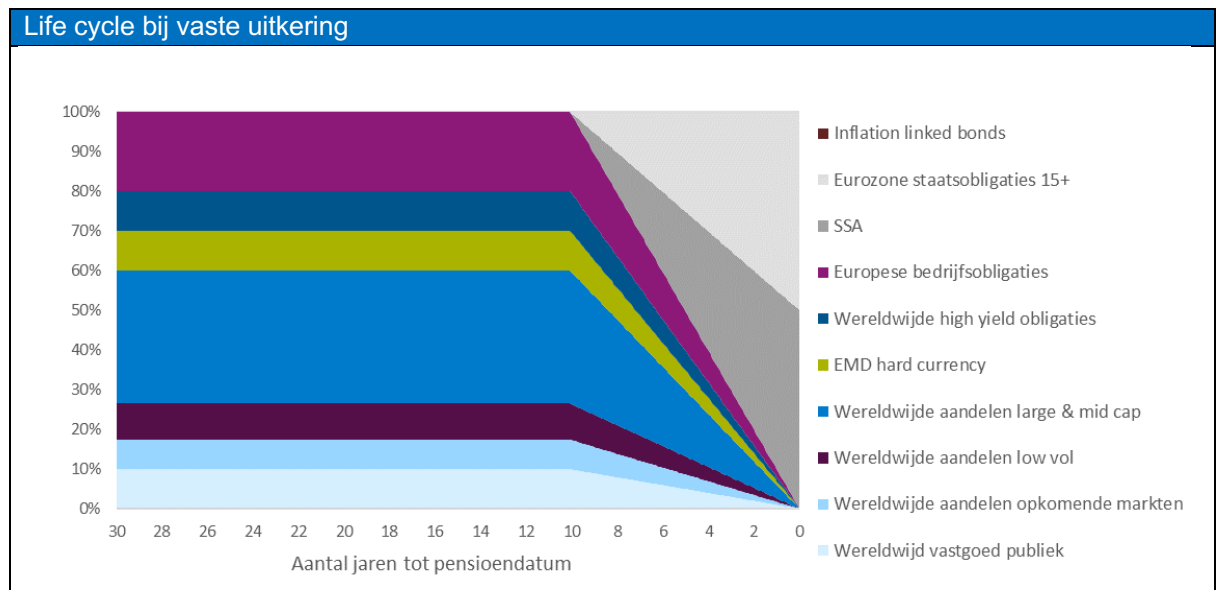
In deze bijlage worden de verschillende combinaties getoond in de opbouwfase naar een vaste of een variabele uitkering. De grafieken geven de samenstelling naar beleggingscategorieën weer in de laatste 30 jaar voor pensioendatum.

Standaard lifecycles

Standaard (neutraal) profiel gericht op vaste uitkering

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

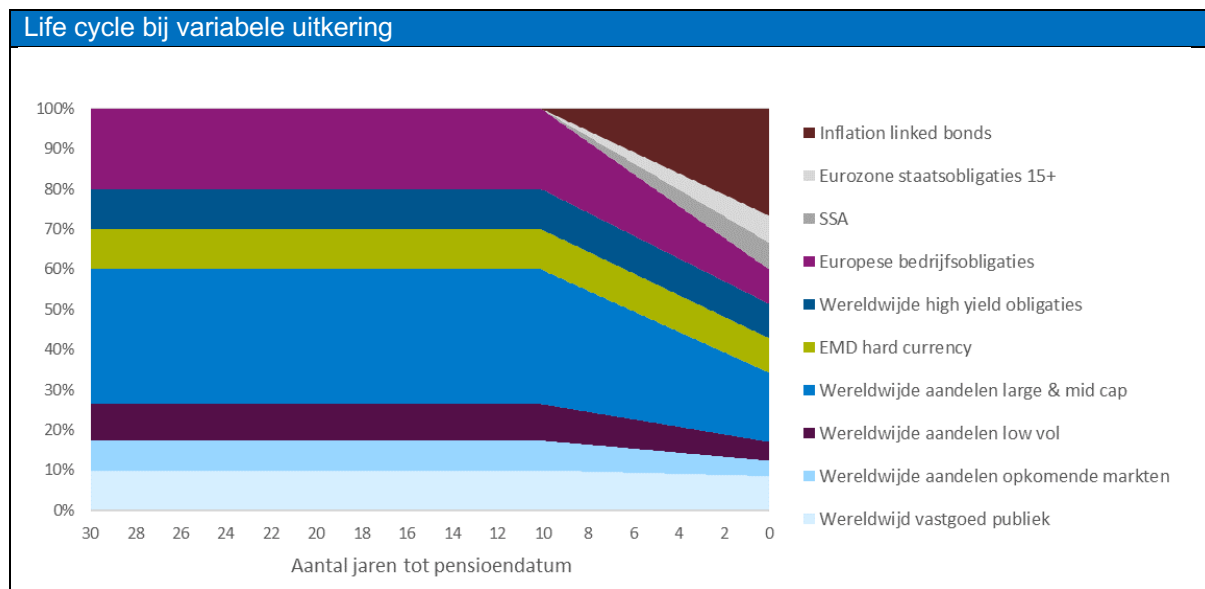
Figuur 9: beleggingsbeleid vaste uitkering (ontwikkeling effectieve mix)



Standaard (neutraal) profiel gericht op variabele uitkering

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

Figuur 10: beleggingsbeleid variabele uitkering (ontwikkeling effectieve mix)

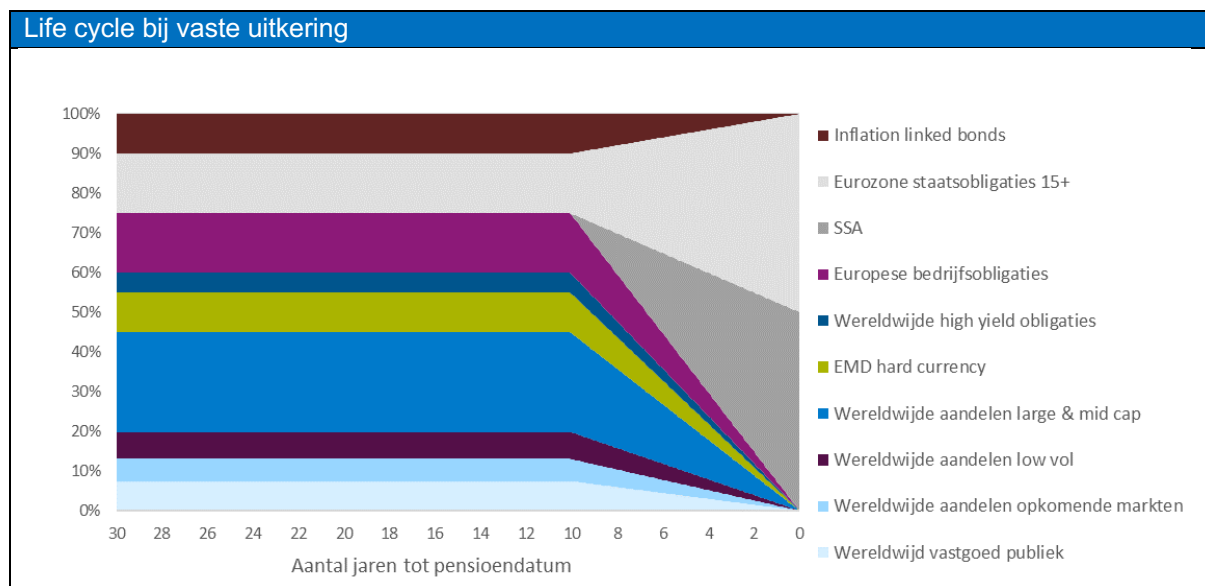


Defensieve life-cycles

Defensief profiel gericht op vaste uitkering

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

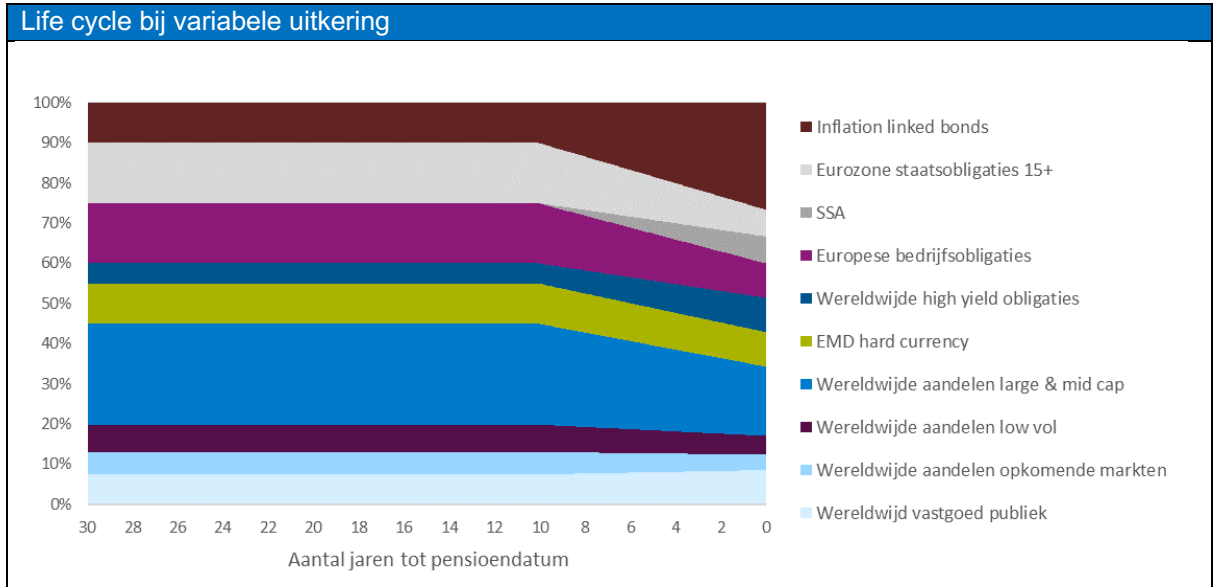
Figuur 11: beleggingsbeleid vaste uitkering (ontwikkeling effectieve mix)



Defensief profiel gericht op variabele uitkering

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

Figuur 12: beleggingsbeleid variabele uitkering (ontwikkeling effectieve mix)

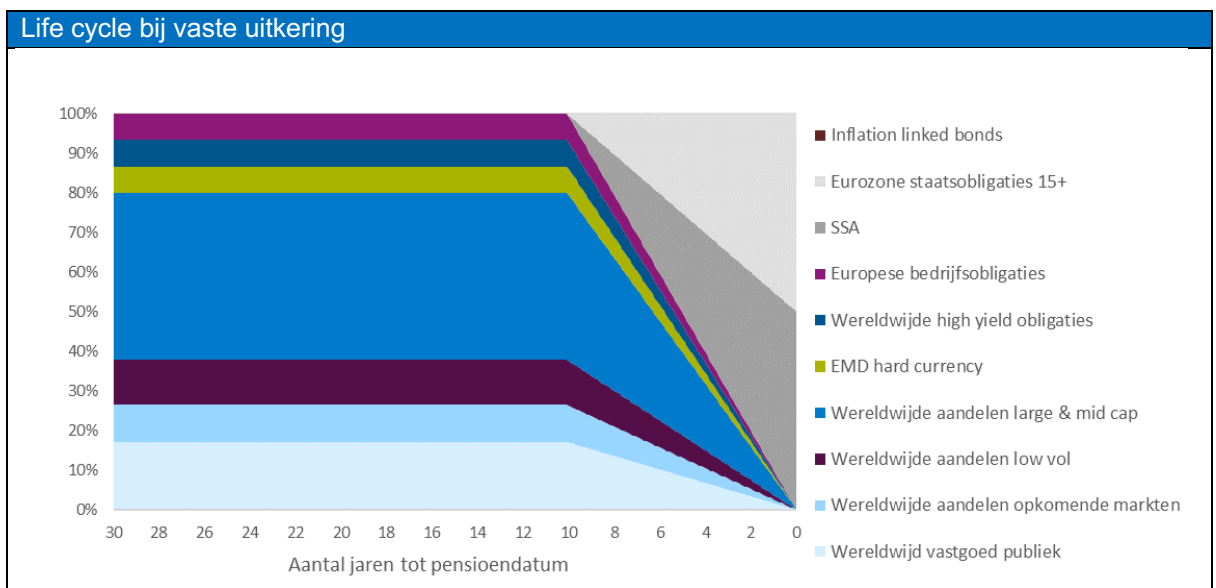


Offensieve life-cycles

Offensief profiel gericht op vaste uitkering

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

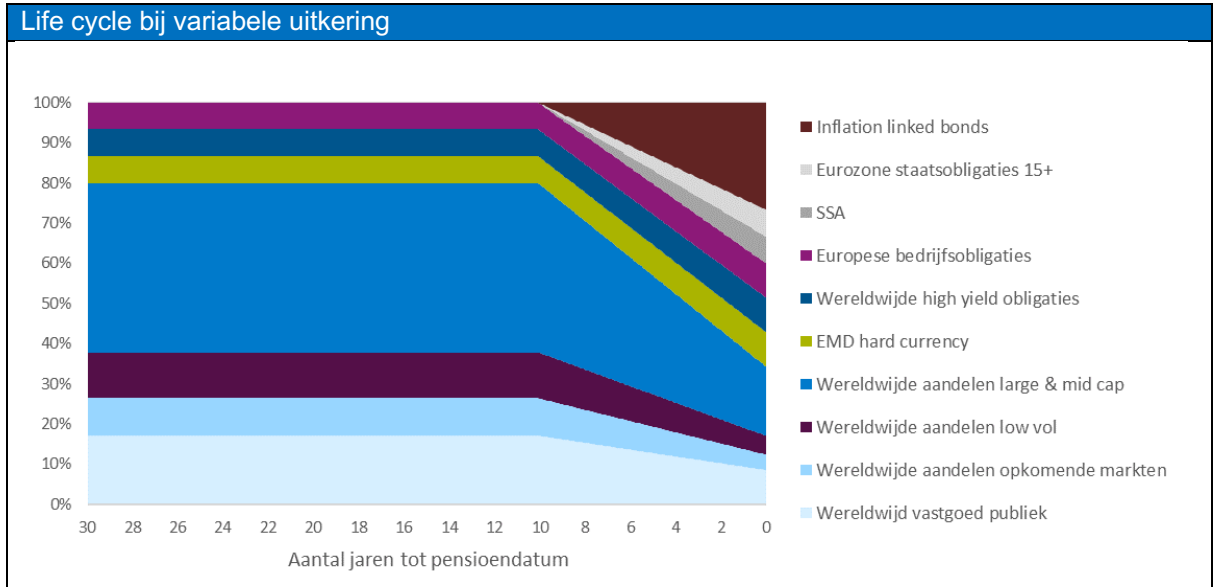
Figuur 13: beleggingsbeleid vaste uitkering (ontwikkeling effectieve mix)



Offensief profiel gericht op variabele uitkering

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

Figuur 14: beleggingsbeleid variabele uitkering (ontwikkeling effectieve mix)



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.

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.

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 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. 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 niet of nauwelijks 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.

9. MVB-risico

Door de integratie van environmental (milieu), social (maatschappij) en governance (bestuur) factoren (ESG-factoren) in het beleggingsbeleid draagt het pensioenfonds bij aan het mitigeren van risico's en het benutten van kansen. Zo kan het fonds enerzijds beleggingsrisico's beter en sneller onderkennen en waar mogelijk deze risico's mitigeren. Anderzijds is het pensioenfonds dan goed gepositioneerd om nieuwe kansen om te zetten in beleggingsresultaten.

Compliance vereisten worden standaard gevolgd. De ontwikkelingen op het gebied van Wet & Regelgeving en overige actuele ontwikkelingen worden door het fonds gemonitord.

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. Wij zijn ervan overtuigd dat het integreren van environmental, social en governance (ESG) factoren de risico-rendementsverhouding van onze beleggingen verbetert. Daarom gebruiken wij ESG als instrument voor risicobeheersing en om beleggingskansen te .

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.

Additionele investment belief 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.