

Strategisch Beleggingsplan

**(Verklaring inzake de
Beleggingsbeginselen)**

Versie 1
22 januari 2026

Inhoudsopgave

1	Inleiding	4
2	Risicohouding van het Pensioenfonds	6
2.1	Risicohouding Financieel	6
2.2	Wettelijke risicohouding	7
3	Doelstelling beleggingsbeleid	8
3.1	Strategische doelstelling	8
3.2	Rendementsdoelstelling	8
4	Beleggingsbeginselen	9
5	Interne Governance	13
6	Strategisch beleggingsbeleid	16
6.1	Investeerbare categorieën	16
6.2	Samenvatting ALM-studie	16
6.3	Optiestrategie	17
6.4	Strategisch beleggingsbeleid	17
6.5	Strategische renteafdekking	17
6.6	Strategische valuta-afdekking	19
6.7	Illiquiditeitsbeleid	19
6.8	Tegenpartijbeleid	19
6.9	Beheer beleggingscategorieën	19
6.10	Securities lending	20
7	ESG-beleid	21
7.1	Leidende uitgangspunten	21
7.2	Instrumentarium	21
7.3	Selectie vermogensbeheerders	22
7.4	Monitoring en Evaluatie	22
8	IRM-beleid	23
9	Monitoring, rapportage en evaluatie	25
9.1	Strategisch beleggingsbeleid	25
9.2	Uitvoering van het beleggingsbeleid	25
9.3	Uitvoering door externe vermogensbeheerders	25
10	Beperkingen	26
10.1	Wet- en regelgeving	26
10.2	Prudent Person regel	26
	Bijlage 1: Economische veronderstellingen in de ALM-studie	29

1 Inleiding

Het voorliggende Strategisch Beleggingsplan van Stichting Pensioenfonds Lloyd's Register, hierna te noemen het pensioenfonds, is voor het eerst vastgesteld in december 2020 en geldt met ingang van 1 januari 2021. Eind 2024 is het besluit genomen om een ALM-studie uit te voeren ter evaluatie van het strategisch beleid. Bij deze studie is extra aandacht voor het reduceren van dekkingsgraadrisico in aanloop naar de beoogde invaardatum 1 januari 2025. Aan de hand van deze ALM-studie heeft het bestuur besloten om het geldende strategische beleid te handhaven. Wel is besloten om binnen de bandbreedte van het strategisch beleggingsbeleid de allocatie naar zakelijke waarden tot het moment van invaren tijdelijk te verlagen van 44% naar 39%.

Het bestuur heeft ook besloten om het zakelijke waarden risico verder te beperken richting invaren door middel van een putoptiestrategie. Hiermee wordt de zakelijke waarden portefeuille (39% van de totale portefeuille) bij een daling van meer dan 5% beschermd, gemeten van het moment van aankoop op 26 september 2025 tot het beoogd moment van invaren. Daarnaast heeft Pf. Lloyd's op 20 oktober 2025 renteswaptions gekocht om de dekkingsgraad te beschermen tegen rentedalingen. De swaptions zorgen voor bescherming in geval van een daling van de rente met meer dan 50 basispunten versus het niveau van 20 oktober 2025. Dit document bevat de onderbouwing van de optiestrategie. De operationele uitwerking van de optiestrategie is opgenomen in het jaarplan.

Strategisch Beleggingsplan

Dit document vormt het fundament voor het beleggingsbeleid. Het Strategisch Beleggingsplan bevat de onderbouwing van de strategische beleggingsmix, inclusief de cijfermatige elementen van de risicohouding en economische verwachtingen. Keuzes ten aanzien van het beleggingsbeleid die meerjarig vastliggen zijn onderdeel van het strategisch beleggingsbeleid.

Het Strategisch beleggingsbeleid wordt in beginsel eens per drie jaar geactualiseerd en voorts onverwijld na iedere belangrijke wijziging herzien. In 2023 heeft het pensioenfonds dan ook uitgebreide stilgestaan bij de houdbaarheid van het strategisch beleggingsbeleid. Dit heeft niet geleid tot aanpassing van het strategische beleggingsbeleid, maar wel tot een aanpassing van het hoofdstuk omtrent maatschappelijk verantwoord beleggen naar de huidige duurzaamheidsstandaard van het pensioenfonds.

Het strategisch beleggingsbeleid is een bijlage van de ABTN en dient daarbij als 'Verklaring beleggingsbeginselen' zoals bedoeld in de Pensioenwet artikel 145 en besluit FTK artikel 29a.

Samenhang beleggingsdocumenten

Het fonds kent naast het Strategisch Beleggingsplan diverse documenten waarin onderdelen van het beleggingsbeleid zijn vastgelegd, gezamenlijk de 'beleggingsdocumenten'. Bij de diverse documenten is het uitgangspunt gehanteerd dat de teksten zoveel als mogelijk in slechts één van de genoemde documenten (het meest relevante) op te nemen.

Onderstaand volgt een toelichting bij de belangrijkste documenten.

ABTN: Conform artikel 145 van de Pensioenwet heeft het fonds een ABTN opgesteld. Het doel van de ABTN is een integraal inzicht te geven in het functioneren van het fonds. Het beleggingsbeleid is een van de sturingsmiddelen die het bestuur tot zijn beschikking heeft.

De ABTN beschrijft in hoofdstuk 5 de beleggingsdoelstelling, de risicohouding- en bereidheid, het beleggingsproces en de samenhang van de beleggingsdocumenten. In hoofdstuk 1 wordt, de interne organisatie van het vermogensbeheer beschreven. De ABTN wordt jaarlijks getoetst op actualiteit.

Investment Cases: Dit document geeft een overzicht van de beleggingscategorieën waarin wordt belegd en bestaat uit een beschrijving van de categorie, zoals de karakteristieken en strategische risico's, een beoordeling aan de hand van de beleggingsbeginselen en de uitgangspunten voor de implementatie en beheer van een beleggingscategorie, zoals het instrumentengebruik, definiëring van het beleggingsuniversum en omschrijving van beleggingsrichtlijnen. De Investment Cases worden in beginsel jaarlijks geactualiseerd. Deze actualisatie heeft voor het laatst in 2023 plaatsgevonden.

Jaarlijks Beleggingsplan: In het Jaarlijks Beleggingsplan wordt ingegaan op de uitvoering van het beleggingsbeleid. Het beleggingsplan is daarmee een verdere verfijning van het Strategisch Beleggingsplan en dient te passen binnen de kaders van het strategisch beleggingsbeleid. Het Jaarlijks Beleggingsplan wordt jaarlijks opgesteld.

Bij de uitvoering van het vermogensbeheer neemt het fonds ook het uitbestedingsbeleid en het IRM-beleid in acht.

2 Risicohouding van het Pensioenfonds

De risicohouding van een fonds is de mate waarin een fonds, na overleg met sociale partners en na overleg met de organen van het fonds, (beleggings-)risico's kan en wil lopen.

De risicohouding is vastgelegd in het IRM-beleid. Het IRM-beleid start met de strategische doelstellingen, die worden afgeleid van de missie en de visie van het pensioenfonds zoals die door het bestuur zijn vastgesteld.

De risicohouding van het fonds is in het algemeen kritisch. Dit betekent dat het bestuur bij voorkeur geen risico neemt. Indien het nemen van risico bij kan dragen aan het behalen van de doelstellingen van het fonds, is het bestuur bereid het nemen van meer risico in de besluitvorming te overwegen.

Naast de risicohouding zoals vastgelegd in het IRM-beleid, eist DNB van pensioenfondsden dat het de risicohouding op korte en lange termijn in kwantitatieve zin concretiseert door de vaststelling van risicogrenzen.

2.1 Risicohouding Financieel

Voor het strategisch beleggingsbeleid is met name de 'financiële' risicohouding relevant. Voor het behalen van de doelstelling om meer dan een nominaal pensioen te bieden is het nemen van gebalanceerd beleggingsrisico noodzakelijk. Het beleggingsrisico genereert op de lange termijn resultaat en dat maakt het lonend om het beleggingsrisico op gebalanceerde wijze te accepteren. Daarom kiest het fonds voor een gebalanceerde financiële risicohouding. Dit is het uitgangspunt bij het inrichten en beoordelen van het strategische beleggingsbeleid.

In het beleggingsproces vormt de ALM-studie een belangrijke onderbouwing voor het strategisch beleggingsbeleid. Voorafgaand aan de ALM-studie in 2020 heeft het bestuur de risicohouding op Kapitaalmanagement vertaald in vijf concrete uitgangspunten.

- 1. De ambitie van het bestuur is een zo goed mogelijke koopkrachtbescherming waar te maken.** Dit betekent in ALM-context dat het bestuur het pensioenresultaat optimaliseert rekening houdend met het risicobudget.
- 2. Bij de vaststelling van de financiële opzet van het pensioenfonds richt het bestuur zich op de lange termijn.** Dit betekent in ALM-context dat in beginsel de 15-jaars uitkomsten zwaarder wegen dan de 5-jaars uitkomsten. Het bestuur veronderstelt dat mean reversion van de rente op lange termijn een rol speelt.
 - Voor de ALM-studie in 2020 is het bestuur van mening dat dit onderdeel van de risicohouding genuanceerd moet worden, vanwege de lage startdekkingsgraad en de invoering van het nieuwe pensioenakkoord. Dit betekent dat er in de ALM-studie meer gewicht is gegeven aan de 5-jaars uitkomsten binnen het lange termijn perspectief van het bestuur.
- 3. Het bestuur veronderstelt dat op de lange termijn beleggingsrisico nemen loont.** Dit betekent in ALM-context dat meer risico leidt tot meer rendement.
- 4. Het bestuur richt de financiële opzet van het pensioenfonds robuust in.** Dit betekent in ALM-context dat het bestuur uitgaat van prudente economische veronderstellingen. De robuustheid van de financiële opzet wordt getoetst onder verschillende economische omstandigheden.
- 5. Het bestuur accepteert kortingen als gevolg van het nemen van beleggingsrisico, mits het genomen risico past binnen de risicohouding.** Dit betekent in ALM-context dat het beleid dient te voldoen aan de met sociale partners vastgestelde korte termijn risicohouding.

De uitgangspunten zijn voorts als volgt gekwantificeerd in beoordelingscriteria.

Lange termijn belegger (uitgangspunt 2)

- De beoordelingsmaatstaven worden op een 5- en 15-jaars horizon becijferd.
- Het beoordelingskader heeft een 15-jaars horizon.

Koopkrachtbehoud (uitgangspunt 1)

- Het bestuur streeft naar een verwacht pensioenresultaat van 100% over 15 jaar.
- Het bestuur observeert een pensioenresultaat in 'slecht weer' van 50% over 15 jaar. Binnen ALM-context accepteert geen verslechtering van het minimale pensioenresultaat.

Robuuste financiële opzet (uitgangspunt 4)

- De premie mag naar verwachting maximaal 15% dekkingsgraadpunten kosten gemiddeld over 15 jaar.
- Het verwachte VEV over 5 en 15 jaar dient binnen 19% en 25% te blijven.
- De Tracking Error (ten opzichte van de verplichtingen) dient binnen 8% en 12% te blijven.

Risico (uitgangspunt 5)

- De kans op een dekkingsgraad lager dan het MVEV dient kleiner te zijn dan 10% over 15 jaar.
- Het bestuur streeft een beperking van rechtenkortingen tot maximaal 35% over 15 jaar in 'slecht weer' na.

De kwantitatieve grenzen zijn vastgesteld op basis van de nulmeting en worden bij een volgende ALM-studie geactualiseerd. Het bestuur zet de grenzen in om varianten onderling te vergelijken en het zijn geen absolute grenzen.

Een belangrijk uitgangspunt bij de financiële risicohouding is dat het pensioenfonds belegt vanuit een langetermijnperspectief. Echter ervaart het pensioenfonds dankzij het beoogde invaarmoment unieke omstandigheden, waaruit op de korte termijn additionele risico's voortkomen, bijvoorbeeld het dekkingsgraadrisico richting de liquidatie. Vanwege dit additionele risico is het in het belang van de deelnemers om niet alleen vanuit het langetermijnperspectief te beleggen, maar om ook risico's op de korte termijn mee te wegen. In dat kader houdt het pensioenfonds in het beleggingsbeleid ook rekening met het dekkingsgraad risico richting invaren, naast de geldende lange termijn risicohouding.

2.2 Wettelijke risicohouding

De wettelijke risicohouding van het fonds is vastgelegd in de ABTN.

Lange termijn

Het bestuur heeft de lange termijn risicohouding vastgesteld middels de haalbaarheidstoets. Het bestuur hanteert het Pensioenresultaat als maatstaf voor de korte termijn risicohouding van het beleggingsbeleid. Aan het pensioenresultaat heeft het bestuur de volgende grenzen gesteld:

Ondergrens 1: Startend vanuit de vereiste dekkingsgraad dient het verwachte pensioenresultaat tenminste gelijk te zijn aan 95%.

Ondergrens 2: Startend vanuit de feitelijke dekkingsgraad dient het verwachte pensioenresultaat tenminste gelijk te zijn aan 89%.

Ondergrens 3: Startend vanuit de feitelijke dekkingsgraad mag de afwijking tussen het verwachte pensioenresultaat en het pensioenresultaat in het slecht weer scenario (het 5% percentiel) maximaal 40% zijn.

Korte termijn

Het fonds hanteert het Vereist Eigen Vermogen als maatstaf voor de korte termijn risicohouding van het beleggingsbeleid. Het risicoprofiel van het beleggingsbeleid dient binnen de bandbreedte van minimaal 19% en maximaal 25% te blijven.

3 Doelstelling beleggingsbeleid

3.1 Strategische doelstelling

Vanuit de algemene doelstellingen van het fonds zijn twee doelstellingen direct van toepassing op het strategisch beleggingsbeleid. Enerzijds is het doel van het fonds het voldoen aan de nominale pensioenverplichtingen. Anderzijds wenst het fonds de ambitie een zo goed mogelijke koopkrachtbescherming waar te maken.

Het strategische beleggingsbeleid, zoals vastgelegd in dit Strategisch Beleggingsplan, dient beide doelstellingen te eerbiedigen. De haalbaarheid van de doelstellingen hangt onder het huidige financiële toetsingskader af van de (beleids)dekkingsgraad. De beleggingsstrategie bestaat derhalve uit een combinatie van twee strategieën; elk met een eigen doelstelling.

De renteafdekking heeft primair als doel om de nominale pensioenverplichtingen te voldoen door in waarde mee te bewegen met de voorziening voor de pensioenverplichtingen, zodat de dekkingsgraad beschermd wordt. De andere beleggingen hebben primair als doel meer rendement te genereren dan nodig is om de nominale pensioenverplichtingen te voldoen, zodat de koopkracht beschermd kan worden.

De gewenste verhouding van beide strategieën wordt beoordeeld in samenhang met de langetermijnverplichtingen van het fonds.

3.2 Rendementsdoelstelling

Het beleggingsbeleid levert een cruciale bijdrage aan de lange termijn doelstellingen.

De bovengenoemde doelstellingen zijn concreet gemaakt middels de ALM-studie. De rendementsdoelstelling die volgt uit de ALM-studie van 2025 is een lange termijn portefeuillerendement van gemiddeld 4,1% met een volatiliteit van 10,6%.

Hierbij is verondersteld dat de risicovrije rente zich ontwikkelt conform de forwardrente die ligt besloten in de rentetermijnstructuur per 31 december 2024. In bijlage 1 zijn de economische veronderstellingen van de ALM-studie opgenomen.

4 Beleggingsbeginselen

Bij het nemen van beleggingsbesluiten neemt het bestuur de eigen beleggingsbeginselen in acht. Het fonds hanteert een brede definitie van de beleggingsbeginselen. De beleggingsbeginselen bestaan uit beleggingsovertuigingen, uitvoeringsbeginselen, risicomanagementbeginselen en ESG-uitgangspunten (zie hoofdstuk 7 'Maatschappelijk Verantwoord Beleggen').

Met andere woorden, de brede definitie van de beginselen heeft betrekking op het gehele vermogensbeheer.

1. De pensioenverplichtingen zijn bepalend voor de wijze van beleggen: het fonds is een lange termijn belegger.

Om alle pensioenen nu en in de toekomst te kunnen uitkeren moet het fonds over voldoende vermogen beschikken in relatie tot de verplichtingen. Daarnaast heeft het pensioenfonds de ambitie om de pensioenen te indexeren.

Daarom:

- Stemt het bestuur het beleggingsbeleid af op de aard van de verplichtingen van het fonds.
- Stuurt het fonds op ontwikkeling van de totale balans en dan pas de invulling van de beleggingen. Hierbij geldt dat het balansrisico in lijn is met de risicohouding van het bestuur. De mate van rentafdekking vormt een integraal onderdeel van het balansrisico. Het fonds heeft geen visie op de rente.
- Richt het fonds zich in haar beleggingsbeleid in eerste instantie op de lange termijn, maar worden de korte termijn risico's expliciet beoordeeld. Om te voorkomen dat de financiële situatie verslechtert, stuurt het fonds expliciet op het vermijden van het bereiken van de kritieke dekkingsgraad.
- Wil het fonds niet meer risico's nemen dan strikt noodzakelijk om de ambitie te realiseren.

2. De verantwoordelijkheid van 'het pensioenfonds gaat verder dan een goede afweging tussen risico en rendement.

Het fonds erkent de relevantie van duurzaamheidsrisico's in het risicobeheerproces. Daarnaast gaat de verantwoordelijkheid van het fonds verder dan een goede afweging tussen risico en rendement. Het fonds is zich bewust van de invloed die zij als belegger zou kunnen uitoefenen, maar het fonds heeft beperkte mogelijkheden bij de inrichting en uitvoering van de portefeuille. Tegelijkertijd realiseert het fonds zich dat het beleid aansluiting dient te hebben met internationale initiatieven en initiatieven van de werkgever.

Daarom:

- Duurzaamheidsrisico's worden geïntegreerd in het beleggingsbesluitvormingsproces
- Geven de internationale initiatieven en de initiatieven van de werkgever richting aan het lange termijn ESG-beleid.
- Is het beleid praktisch uitvoerbaar (passend bij de lean en mean inrichting van pensioenfonds).
- Pf. Lloyds heeft een voorkeur voor de toepassing van uitsluitingenbeleid ten opzichte van engagement bij bedrijven die slecht scoren op ESG.
- Pf. Lloyd's maakt in de uitvoering van het ESG-beleid gebruik van oplossingen die zich hebben bewezen en die toegankelijk zijn via vermogensbeheerders.
- Mogen de uitvoeringskosten maar beperkt stijgen als gevolg van de implementatie van het ESG-beleid.
- Voert het fonds een ESG-beleid waarover verantwoording wordt afgelegd.

3. Het strategische beleggingsbeleid is de belangrijkste keuze in relatie tot het rendement en risico.

De financiële ontwikkeling van het fonds wordt vooral gedreven door de strategische assetallocatie. Onder strategische assetallocatie verstaat het fonds in welke beleggingscategorieën wordt belegd, inclusief de looptijd van vastrentende beleggingscategorieën (renteafdekking) en de valuta van de beleggingscategorieën.

Daarom:

- Besteedt het bestuur veel aandacht aan het vaststellen van het strategisch beleid en is de bestuurlijke focus gericht op hoofdlijnen.
- Wordt frequent geëvalueerd aan de hand van een lange termijn verkenning (bijvoorbeeld ALM-studie) om te toetsen of de lange termijn strategie nog past bij het fonds.
- Belegt het fonds conform het strategisch beleggingsbeleid en voert het fonds geen tactisch beleid waarbij wordt ingespeeld op beleggingsmogelijkheden met een korte termijn horizon gebaseerd op marktvisie.

4. Kosten zijn belangrijk. Daarom moeten ze inzichtelijk zijn.

Het fonds hecht grote waarde aan een kostenbewuste uitvoering. De kosten bepalen immers mede de uiteindelijke pensioenuitkering.

Daarom:

- Heeft het fonds volledig inzicht in alle kosten die aan het beheren van het vermogen verbonden zijn.
- Bevatten vergoedingen geen perverse prikkels.
- Betaalt het fonds in principe geen prestatie-gerelateerde vergoedingen. In beleggingscategorieën waar het betalen van prestatie-gerelateerde vergoedingen niet kan worden voorkomen, beoordeelt het fonds of de hogere kosten in voldoende mate worden gecompenseerd door een hoger verwacht rendement.

5. Het beleggingsbeleid moet uitlegbaar zijn.

Het fonds wil een uitlegbaar beleggingsbeleid voeren waarbij het ook bij negatieve resultaten kan uitleggen waarom bepaalde beleggingsbeslissingen zijn genomen.

Daarom:

- Belegt het fonds alleen in categorieën en strategieën die het bestuur op hoofdlijnen begrijpt. Onder begrijpen verstaat het fonds dat het de karakteristieken van de belegging kan uitleggen aan de achterban.
- Belegt het fonds alleen als het vooraf en gedurende de belegging weet waarin men belegt.
- Doet het bestuur wat nodig is om complexe beleggingscategorieën /beleggingsinstrumenten te doorgronden als aannemelijk gemaakt kan worden dat deze toegevoegde waarde hebben voor het fonds.

6. Risico vereist een extra rendement.

Het fonds is zich bewust van het feit dat het noodzakelijk is om beleggingsrisico te nemen om de ambitie te realiseren. Het fonds is alleen bereid beleggingsrisico te accepteren indien daar naar verwachting een additioneel rendement tegenover staat.

Daarom:

- Vereist het fonds een risicopremie voor risicovolle beleggingen.

- Beoordeelt het bestuur periodiek de toegevoegde waarde (risicopremies) van elke beleggingscategorie. Risico's zijn niet constant en kunnen verschuiven over de tijd.
- Moet de risicopremie voorafgaand aan de investering kunnen worden onderbouwd (door middel van bijvoorbeeld een kasstroom).
- Vereist het fonds een hoger rendement indien het vermogen langer wordt weggezet. Illiquiditeit kan een bron van rendement zijn.
- Worden risico's waartegen geen beloning staat zoveel mogelijk gemitigeerd of beheerst.
- Heeft het fonds geen lange termijn visie op de valutakoersen. De verplichtingen zijn in Euro en de beleggingen bij voorkeur ook (mits efficiënt). Het fonds richt derhalve op het beheersen van valutarisico's.

7. Diversificatie over beleggingscategorieën voegt waarde toe door het verbeteren van de risico/rendementsverhouding.

Diversificatie zorgt voor spreiding van risico's en voorkomt concentratierisico's. Het fonds is zich bewust van de beperkingen van diversificatie: in extreme markomstandigheden kunnen diversificatie-voordelen wegvallen.

Daarom:

- Spreidt het fonds de risico's door het vermogen te investeren in meerdere beleggingscategorieën.
- Wordt er binnen een beleggingscategorie in meerdere titels/emittenten belegd om risico's te spreiden.
- Moet een beleggingscategorie voldoende omvang ten opzichte van het totale vermogen hebben om diversificatievoordeel op te kunnen leveren.
- Licht de lat om nieuwe beleggingscategorieën toe te voegen hoog: er moet sprake zijn van een onderscheidende bron van risico/rendement ten opzichte van de portefeuille.
- Is het fonds voorzichtig in het gebruik van statistische maatstaven (risicobudget, tracking error), omdat daarin onzekere diversificatie-aannames worden gedaan die in tijden van stress (mogelijk) niet opgaan.

8. Het pensioenfonds belegt passief, tenzij er moverende redenen zijn om actief te beleggen.

Het structureel toevoegen van waarde door actief beheer is moeilijk. Actief beheer leidt bovendien veelal tot hogere uitvoeringskosten. Om die reden belegt het pensioenfonds bij voorkeur passief. Dit betekent echter niet dat actief beheer wordt uitgesloten.

Daarom:

- Kiest het fonds voor passief beleggen, maar wordt voor elke beleggingscategorie wel een expliciete keuze gemaakt tussen actief of passief beleggen.
- Belegt het fonds alleen actief indien daar op lange termijn een gemotiveerd hoger verwacht rendement of een lager verwacht risico tegenover staat of de beleggingscategorie zich niet leent voor passieve uitvoering.

9. Een professionele organisatie voegt waarde toe.

Het fonds wil een klantgericht pensioenfonds zijn, gericht op de deelnemers. Het belang voor de deelnemers is groot en daarom streeft het fonds naar een professionele organisatie. Het pensioenfonds heeft onvoldoende omvang om zelf het vermogensbeheer te voeren. Om die reden is het operationele vermogensbeheer uitbesteed.

Daarom:

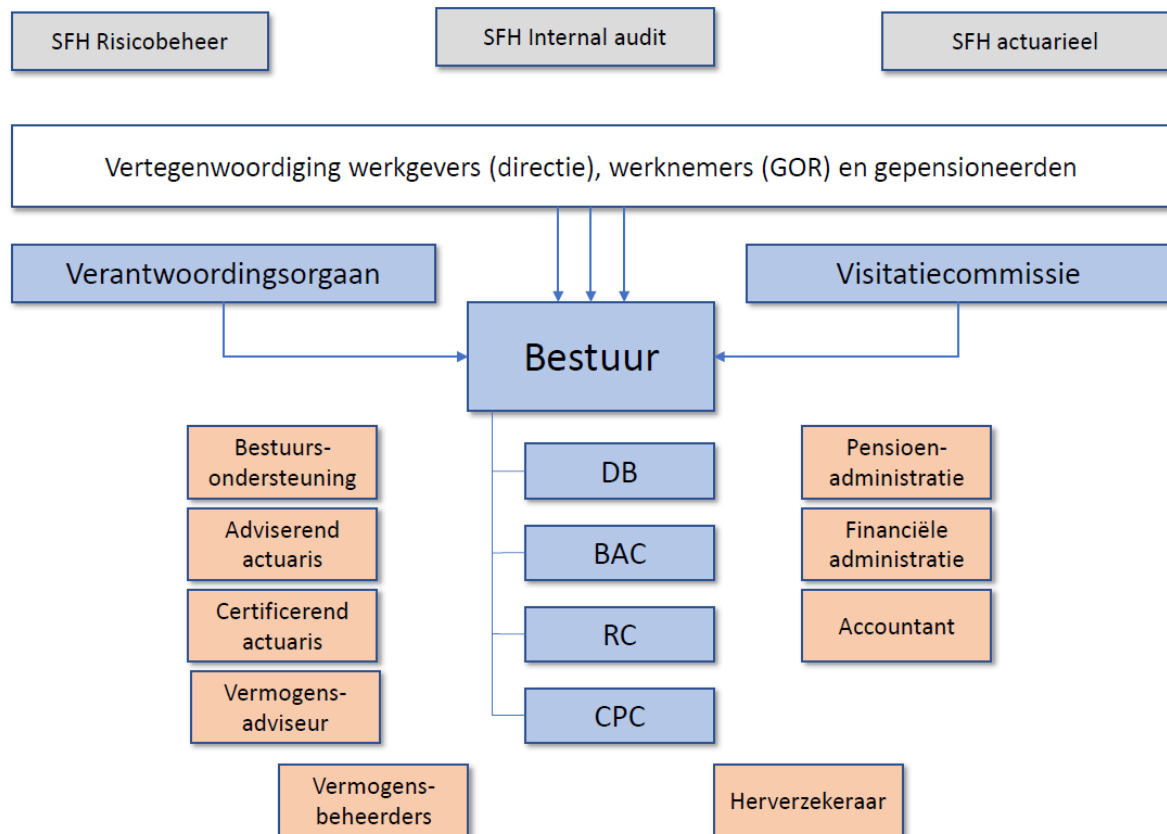
- Heeft het fonds een duidelijke governance structuur.

- Hanteert het fonds eenduidige verantwoordelijkheden in de eigen organisatie en bij externen. Wanneer verantwoordelijkheden eenduidig zijn verankerd komt dit het risicobeheer ten goede.
- Voert het fonds met enige regelmaat beoordelingen uit op de kwaliteit van de dienstverlening van de vermogensbeheerders.
- Is risicomanagement geïntegreerd in het beleggingsproces.

5 Interne Governance

Governance vermogensbeheer

In de onderstaande figuur is het organogram van het pensioenfonds weergegeven. De rollen van de verschillende actoren zijn beschreven in de ABTN en in de verschillende reglementen. In dit hoofdstuk ligt de nadruk op het beschrijven van de rollen voor zover relevant voor het vermogensbeheer.



De beschrijving beperkt zich tot de eerste lijn van het three-lines-of-defense model dat het fonds hanteert. De eerste lijn bestaat uit bestuur en commissies. Het bestuur is eindverantwoordelijk voor de uitvoering van het primaire vermogensbeheerproces inclusief risicobeheersing. Het vertrekpunt bij de samenwerking tussen bestuur en commissies is dat het bestuur besluiten neemt en de commissies besluitvoorbereidend zijn. Er liggen geen mandaten bij de commissies.

Het bestuur

Het bestuur van het pensioenfonds bestaat uit zes leden. Het bestuur is eindverantwoordelijk voor alle activiteiten van het pensioenfonds en dus ook voor het beleggingsbeleid.

Het bestuur stelt het beleggingsbeleid van het pensioenfonds vast en is verantwoordelijk voor het beleggen van de beschikbare gelden in overeenstemming met de beleggingsbeginselen zoals omschreven in deze verklaring inzake beleggingsbeginselen. Het bestuur kan zich hierbij laten bijstaan door de beleggingscommissie en/of beleggingsadviseurs.

Beleggingsadviescommissie (BAC)

De beleggingsadviescommissie bestaat uit twee bestuursleden en heeft een extern lid als voorzitter benoemd. De BAC wordt ondersteund door de bestuursondersteuner. De taken, bevoegdheden en werkwijze van de BAC zijn vastgelegd in het “Reglement Beleggingsadviescommissie”

De BAC heeft tot taak het bestuur te adviseren over de beleggingsaangelegenheden in brede zin. Dit betreft zowel advies over het algemene beleggingsbeleid als over meer specifieke zaken. Uiteindelijk worden besluiten op het gebied van beleggingen genomen door het bestuur.

Beleggingsadviseur

Het bestuur heeft Sprenkels benoemd tot haar beleggingsadviseur. De beleggingsadviseur heeft tot taak de beleggingsadviescommissie en/of het bestuur te adviseren over de beleggingsaangelegenheden in brede zin. Dit betreft zowel advies over het algemene beleggingsbeleid als over meer specifieke zaken.

Deskundigheid medewerkers

Het fonds zorgt ervoor dat zij in alle fasen van het beleggingsproces beschikt over de juiste deskundigheid die vereist is voor:

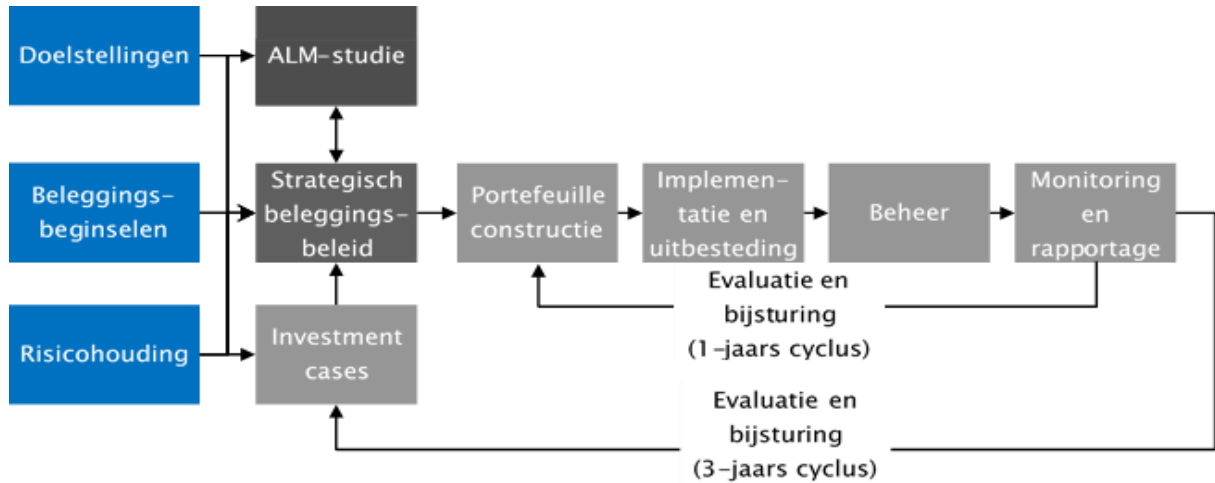
- een optimaal beleggingsresultaat;
- een correct beheer van de beleggingen;
- een goede beheersing van de aan de beleggingen verbonden risico's.

Scheiding van belangen

Het pensioenfonds zorgt ervoor dat bij de personen die belast zijn met (de uitvoering van) het beleggingsbeleid geen sprake is van belangenverstrengeling of tegenstrijdige belangen. De personen die belast zijn met (de uitvoering van) het beleggingsbeleid zijn gebonden aan de door het pensioenfonds opgestelde gedragscode. Deze gedragscode voldoet aan de eisen die De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten hieraan stelt.

Beleggingsproces

Het bestuur en beleggingsadviescommissie hebben hun werkwijze vastgelegd in het beleggingsproces. Het beleggingsproces (of de beleggingscyclus) geeft op hoofdlijnen de stappen weer die het fonds periodiek doorloopt om achtereenvolgens het beleggingsbeleid, implementatie en beheer vast te stellen. In de onderstaande figuur is het beleggingsproces schematisch weergegeven. Het beleggingsproces is in de ABTN in detail uitgewerkt.



6 Strategisch beleggingsbeleid

6.1 Investeerbare categorieën

Per beleggingscategorie beoordeelt het fonds de investeerbaarheid gegeven de beleggingsbeginselen en de lange termijn horizon. Deze beoordeling en een beschrijving van de categorie worden vastgelegd in hoofdstuk 1 van de investment cases. De investment cases zijn voor het laatst bijgewerkt in 2023.

Tabel 6.1 geeft de beleggingscategorieën weer die het fonds investeerbaar acht en derhalve opgenomen kunnen worden in de strategische beleggingsportefeuille. Per beleggingscategorie is ook weergegeven wat de primaire doelstelling is van de categorie.

Thans belegt het fonds niet in alle investeerbare beleggingscategorieën. Daarnaast heeft het fonds ook investment cases opgesteld voor niet-investeerbaar bevonden beleggingscategorieën, zoals Private Equity.

Tabel 6.1: investeerbare beleggingscategorieën

Categorie	Instrument voor?	Investeerbaar?	Huidige portefeuille?
LDI*	Renteafdekking	Ja	Ja
Investment Grade Credits**	Renteafdekking (Euro), Koopkrachtbescherming (niet-Euro)	Ja	Ja
Beursgenoteerde aandelen***	Koopkrachtbescherming	Ja	Ja
Nederlandse Particuliere Hypotheken	Renteafdekking	Ja	Nee
Emerging Market Debt	Koopkrachtbescherming	Ja	Nee
High Yield Bedrijfsobligaties	Koopkrachtbescherming	Ja	Nee
Vastgoed	Koopkrachtbescherming	Ja	Nee

*LDI bestaat Euro Staatsobligaties en Renteswaps

** Credits bestaan uit obligaties uitgegeven door niet-overheden, zoals Bedrijfsobligaties, Overheidsgerelateerde Obligaties en Securitized Bonds.

*** Beursgenoteerde Aandelen bestaan uit Aandelen Ontwikkelde Markten en Aandelen Opkomende Markten.

6.2 Samenvatting ALM-studie

In de ALM-studie van 2025 heeft het fonds varianten op het strategisch beleggingsbeleid onderzocht. Dit betekent dat de verdeling vastrentende en zakelijke waarden zijn onderzocht en de mate van renteafdekking.

Varianten

De volgende varianten zijn onderzocht:

- Varianten op de verdeling vastrentende en zakelijke waarden (variërend van -5%-punt tot -19%-punt zakelijke waarden).
- Een verhoogde renteafdekking van 100% of van de volledige dekkingsgraad.
- Kruisvarianten.
- Wegens de tijdelijke verhoging van de renteafdekking naar 80% en de eindigheid van het voortbestaan van het pensioenfonds zijn er geen andere varianten onderzocht van

de staffel voor de renteafdekking, aangezien deze naar verwachting niet meer in werking zal treden tot het moment van invaren.

Besluitvorming

Het pensioenfonds heeft, naar aanleiding van de in 2025 uitgevoerde ALM-studie, besloten het geldende strategische beleggingsbeleid te handhaven. Hierbinnen is wel gekozen het zakelijke waarden risico tijdelijk af te bouwen van 44% naar 39% tot het moment van invaren om het dekkingsgraadrisico te verminderen. Deze tijdelijke reductie past binnen de bandbreedtes van het reeds bestaande strategisch beleggingsbeleid van vóór de ALM-studie en geldt dus niet als een aanpassing van het strategisch beleggingsbeleid. Een tijdelijke afwijking van het beleid is, voorafgaand aan de transitiebesluitvorming, toegestaan indien deze zich binnen de bandbreedte van het beleid afspeelt.

6.3 Optiestrategie

Vanwege de korte horizon tot de beoogde liquidatie van het pensioenfonds, houdt Pf. Lloyd's, naast het uitgangspunt dat het fonds een lange termijn belegger is, ook rekening met de korte termijn risico's bij de risicohouding van het fonds (zie ook de toelichting hierover in hoofdstuk 2.1, Risicohouding Financieel). Daarom heeft Pf. Lloyd's besloten om mogelijkheden te onderzoeken om het aandelenrisico en het renterisico te verminderen tot het beoogde liquidatiemoment met als doel het zekerstellen van de dekkingsgraad tot de liquidatie.

Het bestuur is van mening dat de reductie van de allocatie naar zakelijke waarden van 44% naar 39% het dekkingsgraadrisico vermindert. Toch kunnen bepaalde schokken op de financiële markten in een slechtweerscenario nog steeds leiden tot een onwenselijk lage dekkingsgraad op het moment van invaren.

Om het dekkingsgraadrisico verder te mitigeren heeft het bestuur besloten een optiestrategie te hanteren. De strategie bestaat uit een combinatie van putopties en renteswaptions gekocht om de dekkingsgraad te beschermen tegen negatieve schokken op aandelen en de rente. De operationele invulling van de optiestrategie is nader uitgewerkt in het jaarlijks beleggingsplan.

6.4 Strategisch beleggingsbeleid

Het bestuur stelt het beleggingsbeleid vast op basis van het beleggingsproces, zoals beschreven in hoofdstuk 5 van de ABTN. Tabel 6.5 geeft de strategische beleggingsmix weer. Een verdere uitwerking van het strategische beleggingsbeleid, inclusief beleggingscategorieën en bandbreedtes, staat in het jaarlijkse beleggingsplan.

Tabel 6.5: strategische beleggingsmix

	Minimum	Norm	Maximum
Vastrentende waarden	51%	56%	61%
Zakelijke waarden	39%	44%	49%
Liquide middelen	0%	0%	2%
Totaal		100%	

6.5 Strategische renteafdekking

Rente- en curverisico

Het strategische afdekkingspercentage wordt vastgesteld op basis van de rentegevoeligheid van de verplichtingen, gewaardeerd op de rentetermijnstructuur op basis van de swaprentes, zogeheten economisch renterisico. De rentegevoeligheid wordt gemeten in (partiële) duratie (DV01).

De rentegevoeligheid per looptijd in jaren wordt verdeeld in 6 buckets van 5 jaar (0-5,...,26-30) en 2 buckets van 10 jaar (31-40, 41-50). De rentegevoeligheid van de verplichtingen die in twee buckets vallen worden naar rato verdeeld. De rentegevoeligheid na het 50-jaarspunt valt in bucket 41-50.

Dynamische renteafdekking

Het fonds hanteert een dynamische renteafdekking waarin de mate van renteafdekking afhankelijk is van de stand van de 20-jaars swaprente, zoals deze in de markt verhandelbaar is.

De afhankelijkheid van de stand van de 20-jaars rente is vastgelegd in de staffel in tabel 6.6.

Aanpassing van het afdekkingspercentage is niet mechanisch en zal telkens worden voorafgegaan door een bestuursbesluit. Het bestuur weegt onder meer de dekkingsgraad, volatiliteit op de markt, transactiekosten en risicoprofiel (VEV). Daarnaast houdt het pensioenfonds ook rekening met de aanloop naar de wtp en horizon van het voortbestaan van de huidige regeling binnen het pensioenfonds. Afwegingen binnen dit kader kunnen aanleiding geven voor het bestuur om te opteren voor een afwijkend normafdekkingspercentage.

Tabel 6.8: Dynamische rentestaffel

20-jaars swaprente	Renteafdekkingspercentage
1,3%	35,0%
1,8%	42,5%
2,3%	50,0%
2,8%	57,5%
3,3%	65,0%
3,8%	72,5%
4,3%	80,0%

De geldende strategische norm wordt vastgelegd in het jaarlijks beleggingsplan op basis van de rentestand per einde jaar.

In januari 2024 is besloten om, afwijkend van de dynamische rentestaffel, de normafdekking te verhogen naar 80%. Dit besluit is genomen om de toegenomen dekkingsgraad te beschermen in aanloop naar de aanstaande pensioentransitie. De dynamische rentestaffel is tijdelijk niet in gebruik en derhalve niet afgeschaft.

Curvepositie

Het fonds wil de mate van renteafdekking in eerste instantie zoveel mogelijk realiseren met Euro Staatsobligaties en Euro Credits. Renteswaps worden aanvullend ingezet waarbij het uitgangspunt is om de blootstelling naar langlopende renteswaps met looptijden langer dan 25 jaar te minimaliseren. Het fonds sluit bij voorkeur renteswaps af met een kortere looptijd dan 25 jaar af om het gewenste niveau van afdekking te realiseren. Het fonds hanteerde dit uitgangspunt bij een lagere afdekking. Momenteel kent het fonds een hogere afdekking en wil het fonds bij verdere verhoging van de afdekking bewegen naar een meer neutrale curvepositie. Dit om een hogere afdekking voor korte looptijden en een lagere afdekking voor lange looptijden te voorkomen.

Het fonds is zich ervan bewust dat de renteveranderingen niet gelijk zijn voor de gehele renterijstructuur en dat het fonds derhalve curverisico loopt.

6.6 Strategische valuta-afdekking

Het fonds loopt valutarisico doordat de verplichtingen van het fonds in euro luiden, terwijl de beleggingen genoteerd zijn in meerdere valuta. Naar verwachting wordt op lange termijn geen extra rendement behaald door valutarisico te nemen. Daarom dekt het fonds het valutarisico in beginsel volledig af. De invulling per beleggingscategorie is nader uitgewerkt in de investment cases en het jaarlijks beleggingsplan.

6.7 Illiquiditeitsbeleid

Het illiquiditeitsrisico is het risico dat beleggingen niet snel genoeg verkocht kunnen worden om bepaalde betalingen, waaronder bijvoorbeeld uitkeringen, te kunnen uitvoeren. De strategische portefeuille bevat geen beleggingscategorieën, die het fonds illiquide acht.

In beginsel belegt het fonds niet in illiquide beleggingen. Indien het fonds besluit om in illiquide beleggingscategorieën te investeren, zal het fonds hiervoor beleid opstellen. Het beleid zal bestaan uit een toets op de liquiditeit van de portefeuille als geheel en een maximum stellen aan het gewicht van illiquide beleggingen.

6.8 Tegenpartijbeleid

Bij het aangaan van transacties met externe partijen (door bijvoorbeeld derivatenposities en het gebruik van securities lending) wordt exposure opgebouwd bij tegenpartijen. Een faillissement van een tegenpartij kan tot verliezen leiden. Het fonds kiest ervoor om de beheersing uit te besteden aan externe managers.

Het fonds beheerst het risico door bij de aanstelling het tegenpartijbeleid te beoordelen.

6.9 Beheer beleggingscategorieën

Het fonds maakt per beleggingscategorie een expliciete keuze tussen actief en of passief beheer in relatie tot het verwachte rendement, kosten en het risicoprofiel. Vanuit haar beleggingsovertuigingen belegt het fonds bij voorkeur passief, omdat actief beheer over het algemeen tot hogere uitvoeringskosten en leidt en het moeilijk is om met actief beheer extra waarde toe te voegen. Het fonds belegt alleen actief indien daar op lange termijn een hoger verwacht rendement of een lager verwacht risico tegenover staat.

Onder passief beheer verstaat het fonds zowel index beleggen als buy-and-maintain strategieën.

6.10 Securities lending

Securities lending is het tijdelijk uitlenen van in eigendom gehouden aandelen aan een derde partij. De uitlenende partij ontvangt daarbij zekerheden. Aan securities lending zijn risico's verbonden.

Het fonds doet vanwege de risico's die eraan zijn verbonden in beginsel niet aan securities lending. Securities lending binnen beleggingsfondsen door de externe vermogensbeheerder is niet op voorhand uitgesloten. Het toepassen van securities lending is bijvoorbeeld toegestaan binnen de aandelenfondsen. In de investment cases legt het fonds vast onder welke voorwaarden securities lending is toegestaan.

7 ESG-beleid

Hieronder wordt ingegaan op de uitgangspunten, de principiële keuzes en het instrumentarium die de wijze waarop het pensioenfonds invulling geeft aan maatschappelijk verantwoord beleggen toelichten.

7.1 Leidende uitgangspunten

Het fonds hanteert de plicht om de belangen van deelnemers te beschermen als leidend motief bij vorming van het beleid in het algemeen en van het MVB-beleid in het bijzonder. MVB-beleid staat voor beleid op Environmental, Social en Governance vraagstukken. Het fonds is overtuigd dat het integreren van milieu-, sociale en bestuur factoren (ESG) in het beleggingsproces bijdraagt aan het identificeren en beheren van potentiële risico's. De beheersing van deze risico's acht het fonds in het belang van de deelnemers.

Het fonds realiseert zich daarbij dat directe invloed als lange termijn investeerder beperkt is. De voorkeur van Het fonds gaat derhalve uit naar het uitsluiten van bedrijven die slecht scoren op ESG-karakteristieken ten opzichte van het voeren van een betrokkenheidsbeleid. Uitgangspunt hierbij is dat het beleid praktisch uitvoerbaar dient te zijn (passend bij de lean en mean inrichting van pensioenfonds).

Bij het MVB-beleid neemt Pf. Lloyd's de normen die volgen uit wet- en regelgeving in acht. Het MVB-beleid van Pf. Lloyd's streeft aansluiting bij internationale initiatieven als de UNGP's, UNPRI, de OESO-richtlijnen en de initiatieven van de werkgever na.

De uitvoeringskosten mogen beperkt stijgen als gevolg van de implementatie van het ESG-beleid. Dit mag geen materiële negatieve impact hebben op het risico-rendementsprofiel van de portefeuille.

7.2 Instrumentarium

Bij beleggingsbesluiten neemt Pf. Lloyd's risico, rendement en, impact op ESG-factoren en uitvoeringskosten in overweging en integreert ESG-factoren ter ondersteuning van risicobeheersing. Pf. Lloyd's is zich bewust van de mogelijke negatieve consequenties die een (te) strikt ESG- beleid kan hebben op de omvang van het belegbaar universum, het kostenniveau en het rendement en risico. Deze afweging is onderdeel van de selectie en monitoring van vermogensbeheerders.

Het fonds gebruikt de volgende drie instrumenten:

- Uitsluiting,
- ESG-integratie,
- Betrokkenheidsbeleid.('stemmen en engagement')

Uitsluiting

Het uitsluitingsbeleid bepaalt welke ondernemingen en landen worden uitgesloten van mogelijke investeringen vanwege hun betrokkenheid bij respectievelijk controversiële producten óf als gevolg van sancties uitgevaardigd door de Verenigde Naties óf Europese Unie.

- Conform de wettelijke eisen belegt Pf. Lloyd's in geen geval, direct of indirect via fondsen, in ondernemingen die clustermunitie produceren, verkopen of distribueren.
- Pf. Lloyd's vermijdt te beleggen in bedrijven die controversiële wapens produceren, onderhouden of verhandelen.

- Pf. Lloyd's vermijdt te beleggen in bedrijven die nucleaire wapens produceren, onderhouden of verhandelen.
- Pf. Lloyd's vermijdt te beleggen in bedrijven die zich schuldig maken aan ernstige en structurele schending van UN Global Compact Principles

ESG-integratie

ESG-integratie betekent het systematisch meewegen van de mogelijke invloeden van mens, milieu en ondernemingsbestuur in de beleggingsbeslissingen. ESG-scores bieden hierbij een kwantitatieve basis om deze integratie te faciliteren. Op dit moment worden ESG-scores niet meegewogen. Alleen voor het credits mandaat heeft PF Lloyds enkele 'zachte' richtlijnen. Echter wordt de portefeuille niet geoptimaliseerd op basis van deze richtlijnen.

Betrokkenheidsbeleid

Het bundelen van krachten is het uitgangspunt voor de wijze waarop het fonds betrokken wil zijn bij zijn beleggingen. Het fonds is zich bewust dat het pensioenfonds als kleine minderheidsaandeelhouder beperkte mogelijkheden heeft om een betrokkenheidsbeleid te voeren.

De vermogensbeheerders die beleggen voor het fonds beheren daarentegen een vermogen van relevante omvang. Daarnaast hebben deze vermogensbeheerders ook de omvang om de benodigde specialisten, kennis en data in te zetten voor een effectieve betrokkenheid ('engagement').

Daarom volgt het fonds het betrokkenheidsbeleid van zijn vermogensbeheerders. Het fonds neemt kennis van het betrokkenheidsbeleid van de vermogensbeheerders voorafgaand aan aanstelling. Daarna spant het fonds zich in om het gevoerde betrokkenheidsbeleid door de vermogensbeheerder te monitoren.

7.3 Selectie vermogensbeheerders

Het fonds stelt eisen aan zijn vermogensbeheerders waarbij de toepassing van vergelijkbare principes als het pensioenfonds en integratie van ESG-criteria in het beleggingsproces de leidraad vormen:

- Pf. Lloyd's stelt als randvoorwaarde bij de selectie van een vermogensbeheerder dat deze de UNPRI ondertekend heeft en de OESO-richtlijnen en de UN Guiding Principles volgt
- Pf. Lloyd's stelt dat bij de selectie van een beleggingsstrategie ESG-factoren worden meegenomen in het beleggingsproces.
- Pf. Lloyd's heeft beperkte mogelijkheden bij de inrichting en uitvoering van de portefeuille en volgt uit praktische overwegingen het engagement beleid van de vermogensbeheerder:
 - o Pf. Lloyd's weegt het ESG-beleid van de vermogensbeheerder mee voorafgaand aan de aanstelling van de vermogensbeheerder.
 - o Pf. Lloyd's spant zich in om het gevoerde beleid door de vermogensbeheerder te monitoren en hierover te rapporteren
- De vermogensbeheerder volgt minimaal het beleid van fonds of minimaal vergelijkbare principes als het fonds.
- De vermogensbeheerders maken in de uitvoering van het ESG-beleid gebruik van oplossingen die zich hebben bewezen.

7.4 Monitoring en Evaluatie

Monitoring

- Pf. Lloyd's streeft naar objectivering (meetbaar maken) van het ESG-beleid, waarbij de 'grijze' benchmark in beginsel als referentiepunt voor vooruitgang wordt gehanteerd.
- Pf. Lloyd's is van mening dat de integratie van ESG-criteria helpt bij het beheersen van risico's, wat kan bijdragen aan de stabiliteit van de beleggingsportefeuille op lange termijn. Het pensioenfonds monitort de prestaties van zijn ESG-geïntegreerde beleggingen in vergelijking met het bredere universum door middel van de dashboards en rapportages van de vermogensbeheerders, om ervoor te zorgen dat deze aanpak effectief risico's beheerst.
- Pf. Lloyd's is van mening dat verantwoord beleggen een leerproces is. De ontwikkelingen en nieuwe mogelijkheden op de markt volgen zich snel op, waardoor het pensioenfonds doorlopend de vinger aan de pols houdt.

Evaluatie

Pf. Lloyd's legt over zijn ESG-beleggingsbeleid verantwoording af aan zijn stakeholders ten minste conform de vereisten die volgen uit wet- en regelgeving.

8 IRM-beleid

Het fonds heeft een integraal risicomanagement raamwerk ingericht. Dat is vastgelegd in het IRM-beleid van Lloyd's. Dit beleid vormt de risicokaders voor het fonds ten aanzien van risicogovernance, risicostrategie, risicoprocessen en risicobewustzijn.

Het strategisch beleggingsbeleid geeft op onderdelen nadere invulling aan de risicokaders van het IRM-beleid.

Risicostrategie – en bereidheidsprincipes

De relevante kaders voor de risicostrategie van het strategisch beleggingsbeleid worden gevormd door de risicohouding en risicobereidheid voor het domein kapitaalmanagement. Het fonds heeft een gebalanceerde risicohouding waarbij risicobereidheidsprincipes en specifieke risicotolerantiegrenzen zijn gedefinieerd.

De actuele risicobereidheidsprincipes zijn

- Op lange termijn leveren beleggingen in zakelijke waarden een hoger verwacht rendement op dan veilige obligaties. Extra rendement gaat wel gepaard met extra risico.
- Bij de inrichting van de beleggingsportefeuille wordt rekening gehouden met de kenmerken van de pensioenverplichtingen.
- Het pensioenfonds heeft geen visie op de richting van valuta.
- Diversificatie is van belang voor het reduceren van risico's, maar daar zitten grenzen aan.
- Het fonds belegt alleen in categorieën en strategieën die het begrijpt en waar het verantwoording voor wil nemen.
- Het fonds wil slechts beperkt afwijken van de strategische mix.
- Actief beleggen leidt niet zonder meer tot extra rendement.
- Het gebruik van derivaten is primair gericht op het reduceren van risico's of om efficiënt te kunnen opereren in financiële markten.
- Het fonds wil niet zelf beleggen.
- Het fonds wil maatschappelijk verantwoord beleggen.

- Het fonds onderkent dat duurzaamheidsrisico's de waarde van de beleggingen negatief kunnen beïnvloeden, vooral ook op de lange termijn. Het pensioenfonds houdt in zijn beleggingsbeleid rekening met duurzaamheidsrisico's.
- De ontwikkeling van de beleggingsportefeuille moet regelmatig en in relatie tot de verplichtingen worden beoordeeld
- Beoordeling van beleggingen moet plaatsvinden aan de hand van zowel kwantificeerbare als kwalitatieve risico's.
- Het fonds wil alleen beleggen in beleggingsfondsen met voldoende transparantie.
- Risicomaatstaven en rendementsverwachtingen zijn niet 100% betrouwbaar.

De financiële risicohouding is vertaald naar concrete uitgangspunten voor de ALM-studie, de beleggingsdocumenten geven invulling aan de risicobereidheidsprincipes en de risicomaten behorende bij de financiële risicohouding zijn verwerkt in de kwartaalrapportage van de beleggingsadviseur.

9 Monitoring, rapportage en evaluatie

Het fonds maakt in het beleggingsbeleid onderscheid tussen het strategische beleggingsbeleid, de feitelijke uitvoering van het beleggingsbeleid en de uitvoering van het vermogensbeheer door de externe vermogensbeheerders. Het fonds monitort en evalueert elk van de niveaus.

9.1 Strategisch beleggingsbeleid

Het strategische beleggingsbeleid wordt vastgesteld en geëvalueerd middels de ALM-studie. De ALM-studie gaat uit van de economische verwachtingen van het fonds ten aanzien van de ontwikkeling van de financiële markten. Deze verwachtingen zijn opgenomen in bijlage 1. Het fonds is zich ervan bewust dat de verwachting kan afwijken van de realisatie. Derhalve wordt de ontwikkeling van de financiële grootheden gemonitord en wordt de ontwikkeling van de dekkingsgraad afgezet tegen de verwachting uit de ALM-studie. De beleggingsadviseur rapporteert hierover in de integrale kwartaalrapportage.

9.2 Uitvoering van het beleggingsbeleid

In de investment cases heeft het fonds vastgelegd op welke wijze in een beleggingscategorie wordt belegd. Het fonds monitort en evalueert of de beleggingen zich ontwikkelen conform de gespecificeerde benchmarks en binnen de gestelde restricties.

Het fonds is hiervoor afhankelijk van de monitorings- en rapportagefunctie van de beheerders. De beleggingsadviseur ondersteunt het fonds bij de monitoring en rapportage door middel van een integrale kwartaalrapportage op balansniveau.

Het fonds krijgt inzicht in de waarde, rendement en risico van de feitelijke beleggingen door middel van rapportages van de vermogensbeheerders en de beleggingsadviseur. In het jaarlijks beleggingsplan is een overzicht van de rapportages opgenomen.

9.3 Uitvoering door externe vermogensbeheerders

De beleggingsportefeuille wordt beheerd door externe vermogensbeheerders. Het fonds heeft een uitbestedingsbeleid vastgesteld. Het uitbestedingsbeleid wordt in acht genomen bij aanstelling, monitoring en evaluatie van de externe vermogensbeheerders.

10 Beperkingen

10.1 Wet- en regelgeving

Vanuit wet- en regelgeving worden er verschillende eisen gesteld aan de inrichting en uitvoering van het beleggingsbeleid. In het strategisch beleggingsbeleid, zoals vastgelegd in de beleggingsdocumenten, geeft het fonds invulling aan de volgende wet- en regelgeving: Conform de artikelen 135 en 136 van de Pensioenwet en paragraaf 5 uit het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen is ingegaan op:

- de structuur van het beleggingsbeleid;
- de opzet en uitvoering van de vermogensbeheeractiviteiten;
- het strategisch beleggingsbeleid;
- de wijze van risicometing en –beheersing;
- de opzet van de resultaatsevaluatie;
- de waarderingsgrondslagen.

Daarnaast legt het bestuur met het strategisch beleggingsbeleid verantwoording af over het beleid, de keuzes en de uitkomsten waarmee het voldoet aan de Code Pensioenfondsen artikel 19.

Artikel 145 lid 1 van de Pensioenwet verplicht pensioenfondsen om een ‘Verklaring inzake beleggingsbeginselen’ (Verklaring) op te nemen in beleid. De verklaring beschrijft op beknopte wijze de uitgangspunten van het beleggingsbeleid van het pensioenfonds. Deze uitgangspunten worden door het bestuur vastgesteld.³

Minimaal eens in de drie jaar wordt de verklaring inzake de beleggingsbeginselen herzien. Indien tussentijds belangrijke wijzigingen optreden in het beleggingsbeleid wordt de verklaring tussentijds aangepast.

Het fonds onderbouwt dat het bij de uitwerking en vaststelling van het beleggingsbeleid voldoet aan de vereisten met betrekking tot prudent person wetgeving ((Pensioenwet Art. 34, 135 en 143; besluit FTK pensioenfondsen Art. 13 en 13a).⁴

Het fonds neemt bij de uitvoering van het beleggingsplan de wettelijke regels met betrekking tot clustermunitie in acht.

10.2 Prudent Person regel

Bij de vaststelling van het beleggingsbeleid, de invulling van het beleid en de naleving van het vastgelegde risicokader, handelt het bestuur in overeenstemming met de prudent person regel, conform artikel 135 van de Pensioenwet en de artikelen 13 en 13a van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen.

Deze artikelen bevatten regels, die het pensioenfonds in acht neemt en die jaarlijks door de certificerend actuaris worden beoordeeld. Deze regels zijn als volgt:

1. De waarden worden belegd in het belang van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Het pensioenfonds stelt voor de langere termijn een strategisch beleggingsbeleid vast dat aansluit op de doelstellingen en

³ Dit document fungeert als de verklaring beleggingsbeginselen.

⁴ Zie bijlage 4 van de ABTN voor de beleggingsbeginselen en voor de uitgewerkte onderbouwing van de Prudent Person regel.

beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding, van het fonds en is gebaseerd op gedegen onderzoek.

2. De waarden worden op zodanige wijze belegd dat de veiligheid, de kwaliteit, de liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel zijn gewaarborgd.
3. Waarden die ter dekking van de technische voorzieningen worden aangehouden, worden belegd op een wijze die strookt met de aard en de duur van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen.
4. De waarden worden hoofdzakelijk op gereguleerde markten belegd. Beleggingen in niet tot de handel op een gereguleerde financiële markt toegelaten waarden worden tot een prudent niveau beperkt.
5. Beleggingen in derivaten zijn toegestaan voor zover deze bijdragen aan een vermindering van het risicoprofiel of een doeltreffend portefeuillebeheer vergemakkelijken. Het fonds vermijdt een bovenmatig risico met betrekking tot een en dezelfde tegenpartij en tot andere derivatenverrichtingen.
6. De waarden worden naar behoren gediversifieerd zodat een bovenmatige afhankelijkheid van of vertrouwen in bepaalde waarden, of een bepaalde emittent van waarden of groep van ondernemingen en risicoaccumulatie in de portefeuille als geheel worden vermeden.
7. De beleggingen worden gewaardeerd op basis van marktwaarde. Onder waardering op marktwaarde wordt verstaan: het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een passief kan worden afgewikkeld tussen terzake goed geïnformeerde partijen, die tot een transactie bereid en onafhankelijk van elkaar zijn.

De genoemde regels zijn door het pensioenfonds als volgt toegepast:

- Ad 1. Bij de samenstelling van de strategische beleggingsportefeuille is uiteengezet hoe het strategisch beleggingsbeleid tot stand komt en dat dit door een ALM-analyse kwantitatief is onderbouwd. Binnen dit beleggingsbeleid wordt rekening gehouden met de vastgestelde risicohouding.
- Ad 2. Het bestuur is verantwoordelijk voor het vaststellen van het strategische beleggingsbeleid en de vertaling daarvan in een mandaat per beleggingscategorie. Risicobeheer speelt daarbij een belangrijke rol. Voor de beleggingen zijn zowel op totaalniveau als per beleggingscategorie randvoorwaarden vastgelegd. Door middel van rapportages wordt de naleving van deze voorwaarden gecontroleerd door de beleggingscommissie en het bestuur. De portefeuille bevat daarnaast voldoende liquiditeit.
- Ad 3. Op basis van de analyse in 2023 naar het optimale niveau van renteafdekking gegeven de stand van de rente, dekkingsgraad en beperkte horizon van het pensioenfonds tot liquidatie is besloten dat het in het belang van de deelnemers is om 80% van het renterisico van de pensioenverplichtingen af te dekken tot het moment van liquideren.
- Ad 4. De beleggingen worden volledig belegd op gereguleerde markten.
- Ad 5. Derivaten mogen uitsluitend worden ingezet ter reducering van het risico van de beleggingsportefeuille ten opzichte van de verplichtingen, het verlagen van de risicograad van de beleggingsportefeuille, het op defensieve wijze (strategisch) afdekken van valutarisico's en om wijzigingen in de portefeuille op een efficiënte wijze tot stand te brengen. Voor wat betreft de tegenpartijrisico's zijn afspraken gemaakt met de externe vermogensbeheerders. De risicorapportages geven inzicht in de actuele beheersing van deze risico's.
- Ad 6. De beleggingen volgen een breed gespreide index waarbij concentratie van risico's is uitgesloten, dan wel beperkt wordt.

Ad 7 Het grootste gedeelte van de beleggingen worden gewaardeerd op basis van een marktnotering. Voor het vastgoed waarvoor geen marktwaardering voorhanden is wordt de waardering door de vermogensbeheerder aangehouden.

Bijlage 1: Economische veronderstellingen in de ALM-studie

De ALM-studie gaat uit van de lange termijn verwachtingen van het bestuur ten aanzien van de ontwikkeling van de rente, de prijsinflatie, het verwacht rendement en de volatiliteit op beleggingscategorieën. In deze bijlage wordt ingegaan op deze uitgangspunten zoals gehanteerd in de ALM-studie van 2025.

ALM-studie 2025

De verwachtingen gelden voor een 15-jaars horizon. De onderstaande verwachtingen zijn geijkt per 31 december 2024.

Rente

In de projectie ontwikkelt de rente zich in de mediaan conform de forwards methodiek.

Inflatie

Er wordt verondersteld dat de prijsinflatie een lange termijn evenwichtsniveau heeft van 2,0%. Het evenwichtsniveau wordt in 7 jaar bereikt vanaf het niveau per 31 december 2024.

Verwacht rendement en volatiliteit

De onderstaande tabel geeft per beleggingscategorie, voor matching en return portefeuille en voor de gehele portefeuille het verwachte rendement en volatiliteit weer voor het voorkeursbeleid dat uit de ALM-studie is voortgekomen.

Categorie	Gewicht	Meetskuldig Rendement* na kosten**	Volatiliteit
Staatsobligaties (dur 15)	40,6%	2,2%	11,7%
Bedrijfsobligaties (dur 6)	20,4%	3,1%	5,6%
Aandelen ontwikkeld	32,0%	5,5%	20,0%
Aandelen opkomend	7,0%	5,5%	20,0%
Totaal	100%	4,1%	10,6%

*Horizon = 15 jaar, ** kosten cf huidige maxima (20 bps op Staatsobligaties, Bedrijfsobligaties en Aandelen)

De credit spread bedraagt 0,7%.