Pensioenfonds atos

Strategisch beleggingsbeleid

2025 – 2028

Datum: 10 oktober 2025
Versie v1

Inhoudsopgave

1 Inleiding 3

2 ALM 4

3 Beleggingscategorieën & Investment Cases 5

4 Kaderstelling 7

5 Strategische Asset Allocatie 9

5.1 Kwantitatieve toets op SAA 9
5.2 Return portefeuille 9
5.3 Matching portefeuille 10
5.4 Rente-afdekking 11
5.5 Valuta-afdekking 13
5.6 Maatschappelijk Verantwoord Beleggen 13

6 Rebalancing 16

7 Prudent person 17

Bijlage A: Selectie en evaluatiecriteria 20

1 Inleiding

Dit document is het strategische beleggingsbeleid van de Stichting Pensioenfonds Atos (hierna: SPA).

Elke drie jaar wordt er een ALM studie uitgevoerd en deze studie bepaalt het Strategische beleggingskader voor het beleggingsbeleid. Bij de ALM studie zijn de Investment Beliefs meegenomen die in de ABTN staan beschreven.

Na de ALM-studie voert Russell Investments een optimalisatie studie uit om te komen tot een zo goed mogelijk passende beleggingsoplossing binnen de ALM-kaders. Het voorstel voor het strategische beleggingsbeleid is besproken in de Beleggingsadviescommissie (BAC) en vastgesteld door het bestuur.

Als laatste staat in dit document beschreven waarom dit beleggingsbeleid voldoet aan de prudent person regel.

Het vorige strategisch beleggingsbeleid was voor het laatst gewijzigd per 9 juni 2023. Dit beleggingsbeleid is vastgesteld in de vergadering van het bestuur op 10 oktober 2025. Deze nota vervangt alle voorgaande nota's.

2 ALM

De belangrijkste uitgangspunten bij de ALM-studie (2024-2025) waren:

- Startpunt van de simulatie is ultimo september 2024
- Nominale (UFR) dekkingsgraad : 126,8%
- Beleidsdekkingsgraad : 125,3%
- Vereist Eigen Vermogen: 15,6%
- Minimum Vereist Eigen Vermogen: 3,6%

In de ABTN is het volgende vastgesteld als uitkomst van de ALM-studie:

1. Het verwachte rendement van de totale ALM-portefeuille is 4,5% bij een volatiliteit van 10,2% (over een 15-jaars periode).
2. Het verwachte overrendement ten opzichte van de verplichtingen van de ALM-portefeuille is 2,17% bij een volatiliteit van 9,57%.
3. Mate van renterisico: Op strategisch niveau wordt het renterisico van de verplichtingen voor 70% afgedekt door hypotheken, staatsobligaties en rentederivaten.
4. Valutarisico: de Amerikaanse Dollar wordt voor 50% afgedekt voor de aandelenportefeuille en 100% voor de bedrijfsobligaties portefeuille.
5. Een strategische allocatie naar de Matching Portefeuille (MP) van 35% en Return Portefeuille (RP) van 65%. De bandbreedte is plus of min 5%.

Dit geldt als het kader voor het strategische beleggingsbeleid.

Tabel: overzicht verwachte rendementen uit ALM studie

ALM results	Current basic policy	New basic policy
Solvency		
Expected return 1-15 years	4.1%	4.5%
Volatility 1-15 years	8.7%	10.2%
Coverage ratio		
Nominal Coverage Ratio (Median) after year 5	129.6%	130.9%
Nominal Coverage ratio (Median) after year 15	130.9%	136.9%
Nominal Coverage ratio (5% perc) after year 5	104.3%	102.1%
Nominal Coverage ratio (5% perc) after year 15	102.4%	101.4%
Probability of reserve deficit 1-5 years	19.5%	26.5%
Probability of reserve deficit 1-15 years	21.4%	25.4%
Indexation and Discounts		
Given indexation 1-5 years	3.1%	3.2%
Given indexation 1-15 years	3.0%	3.1%
Ambition 1-5 years (100% CPI derived)	2.6%	2.6%
Ambition 1-15 years (100% CPI derived)	2.3%	2.3%
Purchasing power (Median) after year 5	78.6%	78.8%
Purchasing power (Median) after year 15	92.3%	94.8%
Purchasing power (VaR 5%) after year 5	68.4%	67.7%
Purchasing power (VaR 5%) after year 15	57.8%	56.2%
Padkan discount 1-5 years	1.5%	3.1%
Padkan discount 1-15 years	7.4%	11.4%
Degree of discount 1-5 years	0.5%	0.7%
Degree of discount 1-15 years	1.0%	1.2%

Bron: Ortec, 2024-2025

3 Beleggingscategorieën & Investment Cases

SPA stelt voor alle relevant geachte beleggingscategorieën een investment case op. De categorieën die geschikt worden geacht voor het beleggingsbeleid van SPA worden bij de strategische optimalisatie van de ALM-studie meegenomen. Hierbij is een uitgangspunt van het bestuur van SPA is dat het alleen belegt in producten waar zij voldoende kennis van hebben.

De evaluatie van de beleggingscategorieën staat los van de huidige waardering van de betreffende categorie die kan wijzigen in de tijd en komt jaarlijks terug bij de portefeuille-constructie. De evaluatie is een fundamentele evaluatie. De investment cases worden elk jaar bijgewerkt en ter goedkeuring voorgelegd aan het bestuur.

De onderstaande tabel geeft een overzicht van alle beleggingscategorieën waarvoor een investment case is gemaakt. De tabel is een samenvatting van de investment case die voor de betreffende categorie is opgesteld. Deze samenvatting geeft aan of de categorie gezien de beleggingsbeginselen geschikt is voor het SPA om in te beleggen.

Deze investment cases zijn op elf criteria beoordeeld die aansluiten bij de investment beliefs. Vervolgens is er per investment case een conclusie getrokken. In het overzicht wordt gebruik gemaakt van de volgende kleuren:

- Groen betekent geschikt
- Rood betekent ongeschikt
- Oranje betekent dat er bij deze categorie met betrekking tot een bepaalde investment belief extra aandacht nodig is bij de evaluatie en implementatie ervan.

Het eindoordeel is weergegeven in de laatste rij.

Tabel: Overzicht beleggingscategorieën Return Portefeuille welke beoordeeld zijn in 2024-2025

Criteria	Aandelen Ontwikkelde markten	Aandelen Opkomende markten	Investment Grade Obligaties	High Yield Obligaties	Obligaties Opkomende landen (lokale)	Obligaties Opkomende landen (hard currency)
Risicopremie	Geschikt	Geschikt	Geschikt	Geschikt	Geschikt	Geschikt
Diverificatie	Geschikt	Geschikt	Aandacht	Aandacht	Geschikt	Aandacht
Renterisico	NVT	NVT	Aandacht	Aandacht	NVT	NVT
Valutarisico	Geschikt	Aandacht	Geschikt	Geschikt	Aandacht	Geschikt
Horizon	Geschikt	Geschikt	Geschikt	Geschikt	Geschikt	Geschikt
Actief versus passief	Geschikt	Geschikt	Aandacht	Aandacht	Aandacht	Aandacht
MVB	Geschikt	Aandacht	Geschikt	Geschikt	Aandacht	Aandacht
Complexiteit	Geschikt	Geschikt	Geschikt	Geschikt	Aandacht	Geschikt
Derivaten	Geschikt	Geschikt	Geschikt	Aandacht	Geschikt	Geschikt
Kosten	Geschikt	Aandacht	Geschikt	Aandacht	Aandacht	Aandacht
Governance	Geschikt	Aandacht	Geschikt	Geschikt	Geschikt	Geschikt
Totaal	**Geschikt**	**Geschikt**	**Geschikt**	**Geschikt**	**Aandacht**	**Niet geschikt**

Tabel: Overzicht beleggingscategorieën Matching Portefeuille welke beoordeeld zijn in 2024-2025

Criteria	Staatsobligaties	Woninghypotheken	Geldmarktfondsen
Risicopremie	NVT	Geschikt	Aandacht
Diversificatie	Geschikt	Aandacht	Geschikt
Renterisico	Geschikt	Aandacht	NVT
Valutarisico	Geschikt	Geschikt	Geschikt
Horizon	Geschikt	Geschikt	Aandacht
Actief versus passief	Geschikt	Geschikt	Geschikt
MVB	Geschikt	Aandacht	Geschikt
Complexiteit	Geschikt	Geschikt	Aandacht
Derivaten	Geschikt	Geschikt	Geschikt
Kosten	Geschikt	Aandacht	Aandacht
Governance	Geschikt	Geschikt	Geschikt
Totaal	**Geschikt**	**Geschikt**	**Geschikt**

4 Kaderstelling

SPA stelt naast investment case per categorie waarin belegd wordt een kaderstelling vast waarin de beleggingsrichtlijnen per categorie zijn vastgesteld. De kaderstelling bevat de eisen waaraan een mandaat of fondsoplossing moet voldoen en vormt het uitgangspunt bij de selectie. De kaders bestaan uit harde (knock-out) en zachte (voorkeurs)criteria. SPA hanteert de volgende elementen bij de kaderstelling, te weten:

1. Benchmark
2. Toegestane off-benchmark posities
3. Beheerstijl
4. Toegestane ex-ante tracking error ten opzichte benchmark
5. Universum en toegestane instrumenten (waaronder derivaten)

Hieronder worden deze elementen van de kadestelling kort beschreven. Eventuele overige elementen zullen bij de keuze van de managers worden vastgesteld.

Benchmark
De ALM-studie is zodanig opgezet dat gekozen is voor benchmarks waarin het mogelijk is dat daarin wordt belegd.

Toegestane off-benchmark posities
In beginsel zijn off-benchmark posities niet toegestaan. Als managers hiervan gebruik maken in het kader van hun beleggingsbeleid zal dit alleen gebeuren onder strikte en vooraf door het bestuur goedgekeurde voorwaarden.

Beheerstijl
Volgens de Investment beliefs gelooft SPA dat het moeilijk is om structureel na kosten benchmarks te verslaan. De beleggingsfilosofie van SPA is dan ook passief, tenzij. Deze "tenzij" kan ook betekenen dat er geen (goede) passieve implementatiemogelijkheden zijn.

Toegestane ex-ante tracking error ten opzichte benchmark
Het bestuur hanteert de volgende definities voor de tracking error (TE):

	TE
Passief beleid	0,0 – 0,5
Enhanced	0,5 – 1,0
Actief beleid	> 1,0

Daar waar het mogelijk is zal voor passieve mandaten worden gekozen, oftewel een mandaat waarbij de tracking error zo dicht mogelijk bij nul is met een maximum van 0,5. Dit heeft geleid tot de volgende Return portefeuille:

Categorie	Benchmark	Beleggingsstijl	TE
Aandelen ontwikkelde markten	MSCI World Index	passief	Max 0,5
Aandelen opkomende markten	MSCI Emerging Markets Index	passief	Max 0,5
Investment grade bedrijfs-obligaties	Barclays Global Aggregate Corporate Index	Passief / actief	Max 2,5
Hoogrenderende obligaties (High Yield)	BOFAML Glob. HY BB-B Constrained Index	Passief / actief	Max 4,0
Staatsobligaties opkomende landen (EMD LC)	J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified	Passief / enhanced	Max 1,0
Totaal			**Max 1,5**

De tracking error limieten gelden tegen de benchmark die de van toepassing is bij de betreffende belegging. In het bijzonder wordt voor fondsbeleggingen de fondsbenchmark gehanteerd en niet de strategische benchmark. Jaarlijks vindt een evaluatie plaats of het fonds en de daarbij de benchmark van het fonds passend is voor SPA. Tevens worden de tracking error op kwartaalbasis gerapporteerd zowel tegen de fondsbenchmark als strategische benchmark.

Universum en toegestane instrumenten (waaronder derivaten)
In beginsel is het bestuur terughoudend met het gebruikmaken van derivaten en andere instrumenten. Derivaten mogen alleen worden gebruikt voor zover deze bijdragen aan een vermindering van het risicoprofiel, zoals bij de rente-en valuta-afdekking, of een doeltreffend portefeuillebeheer vergemakkelijken. Als managers gebruik maken van derivaten in het kader van hun beleggingsbeleid dan zal dit alleen gebeuren onder strikte en vooraf door het bestuur goedgekeurde voorwaarden.

De overige elementen van de kaderstelling die bij de managerselectie zal worden uitgeschreven zijn:

- Toegestane Investeringsvorm en juridische structuur (beleggingsfonds of discretionair mandaat)
- Bij fondsbelegging: procentueel aandeel van SPA in het fonds
- Bij vastrentende waarden: toegestane (spread) duration
- Valuta-afdekking
- Invulling MVB binnen categorie
- Waarderingsmethodiek (bij niet-beursgenoteerde beleggingen)

5 Strategische Asset Allocatie

Na de ALM studie heeft Russell Investments een optimalisatie studie uitgevoerd van de verschillende beleggingscategorieën. De ALM invulling sluit aan op de investment cases en de marktomgeving die een kleinere allocatie voorstaat. Voor de strategische asset allocatie vormt de zogenaamde marktportefeuille een neutraal startpunt. Indien markten efficiënt zijn wordt de prijs van een belegging bepaald door het verwacht rendement, risico en samenhang met andere beleggingen. De belegger zal bereid zijn een prijs te betalen die past binnen zijn of haar totale portefeuille. De marktportefeuille, die alle vrij verhandelbare beleggingen omvat, is dan de "optimale" portefeuille.

5.1 Kwantitatieve toets op SAA

De fiduciair ondersteuner (FO) heeft een analyse uitgevoerd naar SAA na de ALM studie. Voor de optimalisatie van de SAA is gebruikgemaakt van de capital market assumptions van de FO per eind 2024. Hierbij zijn verschillende varianten doorgerekend en beoordeeld op verwacht rendement (ten opzichte van de verplichtingen), volatiliteit en risico-rendementverhouding. Daarnaast is gekeken naar de verhouding van de allocatie naar de matching portefeuille ten opzichte van de return portefeuille. De aanpassingen ten opzichte van de ALM studie, namelijk een andere verhouding van de allocatie naar de matching portefeuille ten opzichte van de return portefeuille, worden weergegeven en toegelicht in het beleggingsplan.

5.2 Return portefeuille

Voor de invulling van de Return portefeuille vormt de marktportefeuille een logisch neutraal startpunt. In de ALM portefeuille is de categorie aandelen gemodelleerd met de MSCI ACWI.

De Return portefeuille heeft als hoofddoel het realiseren van een verwacht overrendement ten opzichte van de verplichtingen ter financiering van de indexatieambitie. De Return portefeuille betreft overwegend beleggingen met een hogere volatiliteit en/of beleggingen die naar verwachting een risicopremie bieden ten opzichte van de verplichtingen. De Return portefeuille is zodanig opgezet dat het een goede spreiding biedt over beleggingscategorieën.

De optimalisatie van de strategische asset allocatie heeft tot de volgende Return portefeuille geleid.

#	Categorie	Benchmark	Gew	Afwijking	
	Return portefeuille		**65%**	**55%**	**65%**
R1	Aandelen ontwikkelde markten	MSCI World Index	61.0%	51.0%	71.0%
R2	Aandelen opkomende markten	MSCI Emerging Markets Index	7.0%	2.0%	12.0%
R3	Investment grade bedrijfs-obligaties	Barclays Global Aggregate Corporate Index	20.0%	13.0%	27.0%
R4	Hoogrenderende obligaties (High Yield)	BOFAML Glob. HY BB-B Constrained Index	7.0%	4.0%	10.0%
R5	Staatsobligaties opkomen-de landen (EMD LC)	J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified	5.0%	2.0%	8.0%

R6	Kas inclusief valuta-afdekking	ESTR	0%	-2.0%	2.0%
	Return portefeuille		**100%**		

Opmerkingen bij SAA:

- Voor iedere categorie heeft SPA een benchmark gekozen die representatief is voor de betreffende categorie en die aansluit bij de investment case.
- De bandbreedtes zijn dusdanig dat mutaties die 1/3 van het normgewicht zijn toegestaan (na conservatieve afronding). Uitzondering vormen Aandelen ontwikkelde markten (gezien de omvang) en Kas.
- Voor het kasbeleid geldt in ieder geval:
  - Binnen de Portefeuille dienen er voldoende middelen aanwezig te zijn om een renteschok van 50 basispunten op te vangen.
  - Binnen de Portefeuille dienen er voldoende middelen aanwezig te zijn om een inflatieschok van 25 basispunten op te vangen.
  - Binnen de Portefeuille dienen er voldoende middelen aanwezig te zijn om een valutaschok van 5% in de afgedekte valuta('s) op te vangen.
  - Binnen de portefeuille moeten voldoende middelen beschikbaar zijn om een aandelenschok van 15% op te vangen[1].

5.3 Matching portefeuille

Indien een belegger afwijkt van deze marktportefeuille impliceert dit dat er ofwel een sterke visie is of dat de belegger specifieke eigenschappen heeft die uniek zijn voor de markt. Voor SPA gaat dit laatste zeker op. Het fonds dient rekening te houden met lange termijn verplichtingen. Om deze reden heeft SPA een Matching portefeuille die afwijkt van de marktportefeuille.

Omdat de SAA-allocatie in de Return portefeuille een lager risicoprofiel kent dan de ALM normallocatie, is er nog ruimte om risico te nemen in de Matching portefeuille om het verwacht rendement op te hogen. Gegeven het doel van de Matching portefeuille, mag dit risico niet te hoog zijn. Om dit overrendement naar verwachting te realiseren alloceert het pensioenfonds 20% van de Matching portefeuille naar Nederlandse woninghypotheken. De strategische benchmark voor de categorie blijft de verplichtingen gecorrigeerd voor de leverage die nodig is om de gewenste renteafdekking te realiseren. Onderstaande tabel laat de invulling van de Matching portefeuille naar categorieën zien.

#	Categorie	Benchmark	Gew	Afwijking	
	Matching portefeuille		**35%**	**30%**	**40%**
M1	Euro SSA en Staatsobligaties	Verplichtingen	65%	40%	80%
M2	Nederlandse Woninghypo-theken		20%	10%	30%
M3	Geldmarkt inclusief kas en fondsen die beleggen in kortlopende obligaties		15%*	0%	50%
M4	Overlay – (Renteswaps)		0%	-10%	20%
	Matching portefeuille		**100%**		

[1] Dit is relevant omdat een dergelijke schok in de aandelenportefeuille de valuta-exposure, met name in USD, aanzienlijk kan beïnvloeden, waardoor een eventuele aanpassing van de valuta-afdekking extra middelen zouden kunnen vereisen.

** Het gewicht van de geldmarkt, inclusief kasmiddelen en fondsen die beleggen in kortlopende obligaties (M3), is afhankelijk van de allocatie naar de andere beleggingscategorieën. Met andere woorden: het vult de portefeuille aan tot 100%.*

De bandbreedte rond Nederlandse Woninghypotheken is relatief groot vanwege de illiquide eigenschappen van deze categorie. Afhankelijk van de renteafdekking kan de marktwaarde in renteswaps (fors) variëren. Om deze uitslagen op te kunnen vangen is de bandbreedte voor Geldmarkt en soortgelijke beleggingen relatief groot.

Het kredietrisico op de tegenpartij wordt tot een minimum gereduceerd door transacties in renteswaps te laten plaatsvinden via een Central Clearing. SPA maakt hierbij gebruik van twee Clearing houses: LCH en EUREX en van twee Clearing members. Clearing houses en members passen strikte risicoregels ten aanzien van onderpand. Zo moeten partijen een initiële margin storten (wat in de vorm van kas en/of obligaties met een hoge kredietwaardigheid kan) en in het geval van een negatieve marktwaarde een variabele margin (in de vorm van kas) die minimaal gelijk is aan de marktwaarde van de derivaten.

5.4 Rente-afdekking

Op basis van de recente ALM studie (2025) is besloten om strategisch niveau het renterisico van de verplichtingen voor 70% af te dekken (in plaats van de huidige 60%). De uitvoering wordt nader toegelicht in het beleggingsplan.

De volgende categorieën binnen de Matching portefeuille dragen bij aan de rente-afdekking:

Categorie	Bijdrage
Obligaties gedenomineerd in euro en onderdeel van de MP	100%
Nederlandse woninghypotheken	100%
Renteswaps en-of futures	100%

Overigens kan de effectieve rente-afdekking van woninghypotheken kan op korte en middellange termijn variëren. Gegeven de goede kredietwaardigheid van deze categorie is de verwachting dat de lange termijn rente- afdekking 100% is.

Voor de woninghypotheken wordt uitgegaan van de actuele kasstromen en/of duration gegevens zoals verstrekt door de fondsbeheerders. Voor de overige categorieën geldt dat van de feitelijke portefeuille wordt uitgegaan.

De rente-afdekking wordt bepaald aan de hand van de effectieve duration, waarbij de rentegevoeligheid van de portefeuille en de verplichtingen voor een renteverandering van één basispunt wordt berekend. De rente- afdekking dient proportioneel te worden verdeeld over voorgeschreven looptijd buckets. SPA maakt een uitzondering voor looptijd buckets met een lange looptijd. Op basis van marktcondities stelt SPA vast dat de rente in deze looptijden laag zijn t.o.v. andere looptijden. SPA past de volgende verdeling toe per eind Oktober. In de onderstaande tabel geldt dat bij een looptijd korter dan 3 jaar, 100% van de beoogde 70% renteafdekking wordt toegepast, wat neerkomt op een renteafdekking van 70%. Jaarlijks wordt de liquiditeit van het fonds met betrekking tot de afdekking van renterisico's geanalyseerd. Hierbij wordt de onderpandbuffer van de LDI-portefeuille geëvalueerd. De meest recente analyse is gedeeld tijdens de BAC-vergadering van december 2024 (zie documentatie voor deze vergadering met titel *Liquiditeit – Kan het fonds een stress test aan?).*

Looptijd (key rate duration)	Proportionele afdekking van normafdekking	Toegestane Afwijking	
		Min	Max
< 3	100%	-3%	+3%
5	100%	-3%	+3%
7	100%	-3%	+3%
10	100%	-3%	+3%
15	100%	-3%	+3%
20	100% + 25% van 40 en 50	-3%	+3%
25	100% + 25% van 40 en 50	-3%	+3%
30	100%	-3%	+3%
40	50%	-3%	+3%
50	50%	-3%	+3%
Totaal	100%	-3%	+3%

* De afwijking wordt gemeten t.o.v. de rentegevoeligheid van de totale verplichtingen.

De renteafdekking per looptijdbucket t.o.v. de target inclusief bandbreedtes wordt door de LDI-manager gerapporteerd in de kwartaalrapportage en kan tevens opgenomen worden in de kwartaalrapportage van Russell Investments.

De strategische benchmark voor de Matching portefeuille is de verplichtingen gecorrigeerd voor de leverage. Opmerkingen met betrekking tot de afdekking:

- De verdeling wordt ieder kwartaal getoetst, waarbij de FO het verloop van de 1-jaars forwardrente over de verschillende buckets in kaart brengt. Tevens wordt de verdeling jaarlijks getoetst in de evaluatie van de renteafdekking. SPA kan naar aanleiding van deze toetsen besluiten om het beleid aan te passen.
- Door het gebruik van derivaten kan er bij hogere rentehedgepercentages sprake zijn van hefboomfinanciering. Dit is de ratio tussen de exposure en de marktwaarde van het mandaat. De maximaal toegestane ratio voor netto leverage bedraagt 200%. Binnen de Return portefeuille geldt een maximale ratio van 50% per de betreffende portefeuille.
- Naar verwachting zal de Matching portefeuille een netto leverage bevatten.
  Ter illustratie, uitgaande van een renteafdekking van 70% een dekkingsgraad van 120% en een 35% allocatie naar de Matching portefeuille bedraagt de leverage:
  70%/(120*35%) – 1 = 67%.
- Stel dat de Matching portefeuille alleen bestaat uit renteswaps en kas. Om de verplichtingen af te dekken moet de Matching portefeuille dan een nominale positie in renteswaps innemen van ongeveer 167% van de marktwaarde van de MP. Het rendement op de renteswap zal gelijk zijn aan het rendement op het deel van de swap dat een vaste rente kent, hier heet het pensioenfonds een long positie, en het rendement op het deel van de swap dat een variabele rente kent, hier heeft het pensioenfonds een short positie. In formulevorm krijgen we in dit voorbeeld:
  Rendement Matching portefeuille = 167% Rendement renteswap deel vaste rente -/- 167% Rendement renteswap deel variabele rente +/+ 100% kasrendement.
- Naar verwachting zal het 167% Rendement renteswap deel vaste rente gelijk zijn aan het rendement van de verplichtingen. Wat overblijft is dan: -/- 167% Rendement renteswap deel variabele rente +/+ 100% kasrendement. Hier zal het kasrendement ongeveer gelijk zijn aan het rendement renteswap deel variabele rente, waardoor per saldo een positie van -/- 67% overblijft in het rendement renteswap deel variabele rente. Gaan we uit van een variabele rente van 2% dan blijft de Matching portefeuille naar verwachting 2% * 67% = 1,3% achter bij de verplichtingen.

5.5 Valuta-afdekking

Het bestuur van SPA ziet het lopen van valutarisico op lange termijn niet als een risico dat wordt beloond. Echter, het afdekken van alle vreemde valuta's in de portefeuille leidt tot onevenredig hoge kosten wat ten laste gaat van het verwachte pensioenresultaat. Bovendien is op basis van de ALM studie aangetoond dat het risico van het deels openlaten van het valutarisico beperkt is. Dit heeft het bestuur ertoe gebracht de valuta-afdekking op een kostenbewuste wijze vorm te geven zonder dat dit teveel extra risico met zich meebrengt.

Het valuta-afdekkingsbeleid is als volgt:

- Voor de matching portefeuille wordt de US dollar voor 100% afgedekt
- Voor de return portefeuille wordt de US dollar voor 50% afgedekt voor de aandelen portefeuilles, de US dollar voor 100% afgedekt voor de bedrijfsobligaties portefeuilles.
- De toegestane afwijking is plus of min 5%.
- Het belang in andere valuta's is relatief klein en worden daarom niet afgedekt.
- Omdat alleen de USD wordt afgedekt ligt de blootstelling naar vreemde valuta's in de Return portefeuille boven de 50%. Er geldt daarnaast een limiet voor de blootstelling aan vreemde valuta van 75% voor de Return portefeuille.

Naar aanleiding van de valuta-afdekking evaluatie in december 2024[2], is het besloten om voor de vastrentende portefeuille 100% van de US dollar af te dekken en voor de aandelenportefeuille de US dollar voor 50% af te dekken. Voor de vastrentende portefeuille is het logisch om 100% van het valutarisico op Amerikaanse bedrijfsobligaties af te dekken, omdat het spread-rendement beperkt volatiel is en afdekking een gebruikelijke praktijk is. Voor aandelen biedt een 50% afdekking van de USD een historisch goed resultaat, met een laag diversificatierisico en lagere volatiliteit dan volledige afdekking. De GBP en JPY hoeven niet afgedekt te worden, omdat hun blootstelling relatief klein is en de JPY bovendien als safe haven valuta functioneert, waardoor open laten juist risicoverminderend kan werken. Daarnaast laten analyses zien dat het potentiële diversificatieverlies bij gedeeltelijke afdekking beperkt blijft, waardoor deze strategie passend is voor SPA.

Voor de valuta-afdekking geldt de normafdekking t.o.v. de benchmark zoals die van toepassing is. In het bijzonder wordt voor fondsbeleggingen uitgegaan van de benchmark van het fonds.

De valuta-overlay manager bepaalt iedere maand de valuta-afdekking op basis van de benchmarksamenstelling van de portefeuille. Monitoring en her balanceren van de valutaverdeling vindt maandelijks plaats. Indien een valuta zich op het moment van her balanceren buiten de bandbreedte bevindt, dient deze weer binnen de bandbreedte te worden gebracht. Indien een valuta zich binnen de bandbreedte bevindt mag de uitvoerder de afdekking in stand houden om transactiekosten te beperken.

Jaarlijks wordt de liquiditeit van het fonds met betrekking tot de afdekking van valutarisico's geanalyseerd. Hierbij wordt de valuta-liquiditeitsbuffer geëvalueerd. De meest recente analyse is gedeeld tijdens de BAC-vergadering van december 2024 (zie documentatie voor deze vergadering met titel *Liquiditeit – Kan het fonds een stress test aan?).*

5.6 Maatschappelijk Verantwoord Beleggen

Maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB) vormt een integraal onderdeel van het strategisch beleggingsbeleid van SPA. In dit kader erkent SPA dat ESG-factoren (milieu, sociaal en governance) materiële invloed kunnen hebben op risico en rendement en nemen

[2] Zie documentatie voor BAC-vergadering 11 december 2024 '3.3 Evaluatie FX afdekking'.

deze daarom systematisch mee in de beleggingsbeslissingen. Het beleid is gericht op naleving van wettelijke vereisten, het beheersen van duurzaamheidsrisico's en het aansluiten bij maatschappelijke verwachtingen.

Portefeuille samenstelling

Een belangrijk uitgangspunt is dat een zo groot mogelijk deel van de portefeuille wordt belegd via Artikel 8-fondsen, die ESG-factoren promoten. Deze fondsen sluiten controversiële ondernemingen uit, hanteren aanvullende duurzaamheidscriteria, door sectoren en activiteiten met een zware belasting op het klimaat uit te sluiten (zoals oliewinning uit teerzanden, thermische kolen en olieproductie in het Arctisch gebied) en dragen bij aan het verminderen van de CO_2-intensiteit van de portefeuille. Voor de beleggingen in bredere indexfondsen zonder Artikel 8-classificatie wordt extra aandacht besteed aan de naleving van de ESG-richtlijnen en wordt waar nodig verbetering nagestreefd.

Uitsluitingenbeleid

SPA streeft ernaar beleggingen in ondernemingen en activiteiten die niet verenigbaar zijn met internationaal erkende normen en wet- en regelgeving uit te sluiten. Het beoogt hiermee enerzijds te voldoen aan de minimale wettelijke vereisten en anderzijds invulling te geven aan een maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid dat aansluit bij de doelstellingen van SPA.

Ten aanzien van erkende normen en wet- en regelgeving rondom uitsluitingen van ondernemingen hanteert SPA een drietal kaders:

1. **Wettelijke vereisten**
   - SPA sluit beleggingen in ondernemingen die betrokken zijn bij de productie van clustermunitie en andere controversiële wapens volledig uit, conform Nederlandse en Europese wetgeving.
   - SPA conformeert zich aan internationale sanctielijsten en controleert naleving periodiek.
   - SPA hanteert de beginselen van de UN Global Compact als ondergrens voor verantwoord ondernemen; ondernemingen die deze beginselen structureel schenden, worden uitgesloten.

2. **Aanvullende duurzaamheidscriteria**
   - SPA erkent dat de door de geselecteerde beleggingsfondsen gehanteerde uitsluitingen in veel gevallen verder gaan dan de wettelijke vereisten.
   - Deze aanvullende uitsluitingen betreffen onder meer: tabak, civiele vuurwapens, olie uit teerzanden, thermische kolen, olie- en gaswinning in het Arctisch gebied en ondernemingen met ernstige controverses rondom biodiversiteit, toeleveringsketens of mensenrechten.
   - SPA beschouwt dit als in lijn met de eigen beleidsdoelstelling om klimaatgerelateerde en duurzaamheidsrisico's te beperken.

3. **Afwijkingen door beleggen in fondsen**
   - SPA belegt voornamelijk via externe beleggingsfondsen die een eigen uitsluitingenbeleid hanteren dat in de praktijk bepalend is voor de uitvoering van het beleid van het pensioenfonds.
   - Waar de uitsluitingen van SPA en die van de beleggingsfondsen uiteenlopen, geldt dat het fonds de fondskeuze afweegt op basis van een integrale beoordeling van risico, rendement en ESG-integratie.
   - SPA accepteert dat in brede indexfondsen (bijv. Emerging Markets aandelen of High Yield obligaties) ondernemingen aanwezig kunnen zijn die het fonds in beginsel zou willen uitsluiten.

Het uitsluitingenbeleid vormt een belangrijk criterium bij de beoordeling van een externe fondsbeheerder tijdens het selectieproces. SPA stelt jaarlijks een evaluatie op van de

uitsluitingen en monitort de naleving door de externe fondsbeheerders. Daarbij wordt specifiek aandacht besteed aan de mate waarin de fondsen voldoen aan de wettelijke vereisten en het beleid van het pensioenfonds. SPA streeft naar het ontwikkelen van een meer gestandaardiseerd proces, ondersteund door een periodiek geactualiseerde uitsluitingslijst. Deze lijst wordt afgestemd met de externe fondsbeheerders, zodat consistentie en transparantie in de toepassing van het uitsluitingenbeleid wordt gewaarborgd.

Met dit beleid borgt SPA dat ten minste wordt voldaan aan de wettelijke uitsluitingsvereisten en dat, waar mogelijk, verdere duurzaamheidscriteria worden toegepast via de gekozen beleggingsfondsen. Tegelijkertijd erkent SPA de beperkingen die samenhangen met beleggen via externe fondsen en onderneemt het stappen om de transparantie en consistentie van het uitsluitingenbeleid verder te versterken.

Stembeleid

SPA stimuleert goed ondernemingsbestuur en verantwoord ondernemerschap, maar voert hiervoor zelf geen actief beleid uit. Dit gebeurt via het stem- en engagementbeleid van de externe vermogensbeheerders. Tijdens het selectieproces van de vermogensbeheerders vormt dit een onderdeel van de beoordelingscriteria. Vermogensbeheerders zijn verplicht een stembeleid te hanteren en daarover transparant te rapporteren. Engagement wordt ingezet om ondernemingen te bewegen hun ESG-praktijken te verbeteren en duurzaamheidsrisico’s te beperken.

Duurzaamheidsrisico's

Duurzaamheidsrisico’s worden meegenomen in het risicomanagementproces, in lijn met de good practices van DNB en de richtsnoeren van de AFM. Dit betekent dat wij ESG-risico’s identificeren, beoordelen op hun impact en waarschijnlijkheid, mitigerende maatregelen ontwikkelen en deze risico’s doorlopend monitoren. Klimaatrisico’s, zoals transitie- en fysieke risico’s, vormen hierbij een belangrijk aandachtspunt en worden onder andere getoetst met scenarioanalyses.

SPA streeft ernaar om het MVB-beleid verder te versterken door periodieke evaluatie en waar nodig aanscherping. Op die manier blijft het beleid aansluiten bij de wettelijke kaders, de verwachtingen van toezichthouders en de strategische doelstellingen van het fonds.

6 Rebalancing

In de ALM-studie wordt er van uit gegaan dat jaarlijks alle beleggingscategorieën begin mei worden teruggezet naar hun normallocatie.

Om te bewaken dat het risicobudget niet wordt overschreden, zijn in het beleggingsplan bandbreedtes per beleggingscategorie opgenomen. De bandbreedtes zijn zodanig vastgesteld dat bij maximale invulling van het risicobudget van één of meerdere categorieën, het totale risicobudget niet wordt overschreden. O.b.v. het actuele beleggingsplan wordt voor alle categorieën de allocatie naar de categorie bewaakt door middel van het monitoren van deze bandbreedtes.

Bij overschrijding van een bandbreedte van een beleggingscategorie wordt deze categorie in beginsel teruggezet naar de normallocatie.

De benchmarkgewichten tussen de Return portefeuille en Matching portefeuille worden aan het eind van de maand gelijkgezet aan het gewicht van de respectievelijke portefeuilles. De benchmarkgewichten worden alleen gereset indien er overschrijdingen van de toegestane bandbreedten zijn ontstaan en er volgens het beleid een herbalancering moet plaatsvinden. De gewichten worden dan aangepast op de “economische” datum waarop de allocatie naar de Return portefeuille en Matching portefeuille verandert door transacties. Hierbij is de economische datum de datum van handelen.

7 Prudent person

Het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan dienen in overeenstemming te zijn met de prudent person norm zoals vastgelegd in artikel 13 en 13a Besluit FTK en artikel 135 van de Pensioenwet. Hieronder wordt aan de hand van verschillende onderdelen uit het beleggingsbeleid beschreven hoe wordt voldaan aan de prudent person regel. De onderdelen zijn:

1. Beleggingsbeleid in het belang van de deelnemers
2. Waarborging van risico's, kwaliteit en veiligheid
3. Uitvoering renterisico
4. Verhandelbaarheid van beleggingen
5. Derivaten voor risico-reducerende doeleinden
6. Diversificatie binnen de beleggingsportefeuille
7. Marktwaardering instrumenten

Beleggingsbeleid in het belang van de deelnemers
SPA heeft investment beliefs opgesteld, die als leidraad dienen voor keuzes op het gebied van beleggingen en vermogensbeheer. De lange termijn strategische asset allocatie rust op een gedegen ALM-studie die vooraf wordt gegaan door een risicopreferentie onderzoek onder de deelnemers. Bij dit onderzoek worden de belangen van verschillende groepen deelnemers afgewogen. Daarnaast heeft het bestuur een risicohouding vastgelegd waarin is beschreven welke risico's aanvaardbaar zijn bij het streven naar koopkrachtbehoud voor de deelnemers.

Het strategische beleggingsbeleid van SPA is daarbij zo goed mogelijk afgestemd op de doelstellingen, solvabiliteitseisen en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding. Het beleid is afgestemd op de specifieke verplichtingen en de indexatieambitie van SPA. De risicohouding wordt jaarlijks getoetst op evenwichtigheid in de haalbaarheidstoets.

SPA maakt jaarlijks een beleggingsplan waarvoor het strategisch beleggingsbeleid de basis vormt.

Waarborging van risico's, kwaliteit en veiligheid
Het bestuur stelt dat het alleen belegt in producten waarvan het de risico's kan overzien, zodat het fonds de producten kan monitoren. Hierdoor zorgt het fonds ervoor dat de complexiteit van de portefeuille in evenwicht is met de kennis en ervaring van het bestuur. De beleggingsrisico's worden gemonitord met behulp van een risicobudget (maximaal percentage VEV).

In de ABTN en het beleggingsbeleid is de structuur rondom de uitvoering van de beleggingen omschreven. SPA evalueert periodiek de uitbesteding aan de vermogensbeheerder.

Uitvoering renterisico
Het fonds dekt het renterisico strategisch af voor 70%. De uitvoering wordt verder toegelicht in het beleggingsplan.

Verhandelbaarheid van beleggingen
SPA belegt voornamelijk in liquide producten die verhandelbaar zijn op gereglementeerde markten. Het aandeel minder-liquide beleggingen in de portefeuille is beperkt. Hierop wordt continu gemonitord en eventueel gestuurd om te waarborgen dat de allocatie binnen de vastgestelde bandbreedtes blijft.

Derivaten voor risico-reducerende doeleinden
SPA zet derivaten in als efficiënte hulpmiddelen bij hedging en efficiënt portefeuillebeheer. Voorwaarde voor het gebruik van derivaten is dat het bestuur de constructie voldoende begrijpt om het te monitoren. In paragraaf derivatenbeleid van dit document en in de investment beliefs is dit verder uitgewerkt.

Jaarlijks wordt de liquiditeit van het fonds met betrekking tot de afdekking / hedging van renterisico's en valutarisico's geanalyseerd. Hierbij wordt zowel de onderpandbuffer van de LDI-portefeuille als de valuta-liquiditeitsbuffer geëvalueerd. Op basis van de uitkomsten van de meest recente analyse kan geconcludeerd worden dat er geen aanpassingen in het strategisch beleggingsbeleid of het beleggingsplan nodig zijn.

Diversificatie binnen de beleggingsportefeuille
Een van de investment beliefs van SPA is dat diversificatie belangrijk is. Om het concentratierisico te spreiden, kiest het fonds bewust voor een goede spreiding tussen beleggingscategorieën, subcategorieën en regio's. Daarbij worden de beleggingscategorieën ingevuld met beleggingsfondsen of mandaten. Deze beleggingsfondsen of mandaten beleggen vervolgens weer in een groot aantal individuele instrumenten.

De custodian rapporteert periodiek de concentraties naar regio, sector en marktpartijen. De BAC beoordeelt of de concentraties acceptabel zijn.

Marktwaardering instrumenten
SPA geeft in de ABTN aan dat de waarde van de beleggingen zoveel mogelijk wordt vastgesteld op basis van marktwaarde. Voor liquide categorieën zoals aandelen en obligaties kan deze marktwaarde op zeer frequente wijze worden vastgesteld.

Securities Lending
Securities lending is een beleggingsstrategie waarbij effecten tijdelijk worden uitgeleend aan kredietwaardige tegenpartijen in ruil voor een vergoeding. Het doel van securities lending binnen het strategisch beleggingsbeleid van SPA is om een aanvullende inkomstenbron te genereren zonder de algehele risicopositie van de portefeuille significant te verhogen. Securities lending kan zowel door externe managers als door de custodian worden toegepast.

Het grootste risico bij securities lending is dat de tegenpartij niet in staat is om de geleende effecten terug te leveren. Dit kan gebeuren door faillissement of andere financiële problemen bij de tegenpartij. Tevens kan de waarde van de uitgeleende effecten fluctueren, wat kan leiden tot verliezen als de waarde van het onderpand niet voldoende is om de geleende effecten te dekken. Er bestaat een risico dat de uitgeleende effecten niet tijdig kunnen worden teruggevorderd, wat kan leiden tot liquiditeitsproblemen voor het pensioenfonds.

In dit kader hanteren we drietal beheersmaatregelen:
1. **Strikte selectie van tegenpartijen**: beide partijen selecteren alleen kredietwaardige tegenpartijen die voldoen aan strenge financiële criteria. Regelmatige beoordelingen en monitoring van de financiële gezondheid van deze tegenpartijen zijn essentieel.
2. **Onderpandbeheer**: Uitgeleende effecten worden volledig gedekt door onderpand, met een minimale dekking van 102,5% van de waarde van de uitgeleende effecten. Het onderpand wordt dagelijks herzien om ervoor te zorgen dat het voldoende blijft.
3. **Operationele procedures**: Er worden strikte operationele procedures en controles geïmplementeerd om fouten en nalatigheden te minimaliseren. Dit omvat regelmatige audits en nalevingscontroles.

Securities lending kan een waardevolle strategie zijn voor SPA, mits de risico's zorgvuldig worden beheerd. Door strikte selectie van tegenpartijen, adequaat onderpandbeheer, en

robuuste operationele procedures, kan SPA de risico's minimaliseren en de voordelen van securities lending benutten. Securities lending vereist uitgebreide monitoring en rapportage, wat kan leiden tot operationele fouten of nalatigheden.

Bijlage A: Selectie en evaluatiecriteria

Beleggingsbeleid (aanleiding, beleggingsovertuigingen, investment cases)	**Antwoord**
Begrijpen wij de aanleiding van de voordracht van een deze externe manager?	ja/nee
Zijn er geen waarneembare tegenstrijdigheden tussen onze beleggingsovertuigingen en de beleggingsstrategie van de manager?	ja/nee
Kent de beleggingsstrategie van de manager een relatie tot de doelstellingen van de beleggingscategorie, zoals geformuleerd in de Investment Case?	ja/nee
Past de beleggingsstrategie van de manager richtlijnen toe die aansluiten bij de richtlijnen van Atos?	ja/nee
Verhindert deze belegging de uitvoerbaarheid van het jaarlijkse beleggingsplan?	ja/nee
Sluit de belegging aan bij de doelen van het MVB beleid?	ja/nee
Toegevoegde waarde (rendement, risico, kosten)	**Antwoord**
Verwachten wij dat de beleggingsstrategie van de manager van toegevoegde waarde is op de rendement/risico profiel van de totale portefeuille en invulling geeft aan het MVB beleid van Atos?	ja/nee
Draagt deze beleggingsstrategie van de manager bij aan de gewenste spreiding, zoals geformuleerd voor de asset class in de Investment Case?	ja/nee
Past deze beleggingsstrategie van de manager binnen de bandbreedte van de (korte termijn) risicohouding (VEV) van het fonds?	ja/nee
Wat betekent de opname van deze beleggingsstrategie/manager voor de vermogensbeheerkosten van de totale portefeuille?	[negatief/ neutraal/ positief]
Manager (*beleggingsstrategie, organisatie, maatschappelijk verantwoord beleggen*)	**Antwoord**
Begrijpen wij de beleggingsstrategie van de manager (bijvoorbeeld de manier waarop de manager alpha behaald, slippage beperkt houdt en MVB afwegingen toepast)?	ja/nee
Passen de resultaten die de manager behaalt bij de gekozen strategie	ja/nee
(Gegeven de beleggingscategorie): Maakt de manager op prudente, gepaste wijze gebruik van schuld en derivaten?	ja/nee
Kunnen wij het track-record van een manager verklaren?	ja/nee
Heeft de manager aangetoond op lange termijn waarde te generen, in verhouding tot het extra risico (tracking error) en kosten?	ja/nee
Begrijpen wij de manier waarop de manager zijn portefeuille samenstelt?	ja/nee
Geeft de manager, gegeven de mogelijkheden/ de strategie op voldoende wijze invulling aan maatschappelijk verantwoord beleggen	ja/nee
Beschikt de manager of een beleggingsteam dat stabiel, gespreid is en voldoende omvang heeft en geruime tijd met elkaar opereert?	ja/nee
Beschikt de manager over een gedegen compliance en integriteitsbeleid? Is de manager in staat om aan de relevante wetgeving te voldoen?	ja/nee

Beschikt de manager over beleidsdocumenten t.a.v. IT en operations en voldoen deze aan relevante kwaliteitscriteria?	ja/nee
Beschikt de manager over de benodigde verklaringen (ISAE3402 of vergelijkbaar)?	ja/nee
Is vermogensbeheer de core van de activiteiten van de manager?	ja/nee
Leidt de eigenaarsstructuur van de manager tot mogelijke conflicten? Bijvoorbeeld zijn er op middellange termijn wijzigingen te verwachten?	ja/nee
Geeft de omvang van het totaal beheerd vermogen en/of omzet van de manager reden tot zorg over de continuïteit van de dienstverlening?	ja/nee
Alternatieven	**Antwoord**
Zijn er alternatieve voor de manager en is het begrijpelijk waarom deze zijn afgevallen?	ja/nee
Indien er geen goede alternatieven zijn, is het afhankelijksrisico beheersbaar? Bijvoorbeeld kan de manager wel worden vervangen?	Ja/nee/niet van toepassing
Risico´s	**Antwoord**
Wat is de blootstelling naar onderstaande risico's op netto basis (na mitigerende maatregelen?)	
Liquiditeitsrisico (Is er sprake van verhoogd liquiditeitsrisico, gegeven de beleggingscategorie?)	[laag/ hoog/ gemiddeld]
Concentratierisico (is er sprake van verhoogd concentratierisico naar de manager, gegeven de beleggingscategorie en totale portefeuille?)	[laag/ hoog/ gemiddeld]
Reputatierisico (Is er sprake van verhoogd reputatierisico?)	[laag/ hoog/ gemiddeld]
Integriteitsrisico (Kan de integriteit van ATOS ter discussie staan als gevolg van deze beleggingsstrategie?)	[laag/ hoog/ gemiddeld]
Kostenrisico (Kunnen kosten zich zo ontwikkelen dat zij niet langer in verhouding staan en/of onverantwoord zijn?)	[laag/ hoog/ gemiddeld]
Uitbestedingsrisico (Is er verhoogd risico als gevolg van uitbesteding?)	[laag/ hoog/ gemiddeld
Fiscaal risico *(Is er sprake van complexe of negatieve fiscale consequenties voor ATOS?)*	[laag/ hoog/ gemiddeld
Operationeel risico *(Is er een verhoogd operationeel risico als gevolg van deze beleggingsstrategie?)*	[laag/ hoog/ gemiddeld
Complexiteit risico *(Kan de complexiteit van de strategie zich zo ontwikkelen dat wij het niet meer kunnen begrijpen?)*	[laag/ hoog/ gemiddeld
Communicatierisico *(Is er sprake van verhoogd risico dat wij deze beleggingsstrategie niet meer kunnen uitleggen?)*	[laag/ hoog/ gemiddeld
Risicobeheer	**Antwoord**
Hanteert de manager risicosystemen die aan marktstandaarden voldoen? Wordt hierbij MVB risico's voldoende geadresseerd?	ja/nee
Is risicobeheer onafhankelijk ingebed in de organisatie en is het team van voldoende omvang en heeft het voldoende ervaring?	ja/nee
Implementatie, Rapportage en Monitoring	**Antwoord**

Welke inspanning (uren) kosten (de monitoring van) de implementatie van het voorstel in de portefeuille voor interne en externe betrokkenen?	[laag/ hoog/ gemiddeld
Rapporteert de manager over MVB risico's of factoren? Rapporteert de manager conform de EU Taxonomie?	[ja,nee]
Stelt de rapportage van de externe manager ATOS in staat om de progressie te monitoren op zijn MVB doelstellingen?	[ja,nee]
Beloningsbeleid	**Antwoord**
Beschikt de vermogensbeheerder over een document inzake het beloningsbeleid? Is het beloningsbeleid marktconform, niet excessief en op een horizon van 3-jaar of langer geënt?	[ja,nee]