

Vertrouwelijk

Strategisch Beleggingsbeleid Bpf Vlakglas

Datum	Vastgesteld in Bestuursvergadering 23 juni 2026
-------	---

Inhoud

1.	Inleiding	4
1.1	Wijzigingshistorie	4
2.	Organisatie en proces	6
2.1	Doelstelling beleggingsbeleid	6
2.2	Organisatie beleggingen	6
2.3	Beleggingsproces	8
3.	Strategisch risicoprofiel en investment beliefs	10
3.1	Risicohouding	10
3.2	ALM kader	10
3.3	Investment beliefs	11
3.4	Uitgangspunt voor implementatie: beleggingsfondsen	13
4.	Strategische asset allocatie	14
4.1	Beleggingscategorieën	14
4.2	Investment Cases	14
4.3	Benchmarks	18
4.4	Strategische portefeuille	19
5.	Maatschappelijk verantwoord beleggen	21
5.1	Inleiding	21
5.2	Visie, ambitie en andere uitgangspunten	21
5.3	ESG-risicobeheer en MVB-doelstellingen	22
5.4	ESG-instrumenten	23
6.	Risicobeleid	24
6.1	Renterisico	24
6.2	Herijken gewichten normportefeuille	26
6.3	Herbalanceringsbeleid en bandbreedtes	27
6.4	Kredietrisico	28
6.5	Valutarisico	28
6.6	Tegenpartijrisico	28
6.7	Liquiditeitsrisico	29
6.8	Concentratierisico	30
6.9	Derivaten	30
6.10	Actief risico	31
6.11	Securities lending	31
7.	Overig beleid	32
7.1	Uitwerking Prudent Person Regel	32
7.2	Beleid manager selectie	32
7.3	Kostenbeleid	34
7.4	Concretisering van het beleggingsbeleid	36
8.	Evaluatiebeleid	37
8.1	Strategische asset allocatie	37



8.2	Beleggingscategorieën/investment cases	37
8.3	Beleidsonderwerpen	37
8.4	Vermogensbeheerders	38
8.5	Fiduciair Manager	38

1. Inleiding

Dit Strategisch Beleggingsplan beschrijft het beleggingsbeleid van BPF Vlakglas (BPFV) zoals dit per datum van dit document wordt gevoerd.

Dit beleid bevat de uitgangspunten en kaderstelling voor:

- De jaarlijkse beleggingsplannen
- De uitvoering van het beleggingsbeleid
- De evaluatie van beleggingsbeleid en uitvoering

Een aantal aspecten van het Strategisch Beleggingsbeleid is in andere documenten verder uitgewerkt.

1.1 Wijzigingshistorie

Versie 23 juni 2026

- Wijzigingen aangebracht in verband met overgang naar Solidaire Premie Regeling (SPR).

Versie 9 september 2025

- Paragraaf 3.1 aangepast op basis van het eindigen van het herstelplan
- Paragraaf 3.2 aangepast op basis van de wijzigingen in de strategische normportefeuille
- Paragraaf 4.2 aangevuld met de investment cases die zijn vastgesteld in 2024
- Paragraaf 4.4 aangepast op basis van wijzigingen in de strategische normportefeuille
- Paragraaf 6.1 aangepast op basis van wijzigingen in de strategische renteafdekking
- Paragraaf 6.10 aangepast op basis van de wijziging in het beleid securities lending

Versie 7 december 2023

- Naamswijziging van 'NN IP' naar 'GSAM'
- Paragraaf 3.3 aangevuld met informatie omtrent herijking investment beliefs in aantocht naar WTP
- Paragraaf 4.2 aangevuld met de investment cases die zijn vastgesteld in 2023
- Paragraaf 4.4 overwogen positie opkomende markten niet gecontinueerd

Versie 19 december 2022

- Hoofdstuk 2 in lijn gebracht met ABTN
- Paragraaf 3.2 aangepast aan ALM-kader na CWO PHJ
- Paragraaf 4.1 uitgebreid met nieuwe categorieën green bonds, high yield, vastgoed, infrastructuur en private equity
- Paragraaf 4.2 toegevoegd
- Paragraaf 4.4 aangepast aan strategisch beleid na CWO PHJ
- Hoofdstuk 5 Hoofddlijnen MVB-beleid opgenomen, verwijzing naar document met MVB-beleid
- Paragraaf 6.6 Liquiditeitsrisico, 6.7 Concentratierisico en 6.10 Securities Lending aangepast naar aanleiding van bestuursbesluiten
- Paragraaf 3.2 en 4.4 ALM-beleid verwerkt
- Paragraaf 6.1 looptijdrestricties renteafdekking toegevoegd
- Paragraaf 6.7 limiet concentratierisico investment grade obligaties aangepast
- 7.4 wijze van concretisering van het beleid toegevoegd

- Meerdere plekken: redactie naar aanleiding van het besluit om alle hoogwaardige Euro rentebeleggingen in de matchingportefeuille op te nemen
- Wijzigingshistorie vooraan in het document opgenomen

Versie 21 december 2020

- Par 3.2: verduidelijking dat ALM- en SAA-portefeuille van elkaar kunnen afwijken
- Par 3.4 toegevoegd dat het fonds strategisch kiest voor implementatie via beleggingsfondsen
- Par 4.1: toegelicht waarom in enkele beleggingscategorieën niet belegd wordt.
- Par 4.3: bandbreedtes toegevoegd aan SAA
- H4: Tekst over renterisico en valutarisico is geïntegreerd in de tekst van H6, het rebalancingbeleid is daar ook in ondergebracht
- Par 6.1 Renterisico: de triggers voor de LDI-fondsen zijn aangepast aan de bespreking in de BAC
- Par 6.4 Valutarisico: operationele invulling verwijderd, dit is geen onderdeel van het strategisch beleid
- Voetnoot over securities lending in DMR-fondsen is verwijderd
- Beleid securities lending is verplaatst van H7 naar H6
- Evaluatie van beleid opgenomen in 8.3
- De datum aanduiding 2020-2022 is verwijderd, in plaats daarvan is de datum van de bestuursvergadering als versie gemarkeerd. De achtergrond is dat de onderwerpen in het Strategisch Beleggingsbeleid in vrijwel alle gevallen niet een einddatum hebben maar van toepassing zijn tot anders wordt beslist.
- De aanpassing van de doelstelling van de rente-afdekking van 70% van UFR-rentegevoeligheid naar 50% van swap/markt-rentegevoeligheid is in het hele document doorgevoerd.
- Rebalancingbeleid: termijn van 5 werkdagen waarop de fiduciair manager een advies uitbrengt is gerelateerd aan het moment waarop de overschrijding bekend wordt in plaats van aan maandeinde.
- Paragraaf 7.2 Beleid managersselectie is aangepast aan de door het bestuur vastgestelde tekst
- Paragraaf 7.3 Kostenbeleid is aangepast aan de door het bestuur vastgestelde tekst
- Meerdere kleine tekstuele wijzigingen

Versie 2 maart 2020

Eerste versie

2. Organisatie en proces

2.1 Doelstelling beleggingsbeleid

De doelstelling van het beleggingsbeleid van BPFV is het solide beheer van beleggingen, in overeenstemming met de Wet toekomst pensioenen (WTP).

Het beleggingsbeleid van BPFV is opgesteld op basis van de solidaire premiereregeling (SPR). In de SPR is sprake van één collectief beleggingsbeleid, waarbij het behaalde fondsrendement wordt verdeeld via ex-ante vastgestelde verdeelregels. Voor het opstellen van het collectieve strategische beleid wordt gewerkt vanuit het uitgangspunt dat er per deelnemer een afgescheiden beleggingspotje (persoonlijke pensioenvermogens) is. Door te beleggen conform de opgestelde verdeelregels heeft elk beleggingspotje zijn eigen verdeling. Het collectieve beleggingsbeleid is gelijk aan de som der delen, inclusief de reserves.

Binnen de SPR heeft BPFV voor het bepalen van het beschermingsrendement gekozen voor de indirecte methode. Het beschermingsrendement wordt hierdoor theoretisch bepaald op basis van de DNB-rentetermijnstructuur, onafhankelijk van het feitelijk behaalde beschermingsrendement.

De activa worden in het belang van de (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden en nabestaanden belegd. De activa worden op zodanige wijze belegd dat de veiligheid, de kwaliteit, de liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel zo goed mogelijk zijn. De risicohouding van de deelnemers vormt de randvoorwaarde voor de vormgeving van het beleggingsbeleid. De activa worden naar behoren gediversifieerd, zodat een bovenmatige afhankelijkheid van of vertrouwen in bepaalde activa, een bepaalde emittent of een groep van ondernemingen en risicoaccumulatie in de portefeuille worden vermeden.

2.2 Organisatie beleggingen

De betrokken partijen bij het vermogensbeheerproces zijn (met daarbij in grote lijnen de taken en verantwoordelijkheden):

2.2.1 Bestuur

Het bestuur van het pensioenfonds is eindverantwoordelijk voor het gehele proces. Het bestuur stelt het te voeren beleid vast.

Het bestuur is hiermee verantwoordelijk voor het strategisch beleggingsbeleid. Onder het strategisch beleggingsbeleid wordt verstaan de vaststelling van het doel en de stijl van het beleggingsbeleid, de strategische beleggingsportefeuille en bandbreedtes, de benchmarks en de aanstelling en mandatering van de vermogensbeheerder(s). Het bestuur vergadert minimaal zes maal per jaar.

2.2.2 Beleggingsadviescommissie (BAC)

De BAC bestaat uit twee bestuursleden. De BAC is verantwoordelijk voor de beleidsvoorbereiding en de eerste beoordeling van de rapportages van en voorstellen van de fiduciair manager.

2.2.3 Bestuursbureau

Het bestuursbureau vervult in het kader van het vermogensbeheerproces de regiefunctie als het gaat om de jaarplanning, agendastelling, vastlegging van vergaderingen en uitzetten en opvolgen van acties vanuit de BAC en het bestuur.

2.2.4 Extern adviseur

De extern adviseur zorgt voor countervailing power ten opzichte van de fiduciair manager.

2.2.5 Fiduciair manager

BPFV heeft voor de inrichting van het vermogensbeheer gekozen voor een fiduciair model, waarbij een deel van de activiteiten rondom het vermogensbeheer bij een externe partij (GSAM) is belegd. Het fiduciair mandaat omvat de volgende activiteiten:

- Strategische advisering
Dit betreft de advisering van de BAC en het bestuur bij het vaststellen van het strategisch beleggingsbeleid op verschillende niveaus, zoals:
 - Beleidsuitgangspunten, zoals doelstellingen en investment beliefs;
 - Strategisch beleggingsbeleid, onder andere via het leveren van input op een ALM studie;
 - Verdere detaillering beleggingsportefeuille via portefeuilleconstructiestudie;
 - Verdere beleidsinvulling, zoals het opstellen van voorstellen voor investment cases, beleggingsrichtlijnen, rentebeleid, valutabeleid, ESG-beleid, tegenpartijbeleid, liquiditeitenbeleid;
- Portefeuillemanagement en herbalancering ('operationeel balansmanagement');
Dit betreft het day-to-day volgen en waar nodig bijsturen van de beleggingsportefeuille op totaalniveau. Denk hierbij aan het maandelijks herijkingsproces van de gewichten van de normportefeuille, het monitoren van de bandbreedtes van de asset allocatie, de herbalancering cf. het herbalanceringsbeleid, het herbeleggen van vrijkomende gelden en ontvangen pensioenpremies, het (indien nodig) beheren van de valutaoverlay, het onderpandbeheer, etc.;
- Advies en voorbereiding inzake de selectie van managers om invulling te geven aan de portefeuille en monitoring en evaluatie van deze managers;
Beheer van de onderdelen van de portefeuille wordt belegd bij de best passende vermogensbeheer per beleggingscategorie. Intern beheer door de fiduciair manager is niet op voorhand uitgesloten, mits dit aantoonbaar de best passende oplossing is. Operational Due Diligence voor producten van fiduciair manager wordt uitgevoerd door een externe partij;
- Het voeren van de leidende beleggingsadministratie en performance meting, inclusief het verzorgen van input voor de benodigde rapportages aan onder andere de toezichthouder en voor het jaarwerk. Ook legt de fiduciair manager verantwoording af en rapporteert over het beheer van de portefeuille aan BAC en het bestuur;
- Opstellen van integrale balansrapportage;
- Operationeel risicomanagement;
Dit betreft het monitoren van de richtlijnen die het pensioenfonds heeft gesteld voor de verschillende financiële risico's. Denk hierbij aan de mate van rente- en valuta-afdekking, het liquiditeitsrisico, maar ook de monitoring van de restricties die op mandaatniveau gelden (compliance monitoring, inclusief extern beheerde mandaten).

2.2.6

Custodian

Omdat het fonds alleen belegt in fondsen, is de rol van de custodian beperkt tot het faciliteren van het betalingsverkeer.

2.2.7

Vermogensbeheerder

Het vermogen wordt beheerd door meerdere vermogensbeheerders.

2.3

Beleggingsproces

Het beleggingsbeleid van BPFV is opgesteld op basis van de solidaire premiereregeling (SPR). In de SPR is sprake van 1 collectief beleggingsbeleid waarbij het behaalde beleggingsrendement wordt verdeeld via ex-ante vastgestelde verdeelregels (toedeelregels). De risicohouding van de deelnemers en de beleggingsovertuigingen van het pensioenfonds vormen de uitgangspunten voor de vormgeving van het beleggingsbeleid.

Voor het opstellen van het collectieve strategische beleggingsbeleid wordt gewerkt vanuit het uitgangspunt dat er per deelnemer persoonlijke pensioenvermogens zijn. Het collectieve beleggingsbeleid is gelijk aan de som der delen, inclusief de reserves. Het pensioenfonds heeft de risicohouding vastgesteld op basis van onder meer de uitkomsten van een risicobereidheidsonderzoek onder de deelnemers. Vervolgens is een ALM-studie uitgevoerd om de optimale invulling van de collectieve portefeuille binnen de grenzen van de risicohouding vast te stellen. Het bestuur heeft aan de hand van de ALM-uitkomsten de lifecycle (beleggingsbeleid per leeftijdscohort) bepaald voor de deelnemers. (Bron: ABTN)

Het beleggingsproces dat BPFV hanteert wordt als volgt weergegeven:



Figuur 1 Overzicht beleggingsproces

Om op prudente wijze invulling te geven aan de beleggingsdoelstelling worden op systematische wijze de volgende stappen doorlopen:

- 1 In de eerste stap van het beleggingsproces worden de belangrijkste uitgangspunten voor het beleggingsbeleid vastgesteld, te weten de risicohouding, passend bij de uitkomsten van een risicopreferentieonderzoek onder de deelnemers, en de beleggingsovertuigingen; een ijkpunt voor het bestuur en voor een duidelijke verantwoording naar deelnemers, toezichthouders en andere stakeholders.
- 2 In de tweede stap van het beleggingsproces wordt het strategisch beleggingsbeleid vastgesteld. Dit beleid bestaat naast het strategisch kader, uit de uitkomsten van de ALM studie (de verdeelregels voor de persoonlijke pensioenvermogens en de reserves) en de uitgangspunten van het risicobeleid, het portefeuillebeheer en het evaluatiebeleid. De verdeelregels vormen de basis voor het beleggingsbeleid van de collectieve portefeuille. Een ALM-studie wordt ten minste eens per vijf jaar uitgevoerd.
In de verdeelregels wordt onderscheid gemaakt tussen de beschermings- en rendementsportefeuille. Veranderingen in de samenstelling van deze portefeuilles kunnen effect hebben op het risicoprofiel. Een SAA-studie is beschreven in de volgende stap. In deze studie kunnen nieuwe ideeën voor de portefeuilles naar voren komen. De volgorde van stappen 2 en 3 is dus niet exact na elkaar; beide stappen zullen enige overlapping hebben.
- 3 Met behulp van een strategisch asset allocatiemodel worden de inzichten vertaald in een strategische normportefeuille (3a), waarbij de beleggingsbeginselen een randvoorwaarde vormen. Bij de strategische asset allocatie staat de lange termijn centraal. Jaarlijks wordt in de maand december van enig jaar de strategische normportefeuille, inclusief bandbreedtes door het bestuur vastgesteld. Deze normportefeuille is leidend voor het beleggingsplan (3b) gedurende het daaropvolgend jaar.
- 4 De portefeuille wordt ingevuld met best-in-class managers. Dit gebeurt op basis van een uitvoerige analyse van de mogelijkheden binnen actief en passief beheer, mede op basis van een zogeheten analysedocument en investment cases.
- 5 Gedurende het jaar wordt door de BAC toezicht gehouden op de uitvoering van het beleid, daarin ondersteund door de fiduciair beheerder.
- 6 Risicobeheer en monitoring (verantwoording). Gedurende het jaar ziet het bestuur erop toe dat de beleggingen in overeenstemming zijn met de beleggingsrichtlijnen. Tevens wordt op kwartaalbasis (en indien nodig vaker) door de BAC beoordeeld of de neerwaartse risico's van de actuele portefeuille voor de pensioenkapitalen en uitkeringen van de deelnemers van het Fonds voor het bestuur acceptabel zijn.
- 7 Het laatste onderdeel van de beleidscyclus van het pensioenfonds is de evaluatie van alle onderdelen van de beleggingscyclus.

3. Strategisch risicoprofiel en investment beliefs

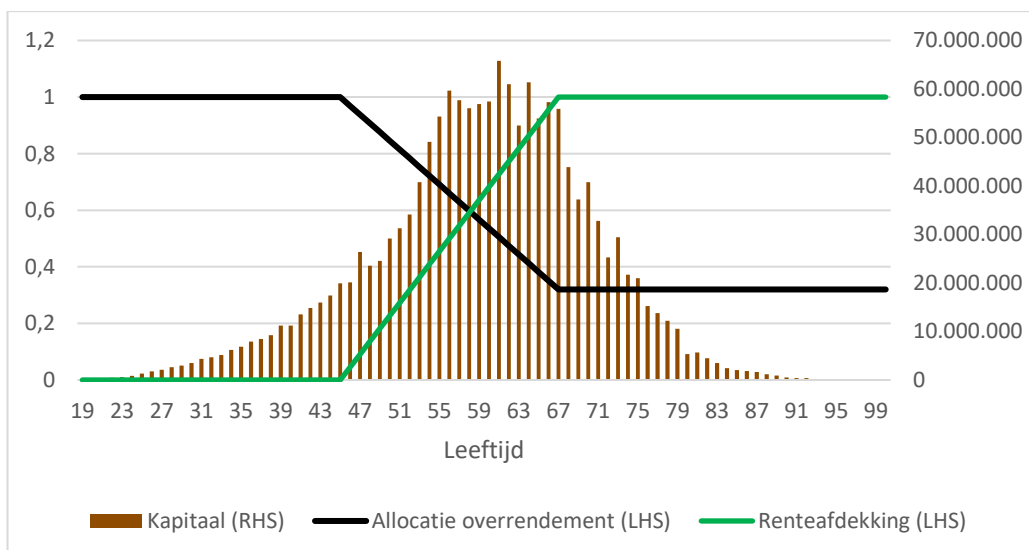
Dit hoofdstuk geeft de beleggingsovertuigingen en de risicohouding weer. Deze zijn het uitgangspunt voor het beleggingsbeleid van het pensioenfonds.

3.1 Risicohouding

De risicohouding is gebaseerd op de uitkomsten van een Risico Preferentie Onderzoek (RPO) dat periodiek onder deelnemers gehouden wordt. De resultaten van het risico preferentie onderzoek zijn, in combinatie met deelnemerskenmerken en wetenschappelijke inzichten door het bestuur, vertaald naar concrete, meetbare en leeftijdsafhankelijke grenzen voor de ambitie maatstaf, de risicomaatstaf en de volatiliteitsmaatstaf.

3.2 ALM kader

De risicohouding is met behulp van een ALM-studie vertaald naar een lifecycle voor deelnemers, zodanig dat de pensioenresultaten passen binnen de vastgestelde grenzen van de risicohouding.



Figuur 2: Lifecycle (Bron: Sprenkels) en kapitaalsverdeling (Bron: AZL)

De lifecycle kan als volgt worden samengevat:

Mate van renteafdekking:

- Voor gepensioneerden 100%, voor jongeren 0%
- De mate van renteafdekking wordt vanaf 45-jarige leeftijd lineair opgebouwd naar 100% op pensioenleeftijd.

Exposure overrendementsportefeuille:

- De exposure naar de overrendementsportefeuille voor jongeren is 100%.
- Voor gepensioneerden is de exposure naar de overrendementsportefeuille 32%.
- De exposure naar de overrendementsportefeuille wordt vanaf 45-jarige leeftijd lineair afgebouwd naar 32% op pensioenleeftijd.

De reserves worden als volgt belegd:

- Solidariteitsreserve: 60% overrendementsportefeuille, 40% beschermingsportefeuille
- Operationele reserve: 0% overrendementsportefeuille, 100% beschermingsportefeuille
- Voorzieningen: 0% overrendementsportefeuille, 100% beschermingsportefeuille

Ter illustratie geeft onderstaande tabel de allocatie naar de beschermings- en overrendementsportefeuille weer op basis van de lifecycle, het beleggingsbeleid van de reserves, de samenstelling van de deelnemerspopulatie en de individuele pensioenkapitalen per eind oktober 2025. Deze cijfers zullen meebewegen op basis van deelnemerskapitalen, gedeeld door de pensioenuitvoeringsorganisatie.

Beleggingscategorie (doelportefeuille)	Allocatie
Beschermingsportefeuille	46,9%
Overrendementsportefeuille	53,1%

Tabel 1: Verhouding beschermings- en overrendementsportefeuille binnen de doelportefeuille.

In het jaarlijks beleggingsplan wordt de strategische asset allocatie nader onderbouwd en verder uitgewerkt. De strategische verdeling over de beschermings- en overrendementsportefeuille kan enigszins afwijken van het ALM kader, om binnen het totale risicoprofiel te blijven

3.3

Investment beliefs

Voor BPFV rust de uitvoering van het beleggingsbeleid op een aantal pijlers, die zijn vastgelegd in de zogenaamde investment beliefs. De investment beliefs geven een kader aan het bestuur en aan de beleggingsadviescommissie (BAC) om beleggingsmogelijkheden te beoordelen, ze zijn een ijkpunt voor het bestuur en maken een duidelijke en correcte verantwoording naar deelnemers, toezichthouders en andere stakeholders mogelijk.

BPFV heeft in mei 2026 onderstaande investment beliefs vastgesteld:

Beleggingsbeleid

- 1 De ambitie van het pensioenfonds om te zorgen voor een zo hoog mogelijk pensioen wordt nagestreefd door het beleggingsrisico per leeftijdscohort af te stemmen op de risicovoorkeur. (Een risicoloos pensioen bestaat niet.)
- 2 Het strategisch beleggingsbeleid is de leidraad voor het gehele beleggingsproces.
- 3 BPFV gelooft in het voordeel van een lange beleggingshorizon als uitgangspunt voor het beleggingsbeleid. In het beleggingsbeleid wordt rekening gehouden met de beleggingshorizon van het betreffende cohort. Voor jongeren is de beleggingshorizon langer en kan in principe meer risico worden gelopen dan voor oudere deelnemers. Hierbij wordt wel rekening gehouden met de vastgestelde risicohouding per cohort.
- 4 BPFV vindt diversificatie van de beleggingsportefeuille belangrijk voorzover dat bijdraagt aan gunstiger beleggingsverwachtingen en/of een betere risicobeheersing.
- 5 BPFV staat toe in illiquide beleggingen te beleggen. Het bestuur is bereid dit in beperkte omvang te doen. Beleggen in illiquide beleggingen levert een illiquiditeitspremie op.
- 6 BPFV acht het voorspellen van de rente niet goed mogelijk. Renterisico heeft een duale rol in het beleggingsbeleid van het pensioenfonds. Dit betekent in de uitvoering van beleid: Voor oudere deelnemers ligt de focus op het risico dat de (verwachte) pensioenuitkering lager wordt

door rentebewegingen. Dit risico wordt grotendeels of geheel afgedekt. Voor jongere deelnemers ligt de focus meer op het absolute (asset-only) beleggingsrendement. (Langlopende) vastrentende waarden hebben hierin een dempend effect op de volatiliteit van het totale rendement, mede vanwege diversificatie effecten, en verhogen daarmee de efficiëntie van de portefeuille.

- 7 BPFV heeft een overrendementsportefeuille met als doel om extra rendement te genereren. BPFV hanteert daarbij bewust gekozen beleggingsstrategieën. Elke strategie wordt gewogen en doorleefd op grond van onze investment beliefs en daaruit voortvloeiende veronderstellingen.
- 8 BPFV hanteert passief beleggen als primair uitgangspunt. Het consistent behalen van outperformance door actief beheer binnen beleggingsfondsen en/of mandaten is zeer moeilijk. Actief beleid wordt enkel toegepast bij voldoende sterke argumenten waarbij de aspecten rendement, risico, kosten, liquiditeit en complexiteit worden beoordeeld. Actief beleggen is daarmee eerder uitzondering dan regel. Actief beleggen kan een optie zijn als passief beleggen in een bepaalde beleggingscategorie niet mogelijk is.
- 9 Consistent waarde toevoegen door het juist voorspellen van marktontwikkelingen (basis voor een tactisch allocatiebeleid tussen beleggingscategorieën) is zeer moeilijk. Om het BPFV- risicoprofiel te beheersen laat het bestuur de beleggingen binnen een beperkte bandbreedte bewegen.
- 10 Inflatie is niet voorspelbaar en een risico voor de reële waarde van pensioen. Dit risico wordt deels afgedekt door in risicodragende beleggingen te beleggen, en mogelijk door instrumenten met een directe koppeling met inflatie.
- 11 Het pensioenfonds gaat er vanuit dat valutarisico in principe een onbeloond risico is, maar (volledige) afdekking is niet altijd wenselijk. Het pensioenfonds dekt daarom in principe (een deel van) het valutarisico af. De mate van afdekking wordt bepaald door:
 - De omvang van het valuta exposure en de mogelijke impact van valutaschommelingen op het rendement
 - Kostenoverwegingen
 - Risicodiversificatie: valutarisico heeft een diversifiërende werking
 - Praktische overwegingen gericht op de te hanteren instrumenten voor valuta afdekking.

Organisatie

- 12 Het bestuur belegt enkel in beleggingsstrategieën of producten die voldoende transparant, begrijpelijk en uitlegbaar zijn. Het bestuur streeft daarbij naar eenvoud in beleid en uitvoering.
- 13 Het bestuur is op alle fronten kostenbewust.

Duurzaamheid

- 14 ESG-integratie kan op de lange termijn neutraal tot positief bijdragen aan het risico-rendementsprofiel van de beleggingen.

Met ESG-integratie bedoelen we dat bij het nemen van beleggingsbeslissingen ook wordt gekeken naar hoe bedrijven omgaan met het milieu, met mensen en met goed bestuur. Bedrijven die hier zorgvuldig mee omgaan, zijn vaak beter voorbereid op de toekomst en lopen minder risico op problemen. Daarom kan het op de lange termijn helpen om stabielere en soms betere resultaten te behalen, zonder dat dit ten koste hoeft te gaan van het rendement.

Evaluatie

Het bestuur evalueert de investment beliefs minimaal eens in de 3 jaar. Per jaar zal bij het vaststellen van het beleggingsplan het beleggingsbeleid worden getoetst aan de vastgestelde investment beliefs.

3.4**Uitgangspunt voor implementatie: beleggingsfondsen**

Het uitgangspunt van het pensioenfonds is dat in beleggingsfondsen wordt belegd, tenzij er redenen zijn op het gebied van kosten, efficiëntie en doelmatigheid om hiervan af te wijken. Het niet beleggen in beleggingsfondsen wordt als een uitzondering gezien. Dit uitgangspunt is ook het kader voor dit strategisch beleid.

4. Strategische asset allocatie

4.1 Beleggingscategorieën

Het fonds belegt in de volgende categorieën:

- LDI (een combinatie van swaps, geldmarkt en obligaties)
- Nederlandse woninghypotheken
- Euro Green Bonds
- High Yield
- Aandelen Ontwikkelde Markten
- Aandelen Opkomende Markten
- Vastgoed
- Private Equity
- Infrastructuur

Naast deze beleggingscategorieën heeft het bestuur ook andere categorieën overwogen. Voor de alternatieve beleggingscategorieën Private Equity, Grondstoffen en Hedge Funds is vastgesteld dat deze niet passen bij de investment beliefs inzake transparantie, begrijpelijkheid en kosten. De posities in Private Equity en Infrastructuur die nog in portefeuille aanwezig zijn, zijn in afbouw. Er worden hierin geen nieuwe beleggingen gedaan.

4.2 Investment Cases

Bpf Vlagglas heeft investment cases vastgesteld voor de beleggingscategorieën¹:

Categorie	Laatste versie
EMD	Oktober 2025
Green Bonds	Augustus 2025
IG Credits	Augustus 2025
Vastgoed	Oktober 2024
LDI	Mei 2024
Aandelen Opk Mkt	Maart 2024
Hypotheken	Maart 2024
High Yield	September 2023
Aandelen Ontw Mkt	Mei 2023
Infrastructuur	Februari 2022

In de investment case wordt de beleggingscategorie beoordeeld op de volgende criteria:

- Doelstellingen
 - Rendement
 - Risico
 - Diversificatie
 - Bescherming tegen inflatie
- Randvoorwaarden
 - ESG-profiel

¹ Voor volledige investment case en toelichting per categorie, zie investment case en analyse document.

- Kosten
- Liquiditeit
- Transparantie
- Complexiteit
- Implementatiemogelijkheden

Per criterium wordt een score 1-5 gegeven, met 1 als een zeer negatief oordeel, 3 als neutraal en 5 als een zeer positief oordeel. Deze scores komen zoveel mogelijk via een objectieve methode tot stand. De hiervoor ontwikkelde methodiek wordt in de volgende paragraaf beschreven. In de daaropvolgende paragraaf wordt dit vertaald in een scores voor de betreffende beleggingscategorieën.

4.2.1

Referentiekader

De scores die worden gegeven zijn bedoeld om een relatieve rangschikking van categorieën te bewerkstelligen. Hierbij worden alle (binnen de Nederlandse pensioensector gangbare) beleggingscategorieën als referentiekader gehanteerd². De basis hiervoor is de onderverdeling van DNB statistiek-rapportage over beleggingen van pensioenfondsen (*Belegd vermogen voor risico pensioenfondsen*). Hier is voor gekozen boven het alternatief om alleen de door het fonds investeerbaar geachte categorieën te betrekken. Met deze aanpak worden ook categorieën die niet investeerbaar zijn objectief gescoord. Daarbij wordt met deze aanpak voorkomen dat bij het toevoegen van een nieuwe beleggingscategorie in de portefeuille van het pensioenfonds alle andere scores herijkt moeten worden.

4.2.2

Kwalitatieve criteria

Van de criteria in de investment case worden de volgende criteria kwalitatief beoordeeld:

- ESG-profiel
- Liquiditeit
- Transparantie
- Complexiteit
- Implementatiemogelijkheden

In onderstaande tabel is een overzicht van indicatoren om aan deze criteria respectievelijk score 1 of score 5 toe te kennen. Het zijn nadrukkelijk indicatoren, niet aan alle punten hoeft te worden voldaan om de betreffende score toe te kennen.

Criterium	Score 1 indicatoren	Score 5 indicatoren
ESG-profiel	• Geen mogelijkheden voor ESG-beleid • Geen ESG-fondsen beschikbaar • ESG-issues binnen categorie • Lage ESG score representatieve benchmarks	• SFDR 8/9 fondsen beschikbaar; passend bij ESG-beleid van het pensioenfonds • Expliciete ESG-doelstelling
Liquiditeit	• Langer dan 1 maand nodig om minimaal de helft van de portefeuille te liquideren tegen redelijke kosten	• Dagelijkse verhandelbaarheid tegen lage kosten, ook in tijden van hogere volatiliteit
Transparantie	• Waardering op basis van modellen	• Beursgenoteerde beleggingen

² LDI, Inflatieobligaties, IG credits (Global en Euro), NL Hypotheken, High Yield, Emerging Markets Debt (HC en LC), Aandelen Ontw Markten, Aandelen Opk Markten, Privaat Vastgoed, Infrastructuur, Private Equity, Grondstoffen, Hedge Funds

	• Waardering slechts op kwartaalbasis • Jurisdictie met geen of beperkt toezicht • Fund of fund structuur • Geen inzicht in onderliggende beleggingen voorafgaand aan investering	• Dagelijkse waardering • Gereguleerd beleggingsfonds met voldoende documentatie
Complexiteit	• Veel gebruik van derivaten • Niet beursgenoteerde posities • Zeer actieve handels-strategieën • Veel aanvullende risico's	• Enkel standaard marktrisico's • Gestandaardiseerde kenmerken van onderliggende stukken
Implementatie mogelijkheden	• Geen fondsen beschikbaar of enkel closed-end structuren • Weinig managers beschikbaar	• Open end UCITS-beleggingsfondsen in ruime mate beschikbaar • Mandaten mogelijk in operationeel goed toegankelijke markten

4.2.3

Kwantitatieve criteria

Voor enkele criteria is het mogelijk om een kwantitatieve maatstaf te hanteren. In deze paragraaf wordt hiervoor een methodiek beschreven. Allereerst is het van belang een maatstaf te definiëren. Hieronder zijn deze criteria en de voorgestelde maatstaf toegelicht:

- *Rendement*: de maatstaf hiervoor is de lange termijn (15-jaars) rendementsverwachting zoals in de strategische asset allocatie gebruikt.
- *Risico*: dit wordt bepaald op basis van de volatiliteit, eveneens op basis van de langjarige uitgangspunten.
- *Diversificatie*: de maatstaf hiervoor is de correlatie met wereldwijde aandelen op basis van lange termijn verwachtingen. Hiermee wordt uitgedrukt in welke mate het toevoegen van de categorie diversifiërend werkt ten opzichte van een "naïeve" portefeuille van bescherming en aandelen.
- *Bescherming tegen inflatie*: de maatstaf hiervoor is de correlatie met de Euro-inflatie index op basis van lange termijn verwachtingen. Een hoge correlatie geeft een hogere score voor inflatiebescherming.
- *Kosten*: de maatstaf hiervoor zijn de verwachte totale kosten (beheer- en overige fondskosten, exclusief transactiekosten). Hierbij worden de kosten gehanteerd op basis van passief beheer zoals gebruikt in de analyse voor de strategische asset allocatie. Indien geen passieve strategie beschikbaar is, worden de kosten voor actief beheer gebruikt.

Voor de berekening van de score (van 1 tot 5) gaat het dus om de positie van de categorieën ten opzichte van elkaar. Hierbij wordt als methodiek gehanteerd dat het verschil tussen de hoogste en laagste waarde van de kwantitatieve indicator wordt verdeeld in vijf gelijke cohorten. Afhankelijk van het criterium scoort het hoogste cohort dan 5 (bij bijvoorbeeld rendement) of 1 (bij bijvoorbeeld kosten). Hierbij zijn er twee aanvullende bewerkingen:

- Voor bijdrage aan diversificatie worden de categorieën LDI en inflatieobligaties buiten beschouwing gelaten. Deze categorieën zijn niet gericht op diversificatie, maar op het reduceren van balansrisico's.

- Sommige scores zijn scheef verdeeld, een enkele uitschieter leidt er dan toe dat vrijwel alle categorieën een 4/5 of 1/2 score krijgen. Met name bij kosten is dit het geval, enkele zeer dure alternatieve beleggingen leiden ertoe dat vrijwel alle liquide beleggingen een 5 score krijgen. Dit kan worden ondervangen door het maximum of minimum aan te passen waardoor de cohorten kleiner worden en er een duidelijker onderscheid is. Bij kosten is daarom het maximum op 0,5% gezet. Alle categorieën met hogere kosten scoren dan een 1.

4.2.4

Criterium investeerbaarheid

Als criterium voor investeerbaarheid van een categorie worden de volgende regels gehanteerd:

- de score van rendement plus het gemiddelde van de scores voor risico en diversificatie dient minimaal 5 te zijn;
- Indien meerdere malen een 1 is gescoord en/of het gemiddelde van de scores lager dan 3 is, dient op de betreffende punten gemotiveerd te worden waarom de categorie toch investeerbaar wordt geacht.

4.2.5

Overzicht score investment cases

De scores voor de investment cases vast te stellen zoals in dit document benoemd, en hieronder weergegeven:

	LDI	IG Be- drijfsobl & Gr Bnd	Hypo- theken	High Yield	EMD HC	EMD LC	EMD Corp	Aand Ontw Mkt	Aand Opk Mkt	Vast- goed
Verwacht en gerealiseerd rendement	1	3	3	4	4	4	4	5	5	4
Vermindering risico	5	4	4	3	3	3	4	2	1	3
Diversificatie		4	5	2	3	3	4		2	4
Bescherming tegen inflatie	2	2	1	3	3	3	3	3	3	3
ESG Profiel	3	5	2	4	1	1	1	5	5	3
Kosten	5	5	3	2	5	5	5	5	5	2
Liquiditeit	5	4	1	3	3	3	3	5	4	1
Transparantie	4	4	2	3	3	3	3	5	5	3
Complexiteit	2	5	2	3	4	4	4	5	4	2
Implementatie mogelijkheden	5	5	3	5	5	5	5	5	5	3
Toets investeerbaarheid	V	V	V	V	V	V	V	V	V	V
Toets score rend, risico, div.	V	V	V	V	V	V	V	V	V	V
Toets geen overige score 1	V	V	X	V	X	X	X	V	X	X
Toets gemiddelde overig > 3	V	V	X	V	V	V	V	V	V	X

Alle categorieën voldoen aan de eis voor de scores ten aanzien van rendement, risico en diversificatie. EMD scoort op sommige vlakken relatief laag. Er kunnen substantiële ESG-issues in deze categorie optreden, waardoor voor het investeren in EMD een extra zorgvuldige afweging vereist is. Het oordeel is daarmee dat de categorie wel investeerbaar is, mits in portefeuille context wordt onderbouwd dat er voldoende toegevoegde waarde is om de lage scores te rechtvaardigen of wanneer de ESG-kenmerken via de keuze van beleggingsfondsen kunnen worden verbeterd.

Hypotheek en Vastgoed scoren een 1 voor liquiditeit. Dit is een geaccepteerd kenmerk van deze categorieën, waar een beloning voor verwacht wordt in de vorm van een liquiditeitspremie. Voor Hypotheek en Vastgoed geldt tevens dat de gemiddelde score onder de 3 uitkomt. De 1-score voor inflatiebescherming bij Hypotheek is hier mede debet aan. Daarnaast is dit een complexere categorie, die echter hoog scoort in rendement-risico verhouding waarmee de lagere kwalitatieve scores gecompenseerd worden. Een vergelijkbare afweging geldt voor Vastgoed.

4.3

Benchmarks

Per beleggingscategorie is een benchmark gekozen. Deze benchmarks hebben een driedig doel. Met de benchmarks kunnen de prestaties van de managers in de portefeuille worden beoordeeld, door het daadwerkelijke rendement te vergelijken met het benchmarkrendement. Daarnaast geeft de benchmark een richtlijn voor de beheerder van het beleggingsuniversum waarin belegd kan worden. In de prospectus van de fondsen kunnen afspraken worden gemaakt om af te wijken van de benchmark, dit wordt in dat geval expliciet vastgelegd en begrensd. Deze tweede doelstelling geldt vooral voor liquide beleggingscategorieën. Tot slot zijn de benchmarks belangrijk voor de z-score berekening van BPFV.

Aan een benchmark worden de volgende eisen gesteld:

- Relevant. Het is een goede vertegenwoordiging van het mandaat, doelstelling en strategie.
- Meetbaar/kwantificeerbaar.
- Eenduidig. De onderliggende instrumenten zijn duidelijk identificeerbaar en hebben een prijs.
- Investeerbaar. De benchmark is passief te volgen en realiseerbaar.
- Representatief. De benchmark is een brede vertegenwoordiging van de beleggingscategorie of markt.
- Gangbaar. Mate van gebruik door professionele beleggers waaronder indexbeleggers

Tabel 2 toont de benchmarks voor de categorieën in de beschermingsportefeuille.

Beleggingscategorie	Benchmark
LDI-portefeuille	Gerealiseerd rendement
Euro Green Bonds	Bloomberg MSCI Euro Corporate Green Bond index 5% Issuer cap TR Index
NL Hypotheken	Bloomberg Capital Global Treasury Netherlands Index
Totaal Beschermingsportefeuille	Samengestelde Benchmark

Tabel 2: Benchmarks beschermingsportefeuille

Tabel 3 toont de benchmarks voor de categorieën in de overrendementsportefeuille.

Beleggingscategorie	Benchmark
Vastrentende Waarden	
High Yield	Solactive Global High Yield Corporate PAB Select Index (EUR Hedged)
Aandelen	
Wereldwijde aandelen	40% MSCI World Natural Capital Paris-Aligned Equity Select Index (EUR Hedged), 60% MSCI World Natural Capital Paris-Aligned Equity Select Index
Emerging Markets aandelen	MSCI Emerging Markets Net TR Index
Vastgoed	Gerealiseerd rendement
Totaal Overrendements-portefeuille	Samengestelde Benchmark

Tabel 3: Benchmarks overrendementsportefeuille

4.4

Strategische portefeuille

De portefeuille op hoofdlijnen, zoals die in het voorgaande hoofdstuk uit de ALM-studie naar voren kwam, is via een strategische asset-allocatiestudie vertaald naar de strategische portefeuille. Hierbij is de overrendementsportefeuille gespreid over meerdere categorieën om binnen de risicoruimte (wettelijke risicomaatstaven) die het fonds heeft een optimaal rendement te behalen. De allocatie naar de beschermings- en overrendementsportefeuille is floating en afhankelijk van de samenstelling van de deelnemerspopulatie en hun individuele kapitalen, deze informatie ontvangt de fiduciër middels SIVI-bestanden van de PUO. De allocaties kunnen buiten de bandbreedte komen omdat de kapitaalverdeling niet volledig afhankelijk is van marktbewegingen. De allocaties binnen de beschermings- en overrendementsportefeuille worden jaarlijks middels een SAA-studie vastgesteld. In Tabel 5 en 6 worden de allocaties binnen de beschermings- en overrendementsportefeuille weergegeven. De normportefeuille kan afwijken van de strategische portefeuille en wordt jaarlijks vastgesteld in het beleggingsplan.

Beleggingscategorie	Norm %	Min %	Max %
Beschermingsportefeuille	Floating o.b.v. SIVI	Floating -4%	Floating +4%
Overrendementsportefeuille	Floating o.b.v. SIVI	Floating -4%	Floating +4%

Tabel 4: Normportefeuille

Beleggingscategorie	Beschermingsportefeuille %	Min %	Max %
LDI-portefeuille	63,7	53,7	73,7

Euro Green Bonds	12,6	11,1	14,1
Nederlandse Hypotheken	23,7	20,2	27,2
Totaal Beschermingsportefeuille	100,0		

Tabel 5: Beschermingsportefeuille

Beleggingscategorie	Overrendementsportefeuille %	Min %	Max %
Vastrentende Waarden			
High Yield	14,0	11,5	16,5
Aandelen			
Wereldwijde aandelen	68,9	58,4	79,4
Emerging Markets aandelen	8,5	5,5	11,5
Vastgoed	8,6	5,1	12,1
Totaal Overrendementsportefeuille	100,0		

Tabel 6: Overrendementsportefeuille

Om een indruk te geven van de resulterende totale portefeuille wordt in onderstaande tabel de strategische beleggingsportefeuille met de samenstelling van de deelnemerspopulatie en de individuele pensioenkapitalen per eind oktober 2025 weergegeven.

Portefeuille	Strategische Portefeuille	Min	Max
Beschermingsportefeuille	46,9%	42,9%	50,9%
LDI-portefeuille	29,9%	24,9%	34,9%
Nederlandse Hypotheken	11,1%	9,1%	13,1%
Euro Corporate Green Bonds	5,9%	4,9%	6,9%
Overrendementsportefeuille	53,1%	49,1%	57,1%
High Yield	7,4%	5,9%	8,9%
Aand Ontw Markten	36,6%	30,6%	42,6%
Aand Opk Markten	4,5%	2,5%	6,5%
Vastgoed	4,6%	2,1%	7,1%
Totaal	100,0%		

Tabel 7: Strategische beleggingsportefeuille

5. Maatschappelijk verantwoord beleggen

5.1 Inleiding

Het bestuur is zich bewust van haar maatschappelijke verantwoordelijkheid als institutioneel belegger en wil daar rekening mee houden in het beleggingsbeleid. Dit betekent dat wordt gehandeld conform breed gedragen normen en waarden van de samenleving. BPFV weegt ESG-aspecten, gebaseerd op internationale standaarden, mee in zijn beleggingsbeslissingen. Het bestuur is zich bewust van de beperkingen ten aanzien van de capaciteit en expertise op dit gebied en de relatief beperkte omvang van de beleggingen.

In 2023 heeft het bestuur besloten de pensioenregeling per 1 januari 2025 te classificeren als een artikel 8- regeling in het kader van de SFDR-regelgeving

In 2025 heeft het bestuur het Beleid Maatschappelijk Verantwoord Beleggen vastgesteld. Dit is vastgelegd in een apart document. In onderstaande paragrafen worden de hoofdlijnen van dit beleid samengevat. Voor een volledige beschrijving wordt verwezen naar het betreffende fondsdocument 'Beleid Maatschappelijk Verantwoord Beleggen' (versie 4 november 2025).

5.2 Visie, ambitie en andere uitgangspunten

Visie en beleggingsovertuiging

Maatschappelijk verantwoord beleggen wordt steeds belangrijker. De samenleving verwacht van pensioenfondsen dat zij niet alleen zorgen voor een goed pensioen, maar ook bijdragen aan een duurzame wereld. Het fonds wil invulling geven aan deze verantwoordelijkheid door maatschappelijk verantwoord beleggen structureel te verankeren in het beleggingsbeleid. Dit beleid is een levend document dat meebeweegt met maatschappelijke en wettelijke ontwikkelingen.

Het fonds stelt periodiek ambities en doelstellingen vast en evalueert deze. Daarbij zoekt het actief de dialoog met deelnemers over de koers en de gekozen duurzaamheidsthema's.

Het fonds hanteert de volgende beleggingsovertuiging: ESG-integratie kan op de lange termijn neutraal tot positief bijdragen aan het risico-rendementsprofiel van de beleggingen.

Ambitie

Het fonds wil maatschappelijk verantwoord beleggen stap voor stap verder verankeren in het beleggingsbeleid. Vanwege de beperkte omvang en capaciteit kiest het fonds voor een pragmatische aanpak, waarbij het leert van ontwikkelingen en goede voorbeelden van andere beleggers en sectorinitiatieven.

Het fonds hanteert de volgende kernpunten voor maatschappelijk verantwoord beleggen:

- ESG-integratie: we betrekken milieu, sociale en governance aspecten (ESG) bij al onze beleggingsbeslissingen. Deze overwegingen vormen een belangrijk maar niet in alle gevallen een doorslaggevend criterium bij de selectie van nieuwe beleggingsoplossingen.
- Vermijden van negatieve bijdrage: we beleggen niet in ondernemingen die verregaand mensenrechten schenden, milieuschade veroorzaken of betrokken zijn bij de productie van controversiële wapens.

- Positieve bijdrage: we kiezen waar mogelijk voor beleggingsoplossingen die naast het behalen van rendement, ook een positieve bijdrage leveren aan samenleving of milieu.
- Draagvlak: de beleggingsvoorkeuren en maatschappelijke opvattingen van onze deelnemers vormen een belangrijk uitgangspunt en zijn richtinggevend voor de inrichting en ontwikkeling van het MVB-beleid.
- Transparantie: we hechten waarde aan transparantie richting onze deelnemers over gemaakte keuzes en behaalde resultaten. Keuzes kunnen leiden tot (beperkte) afwijkingen ten opzichte van de brede markt. Wij maken deze keuzes weloverwogen, accepteren de eventuele beleggingsconsequenties en zijn hier transparant over naar onze deelnemers.
- Kosten: het fonds neemt het kostenaspect nadrukkelijk mee in de verdere invulling en uitvoering van het beleid.

Duurzaamheidsthema's

Het fonds legt nadruk op de volgende duurzaamheidsthema's:

- Mensenrechten: respect voor fundamentele rechten in de eigen organisatie en in de keten.
- Arbeidsnormen: eerlijke en veilige arbeidsomstandigheden en het tegengaan van kinder- en dwangarbeid.
- Milieu: zorgvuldig omgaan met natuurlijke hulpbronnen en het beperken van milieuvervuiling.
- Corruptie: tegengaan van omkoping en bevorderen van integer zakelijk gedrag.
- Klimaatverandering: beperken van de negatieve impact op het klimaat en benutten van kansen voor de energietransitie.

Internationale beleidskaders

Het fonds sluit zich aan bij breed geaccepteerde internationale standaarden en toonaangevende instellingen. We verwachten van bedrijven en vermogensbeheerders dat ze handelen in lijn met relevante (inter)nationale standaarden en wet- en regelgeving.

5.3

ESG-risicobeheer en MVB-doelstellingen

ESG-risico's

Het fonds identificeert, beoordeelt en integreert duurzaamheidsrisico's (ESG-risico's) op een gestructureerde manier in het risicomanagementproces. Daarbij wordt een stelselmatige aanpak gehanteerd die aansluit bij Integraal Risicobeheer van het fonds. Deze cyclus wordt ten minste eens per drie jaar doorlopen en indien nodig eerder geactualiseerd. In 2025 heeft het fonds een uitgebreide ESG-risicoanalyse uitgevoerd. Daarbij zijn de volgende vijf risico's geïdentificeerd als het meest relevant voor de beleggingsportefeuille:

- Klimaattransitie: de overgang naar een koolstofarme economie kan leiden tot waardevermindering van bepaalde beleggingen door veranderend beleid, technologische innovaties en marktsentiment.
- Fysiek klimaatrisico : extreem weer en natuurrampen kunnen directe schade veroorzaken en leiden tot economische verliezen met impact op de portefeuille.
- Biodiversiteit: verlies aan biodiversiteit en afnemende beschikbaarheid van ecosysteemdiensten kunnen risico's opleveren voor bedrijven die afhankelijk zijn van natuurlijke hulpbronnen.
- Ongewenste economische activiteiten: verbeterde ESG-data maken het inzicht in beleggingen met betrokkenheid bij controversiële activiteiten groter. Dit kan leiden tot reputatierisico's of noodzaak tot aanpassing van de portefeuille.

- ESG-integratie: afwijking van traditionele marktbenchmarks op basis van ESG-overwegingen kan tijdelijk leiden tot afwijkende rendementen.

MVB-doelstellingen

Op basis van de meest recente ESG-risicoanalyse heeft het fonds de volgende doelstellingen vastgesteld:

- Het aanscherpen van het uitsluitingsbeleid en het uitbreiden van de screening via de fiduciaire rapportage.
- Het uitbreiden van de fiduciaire rapportage met ESG-risico afgezet tegen de brede markt om ESG-integratie per beleggingscategorie te kunnen beoordelen.

5.4

ESG-instrumenten

Het fonds belegt niet rechtstreeks in individuele financiële instrumenten, maar via beleggingsfondsen die worden beheerd door externe vermogensbeheerders. Bij de selectie en aanstelling van deze vermogensbeheerders beoordeelt het fonds in welke mate hun beleggingsaanpak en beleid bijdragen aan de MVB-doelstellingen van het fonds. Het kan voorkomen dat er geen beleggingsfondsen beschikbaar zijn die volledig aansluiten bij alle uitgangspunten van het beleid. In dat geval kiest het fonds de oplossing die het beste aansluit bij de eigen MVB-doelstellingen, rekening houdend met rendement, risico en uitvoerbaarheid.

Voor de implementatie van het MVB-beleid zet het fonds via het selectiebeleid de volgende instrumenten in:

- 1 Uitsluitingsbeleid.
- 2 ESG-integratie.
- 3 Thematische beleggingen (klimaatverandering).
- 4 Stemmen.
- 5 Engagement.

6. Risicobeleid

6.1 Renterisico

Renterisico is een risico voor individuele deelnemers en heeft betrekking op de omrekening van pensioenvermogen in een jaarlijkse pensioenuitkering. Dit geldt zowel voor de opbouw- en uitkeringsfase. Om fluctuaties in de jaarlijkse (verwachte) pensioenuitkeringen te dempen (zowel in de opbouw- als in de uitkeringsfase) wordt het renterisico gedeeltelijk afgedekt. Dit gebeurt door het toedelen van een (leeftijdsafhankelijk) beschermingsrendement. De mate van renteafdekking wordt per cohort uitgedrukt in een toedelingspercentage/verdeelregel beschermingsrendement.

Ter beheersing van het renterisico heeft BPFV een beschermingsportefeuille ingericht. Deze bestaat enerzijds uit een LDI-portefeuille met cash, renteswaps en staatsobligaties, waarmee het grootste deel van de beoogde afdekking van het renterisico wordt gerealiseerd. Daarnaast zijn vastrentende beleggingen, waarvoor geldt dat de rente een hoge correlatie heeft met de ontwikkeling van de Euro swap curve, onderdeel van de beschermingsportefeuille. Op dit moment bevat de beschermingsportefeuille de volgende vastrentende beleggingen: hypothecken en Euro corporate green bonds.

Omvang en looptijdverdeling

De pensioenuitvoeringsorganisatie bepaalt de totaal geprojecteerde kasstromen. Op basis van deze set kasstromen en de rente-afdekking die volgt uit de lifecycle zoals opgenomen in het strategisch beleggingsbeleid, worden de af te dekken kasstromen bepaald. De LDI-manager ontvangt deze set af te dekken kasstromen vanuit de pensioenuitvoeringsorganisatie en dekt deze voor 100% af. Hier geldt een bandbreedte van +5% tot -5%.

Onderstaande tabel laat de bandbreedte rond de renteafdekking over de rentecurve zien. Om het curverisico te beperken geldt ook voor ieder looptijdsegment dat het renterisico van de af te dekken kasstromen volledig wordt afgedekt, met een bandbreedte van +5% tot -5%. Daarnaast wordt er ook een bandbreedte geplaatst op de afwijking van het verschil in de totale renteafdekking voor de korte looptijden en de totale renteafdekking van de lange looptijden. Dit wordt gedaan om het curverisico te beperken.

Afwijking renteschokpunt	Min %	Max %
Per renteschokpunt (2, 5, 10, 20, 30, 40 en 50 jaar)	-5	+5
(Totaal renteschokpunten t/m 15 jaar) - (Totaal renteschokpunten vanaf 15 jaar)	-12,5	+12,5

Renterisicodeling

BPFV heeft voor het bepalen van het beschermingsrendement gekozen voor de indirecte methode. Het beschermingsrendement wordt hierdoor theoretisch bepaald op basis van de DNB-rentetermijnstructuur, onafhankelijk van het feitelijk behaalde beschermingsrendement. Het is niet mogelijk en wenselijk het renterisico perfect af te dekken. Hierdoor ontstaat daarmee een mismatchrisico. De gerealiseerde afwijking tussen het 'theoretische' beschermingsrendement en de werkelijke realisatie van de beschermingsportefeuille (de mismatch) landt in de overrendementsportefeuille. Bij het voorkomen van renterisicodeling maakt het fonds onderscheid tussen onbeloonde en beloonde mismatchrisico's. Onbeloonde mismatchrisico's moeten zoveel

mogelijk worden voorkomen (bijvoorbeeld door limitering), maar kunnen nooit volledig worden geëlimineerd. Het vermijden van complexiteit in de portefeuille kan ook een reden zijn om enige mate van renterisicodeling te accepteren.

Onbeloond mismatchrisico

Duratie mismatch en curverisico in de rente afdekking worden beschouwd als onbedoelde mismatchrisico's en worden zoveel mogelijk beperkt. Deze bronnen van mismatch zullen niet structureel bijdragen aan het overrendement.

Bij spreadrisico als bron van mismatch kan er onderscheid gemaakt worden tussen beloond en onbeloond mismatchrisico. Onbeloond spreadrisico kan het gevolg zijn van instrumenten met een lage spread zoals veilige staatsobligaties.

Beloond mismatchrisico

Naast staatsobligaties wordt er in de beschermingsportefeuille ook belegd in corporate green bonds en Nederlandse woninghypotheken. Deze categorieën worden op basis van de SAA-studie toegevoegd aan de portefeuille omdat de extra vergoeding voor kredietrisico een verwachte positieve bijdrage levert aan het overrendement. Het spreadrisico van deze categorieën wordt dus beschouwd als een beloond risico, als onderdeel van het overrendement.

Beperking mismatch

BPFV stelt een beheerder aan voor het beheer van de LDI-portefeuille. De beheerder krijgt als doelstelling mee om met de LDI-portefeuille minimaal het theoretisch beschermingsrendement te realiseren, na aftrek van het beloonde spreadrisico van woninghypotheken en Euro groene obligaties. Daarbij dient de beheerder de mismatch van de portefeuille tussen het gerealiseerde en het theoretische beschermingsrendement te minimaliseren, rekening houdend met de rentegevoeligheid van de overige allocaties in de beschermingsportefeuille. Daarvoor is een tracking error limiet vastgelegd van 1,0% versus de af te dekken kasstromen gecorrigeerd voor de duratie van hypotheken en Euro Corporate Green Bonds. Hiermee wordt het (onbeloonde) mismatchrisico uit hoofde van rente(curve) afwijkingen en het gebruik van staatsobligaties in de LDI-portefeuille beperkt.

Voor het totale mismatchrisico (beloond en onbeloond) is een tracking error limiet van 2,5% bepaald voor de beschermingsportefeuille versus de af te dekken kasstromen. De limiet is een percentage van de marktwaarde van de beschermingsportefeuille. Hiermee wordt de deling van renterisico beperkt.

6.1.1

LDI-fondsen

De keuze voor de invulling met LDI-fondsen beperkt de invloed van het bestuur op de inrichting van de beschermingsportefeuille. Het pensioenfonds heeft zelf echter een aantal randvoorwaarden voor de beschermingsportefeuille opgesteld.

De volgende randvoorwaarden worden door het bestuur als triggers aangemerkt, en gemonitord middels rapportages en regulier overleg met de fiduciair beheerder:

- Als de leverage in een van de fondsen groter is dan 300%
- Indien de fondsbeheerder van plan is stukken te gaan uitlenen
- Indien de in- of uitstapkosten van de fondsen wijzigen

- Als het belang van BPFV in een van de fondsen groter is dan 20% van de totale waarde van het betreffende fonds

Het bestuur van BPFV wordt door de fiduciair manager middels reguliere rapportages, fondsdocumentatie en in overleggen geïnformeerd wanneer een van de triggers wordt geraakt. Bij het raken van een trigger treedt het bestuur in overleg met de fiduciair manager over de aanleiding van het raken van de trigger, de potentiële gevolgen hiervan voor het pensioenfonds en de te nemen stappen.

Het bestuur is zich bewust van het feit dat de LDI-fondsen een hoge allocatie hebben naar geldmarktfondsen. Dit leidt mogelijk tot concentratierisico's en liquiditeitsrisico's. Om deze risico's te mitigeren worden binnen deze geldmarktfondsen de beleggingen gespreid over meerdere individuele debiteuren, zodanig dat bovenmatige concentratie naar één debiteur wordt voorkomen en de kredietkwaliteit van de geldmarktfondsen hoogwaardig blijft. De beheerder monitort tevens dat de geldmarktfondsen ook bij extreme bewegingen in de rentemarkt voldoende liquiditeit kunnen bieden om aan de onderpandverplichtingen te kunnen voldoen.

6.2

Herijken gewichten normportefeuille

De normgewichten en bandbreedtes van de beleggingscategorieën binnen de beschermings- en overrendementsportefeuille worden vastgelegd in de beleggingsrichtlijnen. De gewichten van de beschermings- en overrendementsportefeuille wijzigen elke maand door markt- en bestandsontwikkelingen. Dat proces wordt hieronder beschreven.

Maandelijks herijkingsproces

De collectieve lifecycle wijzigt elke maand door markt- en bestandsontwikkelingen. Een aandachtspunt daarbij is dat de verhouding tussen de beschermings- en overrendementsportefeuille niet te ver gaat afwijken van de in de beleggingsrichtlijnen vastgelegde normportefeuille. Dit heeft immers een effect op het overrendement, waarvan de omvang verschilt per cohort. Daarom worden de gewichten van de deelportefeuilles (gewichten van de beschermings- en overrendementsportefeuille) maandelijks herijkt op basis van de meest recente collectieve beleggingsportefeuille volgende uit de toepassing van de lifecycle op de actuele deelnemerskapitalen.

Schaling binnen deelportefeuilles

In principe schalen bij een herijking van de normgewichten de beleggingen binnen de deelportefeuilles mee met de allocaties naar de overrendements- en beschermingsportefeuille. Hiervoor gelden wel uitzonderingen. De eerste uitzondering betreft de illiquide beleggingen, die niet direct bijgestuurd kunnen worden. Het uitgangspunt hiervoor is dat het gewicht gelijk wordt gesteld aan het feitelijk portefeuillegewicht. Verder geldt een uitzondering voor de allocaties naar de LDI-portefeuille. De maximale toegestane duratie van de LDI-portefeuille is 50 jaar. Indien bij herijking de allocatie naar de LDI-portefeuille te laag blijkt waardoor de duratie boven de 50 jaar uitkomt, dan zal de allocatie omhoog bijgesteld moeten worden. Dit wordt dan gecompenseerd uit de andere liquide categorie binnen de beschermingsportefeuille (Euro Corporate Green Bonds).

Jaarlijkse vaststelling normportefeuille door bestuur

Daarnaast wordt de normportefeuille één keer per jaar opnieuw bepaald op basis van de uitkomsten van de jaarlijkse SAA-studie. Hierbij worden voor de deelportefeuilles apart normgewichten vastgesteld, die voor elke deelportefeuille optellen tot 100%. Deze normportefeuilles en de bandbreedtes worden vastgelegd in het beleggingsplan en worden jaarlijks vastgesteld door het bestuur. De allocatie naar de deelportefeuilles wordt bepaald op basis van de lifecycle en de meest recente samenstelling van de deelnemerspopulatie en de individuele pensioenkapitalen, zoals beschreven in het maandelijks herijtingsproces.

Jaarlijks wordt de werkelijke portefeuille na vaststelling van de normportefeuille, op 1 februari van het desbetreffende jaar teruggebracht naar de normportefeuille.

6.3

Herbalanceringsbeleid en bandbreedtes

Elk jaar wordt middels een beleggingsplan de normportefeuille opnieuw vastgesteld. Deze portefeuille gaat in op 1 februari van het jaar. 1 januari wordt vermeden gezien beperkte liquiditeit.

Bij het vaststellen van een herbalanceringsbeleid dient een afweging gemaakt te worden tussen de transactiekosten en de afwijking ten opzichte van de strategische normportefeuille. Om te voorkomen dat er te veel transactiekosten worden gemaakt om de portefeuille in lijn te houden met de normverdeling worden bandbreedtes rondom de normgewichten vastgesteld. Daarnaast is een belangrijke functie van de bandbreedte voor de beschermings- en overrendementsportefeuille dat deze de afwijkingen in de impliciete blootstelling³ naar het overrendement beperkt.

De bandbreedte op beschermings- versus overrendementsportefeuille is bepaald met het oog op uitlegbaarheid van de asset allocatie richting jongere cohorten. Met rebalancing op jaarbasis en een bandbreedte rond de allocatie naar de beschermings- en overrendementsportefeuille kunnen de bandbreedtes rond de onderliggende beleggingscategorieën ruim gezet worden. Ze zijn alleen opgezet om grotere koersbewegingen te signaleren, waarna er zal worden geherbalanceerd. Daarom worden de bandbreedtes rond de aparte beleggingscategorieën gelijkgezet aan 2 maal de volatiliteit van de betreffende categorie (naar boven afgerond op 0,5% met een ondergrens van 1%). Daarmee wordt in ongeveer 5% van de scenario's een herbalancering uitgevoerd vanwege het ontstaan van allocatie afwijkingen op de onderliggende beleggingscategorieën. Voor de illiquide categorieën is de bandbreedtes ruimer gezet door de bandbreedte volgend uit bovenstaand beschreven methodiek te verhogen met een procent. Er is voor de LDI-portefeuille en de aandelen ontwikkelde markten portefeuille afgeweken van deze methodiek, vanwege de hogere volatiliteit van deze asset classes en de grote allocatie.

Dagelijks wordt beoordeeld of de werkelijke portefeuille binnen de gestelde minimum- en maximumgrenzen valt. Bij overschrijding per maandeinde wordt een herbalancering doorgevoerd, per primo van de tweede maand volgend op het optreden van de overschrijding.

Eerst worden de normgewichten van de deelportefeuilles herijkt (de verhouding tussen de beschermings- en overrendementsportefeuille). Vervolgens zullen de onderliggende allocaties

³ Elk cohort krijgt over een vast percentage van het pensioenkapitaal overrendement toebedeeld. Indien de omvang van de collectieve overrendementsportefeuille afwijkt van de strategisch beoogde blootstelling zal het toe te delen overrendement evenredig veel groter of kleiner worden dan beoogd.

binnen de beschermings- en overrendementsportefeuille proportioneel worden geschaald. Dit is conform het maandelijks herijkingsproces van de normportefeuille. Vervolgens wordt terug geherbalanceerd naar de helft van de normportefeuille en de rand van de bandbreedte. Op intra-maand overschrijdingen van de bandbreedtes wordt niet gereageerd.

Illiquide beleggingen zijn onderdeel van de herbalancering, maar kunnen niet worden bijgestuurd. Daarom wordt het gewicht van deze type beleggingen gecompenseerd met andere liquide beleggingen met een redelijk vergelijkbaar risicoprofiel binnen dezelfde deelportefeuille:

- Afwijkende wegen in Vastgoed worden gecompenseerd met Aandelen Ontwikkelde Markten;
- Afwijkende wegen in Hypotheken wordt gecompenseerd met Euro Corporate Green Bonds.

6.4 Kredietrisico

Het kredietrisico is het risico dat de waarde van beleggingen dalen als gevolg van een verslechtering in de kredietwaardigheid van de beleggingen. Waardedalingen als gevolg van stijgende credit spreads, downgrades en faillissementen zijn hier onderdeel van. Het fonds heeft hiervoor geen separaat beleid vastgesteld, de beoordeling en beheersing van het kredietrisico is onderdeel van de investment cases en wordt kwantitatief meegenomen in de risico-afwegingen die in de SAA-studie worden gemaakt.

6.5 Valutarisico

Het pensioenfonds gaat er vanuit dat valutarisico in principe een onbeloond risico is, maar (volledige) afdekking is niet altijd wenselijk. Het pensioenfonds dekt daarom in principe (een deel van) het valutarisico af. De optimale afdekking van het valutarisico wordt beoordeeld aan de hand van kwalitatieve en kwantitatieve overwegingen, namelijk:

- De omvang van het valuta exposure en de mogelijke impact van valutaschommelingen op het rendement;
- Kostenoverwegingen;
- Risicodiversificatie: valutarisico heeft een diversifiërende werking;
- Praktische overwegingen gericht op de te hanteren instrumenten voor valuta afdekking.

Het valutarisico voor de valuta van ontwikkelde markten wordt strategisch voor 50% van de marktwaarde van de beleggingen afgedekt. Voor valuta van opkomende markten vindt er geen valuta-afdekking plaats.

Het valutarisico van de beleggingen wordt beheerst door te beleggen in euro-hedged en unhedged share classes. High Yield is volledig belegd in een euro-hedged share class. Aandelen opkomende markten worden voor 40% belegd in een euro-hedged share class en voor 60% belegd in een unhedged share class.

6.6 Tegenpartijrisico

BPFV belegt uitsluitend in beleggingsfondsen. Het tegenpartijbeleid van de fondsen is onderdeel van het selectie en monitoringsproces (zoals beschreven in paragraaf 7.2). Er bestaat hierbij een voorkeur voor geclearde derivaten. Essentieel is een zorgvuldig proces bij de fondsbeheerders

omtrent het beleid ten aanzien van clearing brokers (waaronder minimale ratings), en in voorkomende gevallen omtrent tegenpartijen bij OTC-transacties.

6.7

Liquiditeitsrisico

Beheersing van het liquiditeitsrisico vindt plaats door diverse maatregelen:

- In de ALM studie dient te worden gecontroleerd of de doorgerekende alternatieven haalbaar zijn met het oog op de gestelde liquiditeitsrisico limieten.
- Voor wat betreft de totale portefeuille dient er te allen tijde voldoende liquiditeit beschikbaar te zijn om tijdig netto pensioenbetalingen en opvragingen van commitments in illiquide beleggingen te kunnen financieren. Om dit te waarborgen stelt het pensioenfonds de verwachte opvragingen vast middels een liquiditeitsprognose en monitort de vermogensbeheerder in het dagelijks beheer de beschikbare cashmiddelen ten opzichte van de verwachte opvragingen. Het is de verantwoordelijkheid van de fiduciair beheerder om ervoor te zorgen dat de voldoende aanwezige liquiditeit ook tijdig in de vorm van cash aanwezig is. Deze cashflows zijn doorgaans goed voorspelbaar. Benodigde liquide middelen worden daarom gericht vrijgemaakt, enkele dagen voordat de verwachte betaling plaatsvindt.
- Voor wat betreft de totale portefeuille wordt het illiquiditeitsrisico beperkt door de maximale omvang van de allocatie naar illiquide beleggingen te begrenzen met 30%. De normallocatie naar illiquide beleggingen wordt daarom begrensd met 25%. Dit is een veilige omvang waarbij er genoeg liquiditeit in de portefeuille overblijft om rebalancing, kasstromen etcetera te kunnen opvangen uit het liquide deel van de portefeuille; hiermee wordt de maximale omvang van 30% niet meteen overschreden als gevolg marktbewegingen.
- Ten behoeve van de rente-afdekking voorzien de renteafdekkingsfondsen in hun eigen liquiditeitsbehoefte door voor een groot deel in geldmarktfondsen en kortlopende obligaties te beleggen. Voor de liquiditeit in deze renteafdekkingsfondsen wordt aangesloten bij het liquiditeitsbeleid van de beheerder.
- Het valutarisico van de beleggingen wordt beheerst door te beleggen in euro-hedged en unhedged share classes. Dit valutabeleid wordt beoordeeld bij de fondsselectie en eens in de drie jaar bij de evaluatie. Fiduciair beheerder voert geen beleid om het resterende valutarisico af te dekken.

Voor liquide middelen zijn enkele instrumenten toegestaan. Het uitgangspunt hierbij is dat de instrumenten een laag risico moeten kennen en een efficiënt liquiditeitenbeheer moeten faciliteren onder alle marktomstandigheden. De basis valuta is euro. Daarbij kunnen de volgende instrumenten worden ingezet:

Categorie	Benchmark	Rating	Overige restricties
Rekening courant⁴	1 Week EUR LIBID	A-1 (S&P) / P-1 (Moody's)	• Rekeningen alleen bij banken op de approved list fiduciair
Deposito's	1 Week EUR LIBID	A-1 (S&P) / P-1 (Moody's)	• Looptijd max 1 maand

⁴ Exclusief de rekening onder beheer bij AZL voor de betaling van pensioenuitkeringen

			• Deposito's alleen bij banken op de approved list fiduciair
Geldmarktfondsen (dagelijks opvraagbaar)	Benchmark fonds (1 Week EUR LIBID of EONIA)	AAAm (S&P) / AAAmf (Moody's) of vergelijkbaar	• Dagelijks opvraagbaar met T+0 settlement • WAM: max 60 dagen • WAL: max 120 dagen • AuM: minimaal €1 mld • OCF: max 15 bps
Kortlopende leningen	1 Week EUR LIBID		• Max looptijd van 2 weken Gebruik bij voorfinanciering van pensioenbetalingen of afwijkende settlement perioden.

De allocatie naar liquiditeiten en illiquide beleggingen worden gerapporteerd in de maand- en kwartaalrapportage van de fiduciair beheerder. Ook bij portefeuileanalyses voor aanpassingen in de portefeuille, bijvoorbeeld in het kader van een strategische asset allocatie studie, vindt een toets plaats naar de beschikbare liquiditeit.

6.8

Concentratierisico

De portefeuille wordt door middel van de keuze van beleggingscategorieën en benchmarks gespreid over regio's, landen, sectoren en issuers, waarmee het concentratierisico wordt beperkt. Daarnaast zijn de volgende limieten gedefinieerd:

- Een allocatie naar een individueel aandeel mag niet meer bedragen dan 1,5% van de totale portefeuille
- Een allocatie naar obligaties van een individueel bedrijf met een investment grade rating mag niet meer bedragen dan 1,5% van de totale portefeuille
- Een allocatie naar obligaties van een individueel bedrijf met een below investment grade rating mag niet meer bedragen dan 0,5% van de totale portefeuille
- Een allocatie naar een individuele onderneming (aandeel + obligaties) mag niet meer bedragen dan 1,5% van de totale portefeuille
- De allocatie naar obligaties van een individueel land met een below investment grade rating mag niet meer bedragen dan 1% van de totale portefeuille
- De allocatie naar een sector mag niet meer bedragen dan 25% van de vastrentende waarden portefeuille of de aandelenportefeuille.

De limieten hebben een signaalfunctie voor verdere bestuurlijke behandeling en zijn daarmee geen harde limiet. De limieten worden op kwartaalbasis getoetst.

6.9

Derivaten

Binnen de geselecteerde beleggingsfondsen wordt gebruik gemaakt van derivaten. Het gebruik hiervan is onderdeel van het selectie en monitoringsproces (zoals beschreven in 7.2). Derivaten mogen door de beheerders van de fondsen gebruikt worden ter sturing van rente- of valutarisico en vooruitlopend op de aankoop of verkoop van financiële instrumenten.

6.10**Actief risico**

Alle categorieën in de strategische portefeuille met uitzondering van hypotheeklen, vastgoed en green bonds worden passief beheerd. Indien marktomstandigheden of andere overwegingen hier aanleiding toe geven kan het bestuur besluiten dit aan te passen. BPFV voert geen tactisch asset allocatie beleid.

6.11**Securities lending**

BPFV voert zelf geen securities lending activiteiten uit. In de beleggingsfondsen waarin wordt belegd, wordt dit wel als beoordelingscriterium meegenomen, maar niet op voorhand uitgesloten. Indien het bestuur besluit in een fonds te beleggen waarin securities lending wel is toegestaan zijn de volgende voorwaarden van toepassing:

- Minimale kredietwaardigheid van partijen waaraan geleend wordt is A-;
- Er wordt dagelijks voldoende onderpand (minimaal 102%) van gedegen kwaliteit gestort: hoogwaardige staatsobligaties, aandelen uit liquide indices van ontwikkelde markten en hoogwaardige bedrijfsobligaties waarbij aandelen en obligaties van financiële instellingen niet zijn toegestaan;
- Aandelen worden voor het uitoefenen van stemrecht niet uitgeleend in het stemseizoen om te voorkomen dat andere partijen stemmen uitbrengen op effecten van het beleggingsfonds;
- Minimaal 50% van de opbrengsten van het securities lending programma dienen ten gunste te komen van de fondsparticipanten;

De fiduciair manager rapporteert jaarlijks over de securities lending activiteiten binnen de beleggingsfondsen.

7. Overig beleid

7.1 Uitwerking Prudent Person Regel

Binnen het beleggingsbeleid wordt rekening gehouden met de prudent-person regel in Artikelen 135 en 136 de Pensioenwet en Artikelen 13 en 14 van het Besluit FTK Pensioenfondsen. Deze regel houdt op hoofdlijnen in dat:

- De waarden worden belegd in het belang van de (gewezen) deelnemers en pensioen-gerechtigden;
- De activa zodanig worden belegd dat de kwaliteit, veiligheid, liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel zijn gewaarborgd;
- De activa die ter dekking van de voorziening worden aangehouden, worden belegd op een wijze die strookt met de aard en de duur van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen;
- De activa hoofdzakelijk worden belegd op gereglementeerde markten;
- Beleggingen in derivaten zijn toegestaan voor zover deze bijdragen aan een vermindering van het risicoprofiel of een doeltreffend portefeuillebeheer vergemakkelijken. Een bovenmatig risico m.b.t. een en dezelfde tegenpartij wordt vermeden;
- De activa naar behoren worden gediversifieerd over waarden en emittenten. Risicoaccumulatie in de portefeuille wordt vermeden en beleggingen in de bijdragende ondernemingen worden beperkt tot ten hoogste 5% van de portefeuille. Beleggingen in ondernemingen die tot dezelfde groep als de bijdragende ondernemingen behoren, worden beperkt tot ten hoogste 10% van de portefeuille;
- De beleggingen gewaardeerd zijn op basis van marktwaardering (en waartegen ze kunnen worden verhandeld).

7.2 Beleid manager selectie

7.2.1 Selectie van managers

Startpunt: Selectiecriteria

Als startpunt voor de selectie stelt het bestuur selectiecriteria vast waarin in ieder geval de volgende onderdelen zijn opgenomen:

- De aanleiding van de selectie
- De kaderstelling zoals beschreven in de Investment Case van de betreffende categorie
- Benchmark
- Rendementsdoelstelling en mate van actief risico, met inachtneming met bovenstaand beleggingsbeginsel
- Jurisdictie van het beleggingsfonds
- Valuta-afdekking door de beheerder
- Randvoorwaarden voor het gebruik van derivaten
- Randvoorwaarden voor Securities lending (zie beleid Securities Lending)
- Minimaal track record (bij voorkeur 3 jaar of langer)
- Minimale omvang van de strategie (het fonds wil na toetreding maximaal 20% van het vermogen onder beheer uitmaken)
- Aantal te selecteren managers voor de beleggingscategorie
- Kosten en vergoedingenstructuur (zie beleid Kosten)
- Operationeel risk management: minimaal ISAE3402 verklaring of gelijkwaardig

- Stabiliteit en expertise organisatie en team
- ESG: ondertekening UN PRI
- Look-through rapportage in lijn met de tijdslijnen van de toezichthouder
- Risk management en compliance conform actuele marktstandaarden en regelgeving

Stappen in het selectieproces

Uit alle vermogensbeheerders wordt een lijst gemaakt van partijen die de gewenste beleggingsstrategie aanbieden – dit is het universum waarmee het selectieproces start. Er wordt in het selectieproces geen onderscheid gemaakt tussen beleggingsproducten van de fiduciair manager versus andere vermogensbeheerders, zodat consistentie en objectiviteit van het beoordelingsproces is gewaarborgd.

Het selectieproces omvat op hoofdlijnen drie stappen:

- 1 Een kwantitatieve analyse, waarbij met behulp van systemen en externe databases, uitgebreide performance - en stijlanalyses worden uitgevoerd. Daarbij wordt onder andere gekeken naar consistentie van performance en minimalisatie van neerwaarts risico. Dit levert een longlist van kandidaten op waarbij een onderscheid wordt gemaakt naar gevestigde organisaties, boutiques en nieuwkomers. Deze longlist wordt middels een longlistrapport met de BAC gedeeld. De BAC beoordeelt deze longlist en stelt vast welke partijen doorgaan naar de volgende ronde.
- 2 Een kwalitatieve due diligence van de sterkste en meest interessante longlistkandidaten. Hierbij wordt gebruik gemaakt van openbaar beschikbare informatie, site visits, interviews, RFP's en externe databases. Deze due diligence richt zich op drie onderdelen:
 - Investment due diligence: De belangrijkste criteria zijn stabiliteit en kwaliteit van organisatie, proces, team, duurzaamheid en kosten. In het bijzonder wordt de kwaliteit van het track record en het key management beoordeeld.
 - ESG due diligence: hierbij wordt zowel de ESG-integratie in het beleggingsproces van de betreffende strategie onder de loep genomen als het ESG-profiel van de manager.
 - Operational due diligence: hierbij wordt de manager beoordeeld op onder andere de kwaliteit van de operationele organisatie, het risicomanagement en IT-kwaliteit. Voor producten van de fiduciair manager wordt de ODD gedaan door een externe partij.De in deze fase gebruikte informatie wordt middels een due diligence-rapport met de BAC gedeeld. Eveneens worden de afwegingen van de Fiduciair Manager om tot de peer group, alternatieve kandidaat en voorkeurskandidaat te komen middels dit rapport met de BAC gedeeld.
- 3 De uiteindelijke selectie (keuze) wordt door het bestuur vastgesteld, op basis van de gepresenteerde due diligence rapportage en het advies van de BAC.

7.2.2

Periodieke monitoring

Ten behoeve van de monitoring worden elk kwartaal (illiquide beleggingen: elk halfjaar) rapportages opgesteld door de fiduciair manager met een kwalitatieve en kwantitatieve toelichting over het gevoerde beleid en relevante ontwikkelingen bij de beheerder. Deze worden besproken in de vergaderingen van de BAC.

In het monitoringsproces leggen we de nadruk op de volgende aspecten:

- Stabiliteit van de organisatie en het team;

- Performance attributie en oordeel over de aard van de performance en actief risico, waarbij wordt beoordeeld of de performance in lijn is met hetgeen mocht worden verwacht van de strategie;
- Portefeuille positionering

7.2.3

De selectie en watchlistprocedure

De criteria die van belang zijn bij de selectie en monitoring spelen ook een belangrijke rol bij de de-selectie van managers.

Indien zich gedurende het kwartaal urgente zaken voordoen of tijdens de kwartaal review blijkt dat de score van de betreffende manager aanzienlijk negatief bijgesteld dient te worden, dan wordt de betreffende managers door de fiduciair beheerder op de zogenaamde 'watch list' geplaatst.

Managers op deze watch list worden frequenter en intensiever gedurende een periode van zes maanden onder de loep genomen. De uitkomst van dit intensieve review proces kan leiden tot de-selectie of tot terugplaatsen op de short list door de fiduciair beheerder. In geval van de-selectie beslist het bestuur of er daadwerkelijk afscheid wordt genomen van de beheerder door het fonds. Naast mogelijke de-selectie als gevolg van watch list classificatie kan het bestuur ook besluiten om afscheid te nemen van beheerders indien op basis van een gedegen marktonderzoek aanzienlijk betere alternatieven beschikbaar zijn, waarbij wij rekening houden met de te maken transactiekosten.

7.2.4

Evaluatie

De BAC stelt een agenda op voor de evaluatie van beheerders, zodanig dat elke beheerder minimaal eenmaal per drie jaar gedegen geëvalueerd wordt. Bij de evaluatie worden de in de appendix benoemde criteria gehanteerd. De BAC brengt verslag uit van de evaluatie aan het bestuur.

7.3

Kostenbeleid

Het Beleid Kosten beschrijft hoe het fonds omgaat met kostenbeheersing en kosten transparantie inzake de beleggingen. Het beleid wordt vastgesteld door het bestuur. Het Beleid Kosten richt zich op alle kosten die direct gerelateerd zijn aan het vermogensbeheer. Dit omvat daarmee:

- Kosten voor het operationeel vermogensbeheer
- Kosten als gevolg van behaalde rendementen/prestaties (performance fees)
- Transactiekosten
- Kosten voor fiduciair beheer en vermogensbeheer-gerelateerde diensten (custody, adviseurs, central clearing)

Dit kostenbeleid wordt elke drie jaar door de BAC geëvalueerd.

7.3.1

Beleggingsbeginselen

In de beleggingsbeginselen van BPFV is het volgende over kosten opgenomen: *Het bestuur is op alle fronten kostenbewust.*

7.3.2

Beleidsbeschrijving

Kosten voor het operationeel vermogensbeheer

Bij het besluit om in een beleggingscategorie te beleggen wordt rekening gehouden met de kosten die met het operationeel vermogensbeheer gemoeid zijn. Dit gebeurt op de volgende wijze:

- In de investment case voor een categorie zijn kosten onderdeel van de integrale beoordeling van de categorie. Hierbij wordt zowel het kostenniveau als de voor de categorie gangbare kostenstructuren beoordeeld;
- Bij de strategische asset allocatie worden in de gebruikte rendementsverwachtingen de beleggingskosten meegenomen in de berekeningen;
- Bij de implementatie is passief beleggen het primaire uitgangspunt. Actief beleid wordt enkel toegepast bij voldoende sterke argumenten, waarbij de aspecten rendement, risico, kosten, liquiditeit en complexiteit worden beoordeeld. Actief beleggen is daarmee eerder uitzondering dan regel. Actief beleggen kan een optie zijn als passief beleggen in een bepaalde beleggingscategorie niet mogelijk is.
- Bij de selectie van beheerders worden de kosten betrokken in de afweging voor de keuze van de beheerder, als een van de beoordelingscriteria.

Bij beleggingen in fondsen is een *Ongoing Charges Figure (OCF, lopende kosten)* van toepassing. Het fonds beoordeelt of de hoogte van de beheervergoeding en die van de overige kosten marktconform zijn.

De te betalen beheervergoedingen worden eenduidig vastgelegd in de contracten met de diverse vermogensbeheerders. De fiduciair manager verzorgt een controle op de daadwerkelijke betalingen van beheer- en eventuele performance-gerelateerde vergoedingen.

In de periodieke evaluatie van beleggingscategorieën en beheerders worden kosten expliciet betrokken.

Kosten als gevolg van behaalde rendementen/prestaties (performance fees)

Het fonds neemt geen performance gerelateerde vergoedingen op in de afspraken met de vermogensbeheerders.

Transactiekosten

Transactiekosten kunnen ontstaan uit besluiten door het pensioenfonds (bijvoorbeeld over allocaties in de portefeuille) en uit besluiten in het reguliere beheer door de vermogensbeheerders. Bij besluiten van het pensioenfonds die significante transactiekosten met zich meebrengen, wordt vooraf een inschatting gegeven van de totale transactiekosten die volgen uit het besluit en wordt de realisatie achteraf gerapporteerd. De transactiekosten die de managers maken als gevolg van het reguliere beheer van de aan hun verstrekte mandaten, worden enkel achteraf gerapporteerd en vormen een onderdeel van de beoordeling van de uitvoering door de vermogensbeheerder.

Kosten voor fiduciair beheer en vermogensbeheer-gerelateerde diensten

Het fonds maakt een weloverwogen keuze voor het gebruik van dienstverleners ten behoeve van het vermogensbeheer. Hier worden de kosten in betrokken. Tevens worden deze dienstverleners periodiek geëvalueerd, waarbij ook de kosten worden betrokken.

7.3.3

Uitvoering

Het bestuur is verantwoordelijk voor de vaststelling van het beleggingsbeleid, de keuze van beleggingscategorieën, de strategische asset allocatie, de gekozen beheerstijl en de selectie van beheerders. Het bestuur wordt hierbij geadviseerd door de beleggingsadviescommissie. De fiduciair manager adviseert het fonds over de investment case, de strategische asset allocatie en de implementatie en selectie van vermogensbeheerders. In deze advisering spelen de kosten een

belangrijke rol. De fiduciair manager controleert tevens de facturen van de managers en rapporteert over de kosten van het vermogensbeheer.

Voor de kostenbeheersing van het fiduciair beheer adviseert de BAC het bestuur, eventueel aangevuld met onafhankelijke adviseurs.

7.3.4

Monitoring en rapportage

De kosten worden jaarlijks binnen drie maanden na afloop van het kalenderjaar berekend.

Verantwoording over deze kosten vindt plaats conform de richtlijnen van de Pensioenfederatie.

Hierbij worden de hiervoor genoemde kostensoorten onderscheiden, per beheerder/dienstverlener.

Op basis van de gerealiseerde jaarlijkse kosten en daarnaast eventuele allocatiewijzigingen zoals beschreven in het beleggingsplan worden kostenbudgetten opgesteld voor het nieuwe jaar. Deze budgetten vormen de basis voor de beoordeling van de gerapporteerde gerealiseerde kosten na jaareinde. De jaarlijkse kostenrapportages en de vergelijking met gebudgetteerde kosten worden eenmaal per jaar in de BAC en het bestuur besproken. Het fonds legt in het jaarverslag verantwoording af over het kostenniveau en de kostenontwikkeling.

In de evaluatie van beleggingscategorieën, managers en dienstverleners worden de kosten integraal betrokken.

7.4

Concretisering van het beleggingsbeleid

Ten aanzien van de concretisering van het beleggingsbeleid door het vaststellen van richtniveaus, bandbreedtes, restricties en limieten voor beleggingscategorieën hanteert BPFV de volgende aanpak:

- Jaarlijks wordt in het Beleggingsplan (en waar van toepassing het Strategisch Beleggingsbeleid) expliciet de normweging, bandbreedte en rebalancingbeleid bij het raken van een bandbreedte vastgesteld.
- Dit wordt tevens vastgelegd in de opdrachtverlening aan de fiduciair manager (via de beleggingsrichtlijnen bij de overeenkomst)
- In elke investment case van een beleggingscategorie worden de restricties en limieten op de voor de categorie relevante criteria vastgelegd.
- Deze criteria worden getoetst bij elke selectie van een nieuw beleggingsfonds en tevens getoetst bij de drie-jaarlijkse evaluatie van zowel de investment case (zijn de restricties en limieten nog passend voor de categorie) als de beleggingsfondsen (voldoen deze nog steeds aan de restricties en limieten).

8. Evaluatiebeleid

8.1 Strategische asset allocatie

Jaarlijks vindt een evaluatie plaats van de strategische asset allocatie. Deze evaluatie is opgesplitst in:

- De strategische asset allocatie: hebben de gekozen risicobronnen waarde toegevoegd?
- De jaarlijkse normportefeuille versus de strategische asset allocatie: hebben de keuzes binnen de hoofdcategorieën waarde toegevoegd?

Deze evaluatie is enerzijds terugkijkend: hebben de keuzes in het betreffende jaar waarde toegevoegd voor het fonds? Anderzijds is deze evaluatie vooruitkijkend: is er, gegeven de verwachtingen op financiële markten en de situatie van het fonds, aanleiding om de inrichting van de portefeuille (binnen de ALM kaders) aan te passen?

De verhouding tussen de beschermings- en overrendementsportefeuille wordt elke 5 jaar herijkt in een ALM studie. Hierbij wordt op basis van de geldende uitgangspunten (bijvoorbeeld beleggingsovertuigingen, benodigd rendement, toegestaan risico en de wettelijke risicomaatstaven) getoetst of de huidige strategische beleggingsportefeuille nog steeds de best passende portefeuille is, wanneer rekening wordt gehouden met de nieuwe aannames voor verwachte rendementen en risico's. In de evaluatie kunnen naast lange termijn verwachtingen ook visies op de middellange termijn worden meegewogen.

De evaluatie resulteert in potentiële verschuivingen indien de verhouding tussen verwacht rendement en risico op basis van de nieuwe aannames fundamenteel kan worden verbeterd of wanneer een alternatieve portefeuille beter past bij de (eventueel veranderde) uitgangspunten. Of de evaluatie resulteert in een aanpassing is een afweging tussen verwacht rendement, risico en (transitie-)kosten.

8.2 Beleggingscategorieën/investment cases

De evaluatie van beleggingscategorieën vindt deels al jaarlijks plaats bij de vaststelling van het nieuwe beleggingsplan. Omdat het besluit om al dan niet in een categorie te beleggen een strategisch karakter heeft, wordt eens per drie jaar een uitgebreide evaluatie van een categorie uitgevoerd. Hierbij wordt het gehele beleid doorgenomen en geactualiseerd op basis van de recente ontwikkelingen, ervaringen en vooruitzichten.

8.3 Beleidsonderwerpen

Eens in de drie jaar worden de volgende beleidsonderwerpen geëvalueerd:

- Tegenpartijrisico
- Liquiditeitsrisico
- Concentratierisico
- Derivaten
- Actief risico
- Securities lending
- Rebalancingbeleid
- Beleid manager selectie
- Kostenbeleid

Het beleid voor rente- en valutarisico is onderdeel van de strategische asset allocatie en wordt daar geëvalueerd.

8.4 Vermogensbeheerders

Managers worden continu gemonitord waarbij op kwartaalbasis verslag wordt uitgebracht. Jaarlijks worden de prestaties geëvalueerd. Eens in de drie jaar vindt een volledige evaluatie plaats, tenzij hier eerder aanleiding toe is.

8.5 Fiduciair Manager

Conform vastgesteld in het uitbestedingsbeleid wordt er jaarlijks een evaluatie gehouden. Deze jaarlijkse evaluatie vormt een moment voor heroverweging van de uitbesteding. De jaarlijkse evaluatie vindt plaats aan de hand van een grotendeels uniforme vragenlijst. Elke drie jaar vindt er een evaluatie plaats met het hele bestuur.