

**ASR Premiepensioeninstelling N.V.**

**Strategisch beleggingsbeleid Doenpensioen**

Versie: 1 januari 2024

## Inhoudsopgave

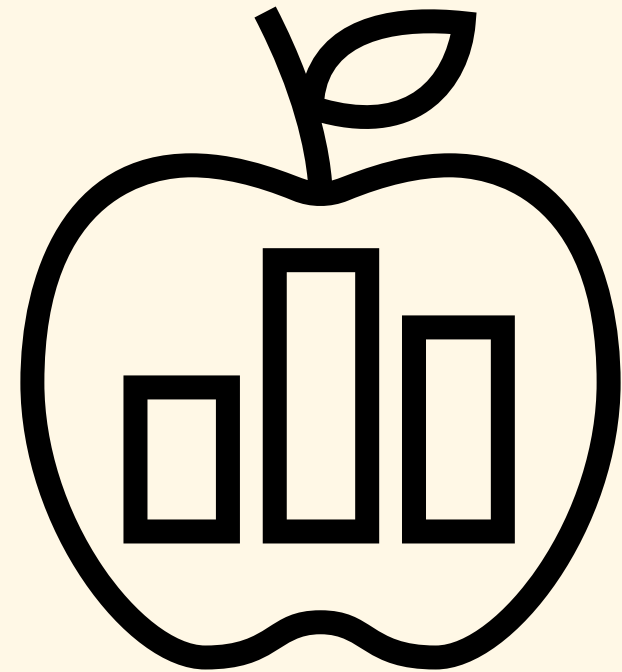
<b>1. Introductie</b>	<b>3</b>	<b>6. Strategische invulling binnen beleggingscategorieën</b>	<b>18</b>
<b>2. Beleggingsdoelstelling</b>	<b>5</b>	6.1 Introductie	18
<b>3. Risicohouding</b>	<b>6</b>	6.3 Aandelen	19
<b>4. Lifecycle bepaling</b>	<b>7</b>	6.4 Obligaties	20
4.1 Introductie	7	6.5 Derivaten	22
4.2 Afbouw risico's richting pensioendatum	8	<b>7. Beleggingsmethodiek</b>	<b>24</b>
4.3 Onderscheid lifecycles ten behoeve van een vaste of variabele uitkering	10	<b>8. Prudent person beginsel</b>	<b>25</b>
4.4 Methodiek lifecycle bepaling	11	<b>9. Beleggingsplan</b>	<b>27</b>
<b>5. Strategische verdeling over beleggingscategorieën</b>	<b>12</b>	<b>10. Beleggingscyclus</b>	<b>27</b>
5.1 Introductie	12		
5.2 Lifecycles ten behoeve van de aankoop van een vaste uitkering	12		
5.3 Lifecycles ten behoeve van de aankoop van een variabele uitkering	13		
5.4 Herbalanceren	15		
5.5 Beleggingskeuzes voor deelnemer en werkgever	16		

## 1. Introductie

ASR Premiepensioeninstelling N.V. ('a.s.r. PPI') is uitvoerder van Doenpensioen: pensioenregelingen op basis van beschikbare premie. Kenmerkend voor beschikbare premieregelingen is dat werkgever en werknemer voor de opbouw van pensioen alleen afspraken maken over de hoogte van de beschikbaar te stellen premie en niet over de hoogte van de pensioen-aanspraken. De beleggingsresultaten over de voor de deelnemer ingelegde premies zijn voor rekening en risico van de individuele deelnemers.

Het is de verantwoordelijkheid van a.s.r. PPI om er op toe te zien dat de premies op prudente wijze en in het belang van deelnemers worden belegd. Met dit strategische beleggingsbeleid geeft a.s.r. PPI invulling aan deze verantwoordelijkheid. Het strategisch beleggingsbeleid beschrijft de uitgangspunten en doelstellingen die aan het beleggingsbeleid van a.s.r. PPI ten grondslag liggen en hoe het beleggingsbeleid is afgestemd op deze doelstellingen en uitgangspunten. Aan het beleggingsbeleid liggen de beleggingsbeginselen van a.s.r. PPI ten grondslag.

Eerst wordt de beleggingsdoelstelling beschreven en wordt beschreven hoe de risicohouding van de deelnemers wordt getoetst en vastgesteld. Achtereenvolgens wordt beschreven hoe de strategische verdeling over beleggingscategorieën op basis van lifecycles tot stand komt en hoe de verdeling over (sub)beleggingscategorieën plaats vindt. Daarna wordt de beleggingsmethodiek toegelicht.



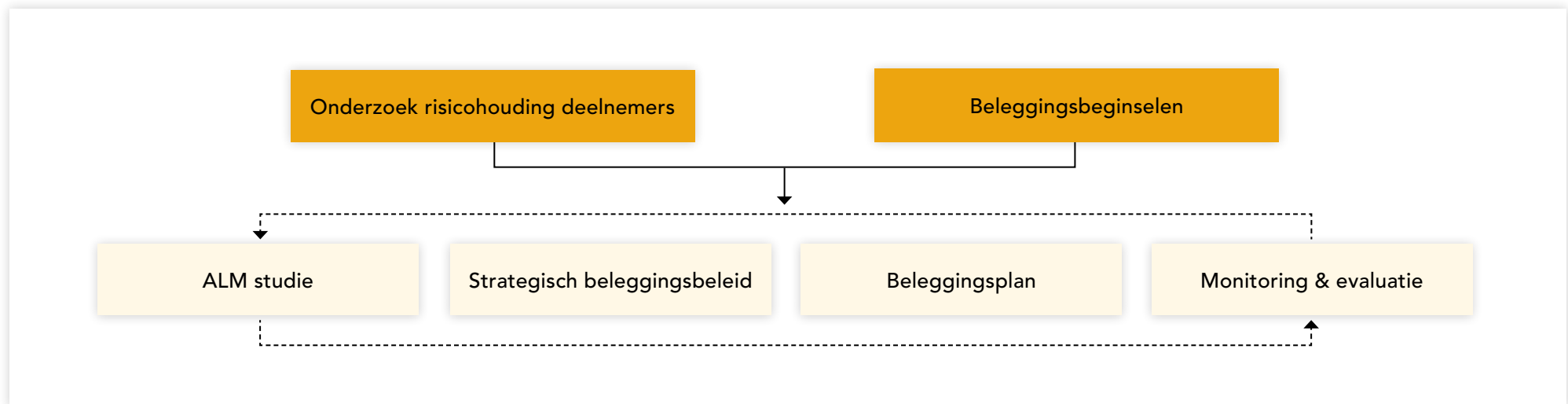
#### 4 Strategisch beleggingsbeleid Doenpensioen

Het beleggingsbeleid dat a.s.r. PPI voert is in overeenstemming met de prudent person regel. De pensioengelden worden belegd in het belang van de deelnemers, op zodanige wijze dat de veiligheid, de kwaliteit, de liquiditeit en het rendement van de beleggingen als geheel worden gewaarborgd. In hoofdstuk 8 wordt nader gespecificeerd hoe in het beleggingsbeleid invulling wordt gegeven aan de prudent person regel.

In hoofdstuk 9 wordt kort toegelicht dat het lange termijn strategische beleggingsbeleid concreet wordt uitgewerkt voor de korte termijn in het Beleggingsplan. De verschillende onderdelen van de totstandkoming van het strategische beleggingsbeleid, alsmede de monitoring en evaluatie daarvan, vormen onderdeel van een periodieke beleggingscyclus. Dit wordt in hoofdstuk 10 beschreven.

**Een schematische weergave van de periodieke beleggingscyclus wordt hieronder weergegeven:**

Het beleggingsbeleid en de lifecycles van Doenpensioen worden door het bestuur vastgesteld. Besluiten tot wijziging en vaststelling van het beleggingsbeleid zijn onderworpen aan de goedkeuring van de Raad van Commissarissen van a.s.r. PPI. Besluiten tot wijzigingen en vaststelling van de lifecycles van Doenpensioen zijn onderworpen aan de goedkeuring van het bestuur van a.s.r. PPI.



## 2. Beleggingsdoelstelling

Door deelnemers wordt pensioenkapitaal belegd. Met dit kapitaal moet door de deelnemer op de ingangsdatum van het pensioen een vaste- of variabele pensioenuitkering worden aangekocht. Het belegd kapitaal heeft hiermee een pensioendoelstelling. Omdat de hoogte van de pensioenuitkering afhankelijk is van de beleggingsresultaten en de rentestand wordt de pensioendoelstelling gerelateerd aan een te bereiken pensioenuitkering, die wordt uitgedrukt in een goed weer (95e percentiel), een verwacht weer (50e percentiel = mediaan) en een slecht weer (5e percentiel) scenario.

Uitgangspunt voor de berekening van de pensioenuitkomsten bij het toetsen van de pensioendoelstelling is de scenario'set van DNB. De berekening wordt uitgevoerd voor een aantal maatmensen met verschillende leeftijden. Er wordt getoetst op de volgende criteria:

- De risicohouding van de producten sluiten aan bij de risicohouding van de deelnemers.
- De lifecycles zijn qua pensioenuitkomst ten opzichte van elkaar logisch gepositioneerd:
  - Het verwacht pensioen (verwacht weer) van de lifecycles vast pensioen loopt op in de volgorde van lifecycle Defensief (vast pensioen), lifecycle Neutraal (vast pensioen) en lifecycle Offensief (vast pensioen)

- Het verwacht pensioen (verwacht weer) van de lifecycles variabel pensioen loopt op in de volgorde van lifecycle Defensief (variabel pensioen), Neutraal (variabel pensioen) en lifecycle Offensief (variabel pensioen)
- Het verwacht pensioen (verwacht weer) van de lifecycles Defensief loopt op in de volgorde van lifecycle vast pensioen en lifecycle variabel pensioen.
- Het verwacht pensioen (verwacht weer) van de lifecycles Neutraal loopt op in de volgorde van lifecycle vast pensioen en lifecycle variabel pensioen.
- Het verwacht pensioen (verwacht weer) van de lifecycles Offensief loopt op in de volgorde van lifecycle vast pensioen en lifecycle variabel pensioen.

### 3. Risicohouding

Aan het strategisch beleggingsbeleid ligt de risicohouding van de deelnemers in de pensioenregeling ten grondslag. De risicohouding is te omschrijven als de maximaal aanvaardbare afwijking van het pensioeninkomen in een pessimistisch scenario ten opzichte van het pensioeninkomen in een verwacht scenario. In de opbouwfase gaat het hierbij om het verwachte pensioen op de pensioendatum.

a.s.r. PPI streeft ernaar zo veel mogelijk duidelijkheid te krijgen over de risicohouding van de deelnemers. Dit wordt gedaan door middel van een periodieke uitvraag onder een representatieve groep deelnemers over hun risicohouding. In deze uitvraag kan een deelnemer een keuze maken tussen bepaalde pensioenmogelijkheden zoals een vaste pensioenuitkering of een variabele pensioenuitkering en keuzes in de mate van risico in de opbouw-fase.

In de vragen wordt onder andere rekening gehouden met de leeftijd en de hoogte van het inkomen van de deelnemer die de uitvraag invult en worden gebruikte pensioenbedragen berekend op basis van scenario analyse en verschillende beleggingsprofielen. De antwoorden op deze vragen geven een indicatie van het risico dat een deelnemer bereid is te lopen en wat een aanvaardbare afwijking van het pensioen in een pessimistisch scenario ten opzichte van het pensioen in een verwacht scenario is.

De resultaten van deze analyse worden vastgelegd in een rapport en worden gebruikt om het strategisch beleggingsbeleid af te stemmen op de vastgestelde risicohouding van de deelnemers.





## 4. Lifecycle bepaling

### 4.1 Introductie

a.s.r. PPI voert een beleggingsbeleid dat in overeenstemming is met de prudent person regel<sup>1</sup>. Het prudent person beginsel bevat onder meer het uitgangspunt dat er sprake moet zijn van een optimale balans tussen rendement en risico. Een ander uitgangspunt is dat het beleggingsbeleid moet zorgen voor veiligheid. Het lifecycle principe is een nadere concretisering van het prudent person beginsel en houdt in dat in de opbouwfase van premieregelingen het beleggingsrisico tot aan pensioendatum geleidelijk wordt afgebouwd naarmate de pensioendatum nadert, zodat deelnemers beter worden beschermd tegen de gevolgen van negatieve beleggingsresultaten voorafgaand aan de pensioendatum.

Bij lifecycle beleggen wordt de beleggingsportefeuille afgestemd op het aantal jaren tot de pensioendatum. De samenstelling van de beleggingsportefeuille hangt samen met de fase in de levenscyclus. Ver voor de pensioendatum kan worden geprofiteerd van het hogere verwachte rendement van beleggingen met een hoger risico en als de pensioendatum nadert worden de beleggingen met een hoger risico afgebouwd naar beleggingen met een lager risico om het neerwaartse risico in het verwacht pensioen te beperken.

<sup>1</sup> In hoofdstuk 8 wordt nader toegelicht op welke wijze wordt voldaan aan de prudent person regel.

Het afbouwen van risico's binnen lifecycles wordt in paragraaf 4.2 nader beschreven. In paragraaf 4.3 wordt het onderscheid uiteengezet tussen lifecycles die voorsorteren op de aankoop van een vaste pensioenuitkering en lifecycles die voorsorteren op de aankoop van een variabele pensioenuitkering. Tot slot beschrijft paragraaf 4.4 de methode waarop de lifecycles worden ontwikkeld en geëvalueerd.

## 4.2 Afbouw risico's richting pensioendatum

Deze paragraaf beschrijft de voornaamste risico's die worden afgebouwd binnen lifecycle beleggen: het marktrisico, het renterisico en het valutarisico.

### Marktrisico

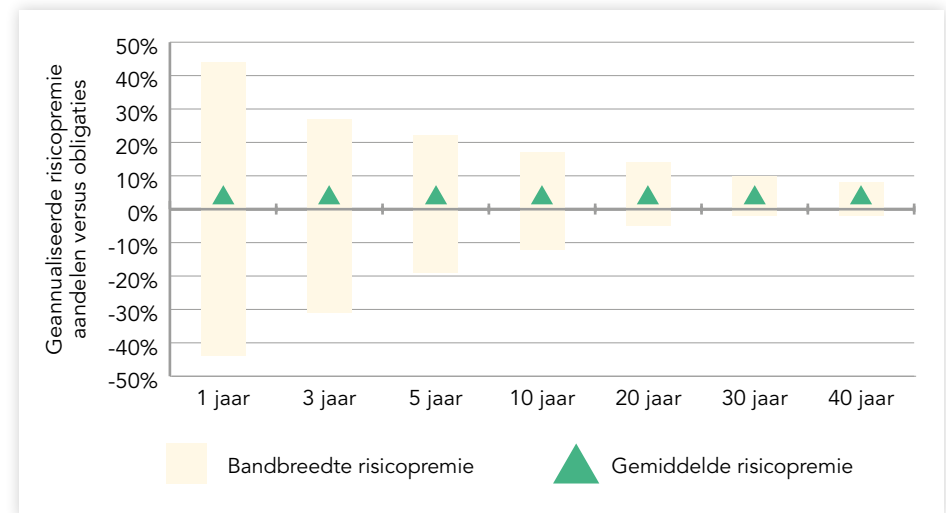
In de fase ver vóór de pensioendatum (de 'opbouwfase') staat het maken van rendement centraal. In deze fase wordt meer beleggingsrisico genomen. Beleggingen met een hoger risico kennen immers een hoger verwacht rendement.

Figuur 1 toont de historische risicopremie (het rendement van aandelen bovenop het rendement van obligaties) over verschillende periodes.

Te zien valt dat het overrendement van aandelen ten opzichte van obligaties over kortere periodes aanzienlijk negatief kan zijn maar dat het historische rendement op aandelen gemiddeld significant hoger is (ca. 45% op jaarbasis). Bij een lange beleggingshorizon is de bandbreedte van de gemiddelde risicopremie beperkt omdat er voldoende tijd is om slechte beurstijden te compenseren met periodes van herstel.

Hierdoor kan bij een lange beleggingshorizon met beperkt risico geprofi-teerd worden van de significante risicopremie. Ook kan bij een lange horizon met de periodieke pensioenpremie gekocht worden op gunstige koersen tijdens slechte beurstijden waarbij er voldoende tijd is om te profiteren van een herstel.

Figuur 1: Historische risicopremie aandelen versus obligaties<sup>2</sup> (1934-2013)



<sup>2</sup> Periode: 1934 – 2013, Aandelen: Vanaf 1934 S&P 500. Vanaf 1969 MSCI World \$. Vanaf 2000 MSCI World €. Vanaf 2004 MSCI World € Hedged, Obligaties: Vanaf 1934 USA 6-year Bond. Vanaf 2000 Euro Government Bonds



### Renterisico

Op de pensioendatum koopt een deelnemer met zijn of haar belegd kapitaal een maandelijks pensioen aan. De hoogte van een aan te kopen pensioenuitkering hangt, naast het opgebouwde pensioenkapitaal, (mede) af van de rentestand op de pensioendatum. Bij een lage rente kan met hetzelfde kapitaal minder pensioen gekocht worden en bij een hoge rente een hoger pensioen. Deze afhankelijkheid noemen wij het 'renterisico'.

De waarde van obligaties werkt precies omgekeerd: hoe hoger de rente, hoe lager de waarde. En hoe lager de rente, hoe hoger de waarde. In de afbouwfase belegt a.s.r. PPI steeds meer in obligaties. Het belegd kapitaal wordt zo steeds gevoeliger voor renteschommelingen. Bij een rentestijging neemt de waarde van het belegd kapitaal af. Maar bij een rentestijging kan voor elke euro aan belegd kapitaal ook meer pensioen worden aangekocht. En andersom: bij een rentedaling neemt de waarde van het belegd kapitaal toe, maar kan voor elke euro ook minder pensioen worden aangekocht.

Het renterisico speelt met name een belangrijke rol wanneer er wordt voorgesorteerd op het ontvangen van een vaste uitkering. Door in de laatste fase van de lifecycle (de 'afbouwfase') die voorsorteert op een vaste pensioenuitkering steeds meer te beleggen in obligaties met een gemiddelde gewogen looptijd die is afgestemd op de gemiddelde gewogen looptijd van de uitkeringen heeft de rentestand op de pensioendatum nog maar een beperkte invloed op de hoogte van de aan te kopen vaste pensioenuitkering en is er meer zekerheid over de verwachte hoogte hiervan. In paragraaf 6.4 wordt nader ingegaan op de methode die PPI a.s.r. hanteert om het renterisico af te dekken.

### Valutarisico

De waarde van de beleggingen in aandelen en obligaties kunnen beïnvloed worden door de ontwikkelingen van de valutakoersen (ten opzichte van de euro) waarin deze beleggingen zijn genoteerd. Valutakoersen kunnen grote veranderingen laten zien, waardoor een positief rendement op een belegging tenietgedaan kan worden door veranderingen in de valutakoersen.

Doordat valutakoersen grote veranderingen kunnen laten zien, beïnvloedt dit met name de koersen van kredietwaardige obligaties. Het valutarisico van niet in euro's genoteerde obligaties wordt daarom volledig afgedekt. Bij aandelen is de volatiliteit doorgaans hoger, waardoor het valutarisico hier relatief minder grote impact heeft. Het valutarisico van niet in euro's genoteerde aandelen wordt daarom deels afgedekt.

Binnen het lifecyclebeleggen wordt, door het afbouwen van de categorie aandelen ten gunste van de categorie obligaties (met volledige afdekking valutarisico), ook het valutarisico afgebouwd. In paragrafen 6.3 en 6.4 wordt nader ingegaan op het afdekken van het valutarisico binnen de verschillende beleggingscategorieën.

### Inflatierisico

Binnen het lifecyclebeleggen wordt tijdens het afbouwen van de categorie aandelen ten gunste van de categorie obligaties (met daarin een allocatie naar inflatie geïndexeerde staatsobligaties) ook het inflatierisico (deels) gemitigeerd.

### 4.3 Onderscheid lifecycles ten behoeve van een vaste of variabele uitkering

In een beschikbare premiereregeling dient op de pensioendatum het opgebouwde pensioenkapitaal omgezet te worden in een levenslange pensioenuitkering. De hoogte van het aan te kopen pensioen is afhankelijk van de rentestand op de pensioendatum, waarbij een lagere rente leidt tot een lager pensioen en een hogere rente tot een hoger pensioen.

De aanhoudend lage rentestand is mede aanleiding geweest voor de invoering van de Wet verbeterde premiereregeling (Wvp) per 1 september 2016. Volgens het nieuwe wettelijke kader dat de Wvp voor beschikbare premiereregelingen heeft geïntroduceerd, hoeft het pensioenkapitaal niet meer op de pensioendatum omgezet te worden in een vaste uitkering, maar kan er ook in de uitkeringsfase (deels) risicodragend worden belegd. Dit gebeurt dan in de vorm van een variabele uitkering en wordt ook wel 'doorbeleggen' genoemd.

a.s.r. PPI biedt zelf geen variabele uitkering aan, maar deelnemers kunnen er wel voor kiezen om tijdens de opbouwfase via de lifecycle voor te sorteren op de aankoop van een variabele uitkering. Indien de deelnemer er niet voor kiest om zijn beleggingen tijdens de opbouwfase af te stemmen op een variabele uitkering, dan wordt er via de lifecycle standaard voorgestort op de aankoop van een vaste uitkering.

In de lifecycles ten behoeve van een vaste uitkering wordt in de opbouwfase zowel het marktrisico (het risico van schommeling in de beurskoersen), het valutarisico als het renterisico (het risico van een ongunstig aankooptarief van de pensioenuitkering door een lage rente op pensioendatum) afgebouwd. Het inflatierisico wordt (deels) gemitigeerd door ook een deel in inflatie-geïndexeerde (staats)obligaties te beleggen.

In de lifecycles die gericht zijn op de aankoop van een variabele uitkering wordt gedurende de lifecycles eveneens het markt- en,-valuta- en renterisico afgebouwd maar in mindere mate dan bij de lifecycles die zijn gericht op de aankoop van een vaste uitkering. Omdat bij variabel pensioen na de pensioendatum wordt door belegd is er sprake van een langere beleggingshorizon dan bij vast pensioen. Hierdoor kan naarmate de pensioendatum nadert bij een lifecycle gericht op aankoop van een variabel pensioen het markt-, valuta-, en renterisico in mindere mate worden afgebouwd dan bij een lifecycle gericht op aankoop van een vast pensioen. Bij een variabele uitkering wordt de hoogte van de maandelijkse pensioenuitkering elk jaar opnieuw vastgesteld door de uitkerende partij op basis van de actuele beleggingswaarde, de actuele rente en de actuele tarieven.

### 4.4 Methodiek lifecycle bepaling

De pensioenpremies van de deelnemers worden belegd op basis van het lifecycle principe. De uitvoering, monitoring en aanpassing van het beleggingsbeleid wordt uitgevoerd conform het beleggingsproces. Het beleggingsproces wordt minstens eens per 3 jaar doorlopen. Een onderdeel van het beleggingsproces vormt het evalueren van het beleggingsuniversum. Het beleggingsuniversum bepaalt de beleggingscategorieën die geschikt worden geacht om als onderdeel op te nemen in de beleggingsportefeuille. Deze dienen passend te zijn bij de beleggingsbeginselen van a.s.r. PPI. Er kunnen verschillende aanleidingen zijn om het beleggingsuniversum aan te passen. Zo kunnen, naast de 3-jaarlijkse evaluatie, ook nieuwe inzichten of marktomstandigheden leiden tot een aanpassing van het beleggingsuniversum.

Het vaststellen en toetsen van de lifecycles vindt plaats op basis van scenarioanalyse. Ook toetst a.s.r. PPI periodiek met behulp van een ALM studie met scenario analyse of het beleggingsbeleid passend is bij de risicohouding van de deelnemers en de beleggingsdoelstelling. Dit kan leiden tot een aanpassing van het beleid.

Bij de ALM studie wordt gebruik gemaakt van een scenarioset die bestaat uit 2.000 scenario's voor verwachte rendementen, volatiliteiten rentes en correlaties gebaseerd op waarnemingen uit het verleden, actuele marktomstandigheden en lange termijn aannames. Voor macro-economische variabelen, zoals rente-, prijs- en looninflatie, gaat de ALM studie uit van de marktconsensus gecombineerd met de visie van a.s.r. vermogensbeheer.

Per scenario analyse worden de pensioenuitkomsten (gecorrigeerd voor inflatie) gerangschikt en wordt een "goed weer" (95e percentiel), een "verwacht weer" (50e percentiel = mediaan) en een "slecht weer" (5e percentiel) pensioenresultaat bepaald.

De lifecycle analyse wordt uitgevoerd binnen de scope van de beleggings-beginselen van a.s.r. PPI Bij de ontwikkeling en toetsing van de lifecycles vindt er een optimalisatie plaats waarbij, onder andere, de volgende parameters kunnen worden gevarieerd:

- Verhouding zakelijke waarden (aandelen) en vastrentende waarden (obligaties)
- Afbouwmoment en afbouwtype zakelijke waarden (aandelen) allocatie t.o.v. vastrentende waarden (obligaties)
- Invulling zakelijke waarden (aandelen) allocatie: aandelencategorieën waaronder ontwikkelde markten, opkomende markten, vastgoedaandelen
- Invulling vastrentende waarden (obligaties) allocatie: bedrijfsobligaties (credits), staatsobligaties lang en kort, inflatie geïndexeerd.

De uitkomsten van verwacht pensioen en het pensioen in een pessimistische scenario worden vervolgens voor een aantal maatmannen geanalyseerd.

De lifecycle (ALM) analyse wordt vastgelegd in een rapport. Deze vormt het uitgangspunt voor de strategische asset allocatie (de verdeling tussen verschillende soorten beleggingscategorieën) die wordt vastgelegd in het beleggingsbeleid.

## 5. Strategische verdeling over beleggingscategorieën

### 5.1 Introductie

a.s.r. PPI biedt drie beleggingsprofielen aan: Defensief, Neutraal en Offensief. Elk beleggingsprofiel kent twee lifecycles: één die voorsorteert op een vaste uitkering en één op een variabele uitkering. Daarnaast biedt a.s.r. PPI een vrije lifecycle aan waarbij de deelnemer zelf de startverdeling tussen aandelen en obligaties kan kiezen.

In paragraaf 5.2 worden de lifecycles ten behoeve van een vaste uitkering beschreven en in paragraaf 5.3 de lifecycles ten behoeve van de aankoop van een variabele uitkering. Vervolgens wordt in paragraaf 5.4 de methodiek herbalanceren toegelicht en tot slot, in paragraaf 5.5, de lifecycle keuzemogelijkheden voor werkgevers en deelnemers. In deze paragraaf wordt tevens de werking van de vrije lifecycle toegelicht.

### 5.2 Lifecycles ten behoeve van de aankoop van een vaste uitkering

Doenpensioen maakt onderscheid tussen drie lifecycles die zich richten op het aankopen van een vaste uitkering: defensief, neutraal en offensief. Deze lifecycles verschillen in risicoprofiel waarbij defensief het meest defensief is en offensief het meest offensief. De lifecycle neutraal is de default lifecycle.

Binnen iedere lifecycle worden 2 perioden onderkend: de rendementsperiode en de risico-afbouwperiode. In de rendementsperiode staat het maken van rendement centraal, oftewel het behalen van een zo hoog mogelijk pensioen. Gedurende de risico afbouwperiode, naarmate de

pensioendatum dichterbij komt, verschuift het accent naar het mitigeren van het markt-, valuta- en renterisico, met als doel om deelnemers op latere leeftijd bescherming van de nominale pensioenuitkering te bieden.

#### Rendementsperiode

In de rendementsperiode wordt relatief veel in aandelen belegd. In de lifecycle Offensief is de mate waarin dit gebeurt het hoogst en in de lifecycle Defensief het laagst. Deze risicovollere beleggingen zijn nodig om op lange termijn een relatief hoog rendement te maken en hiermee de pensioendoelstelling te halen. Omdat de beleggingshorizon lang genoeg is, is er nog voldoende tijd om eventuele schommelingen op de financiële markten op te vangen. In figuur 2 is per lifecycle te zien welk percentage er gedurende de lifecycle wordt belegd in aandelen.

#### Risico afbouwperiode

Deze periode richt zich op het afbouwen van het markt-, valuta- en renterisico. De risico afbouwperiode kenmerkt zich door de volgende 2 onderdelen:

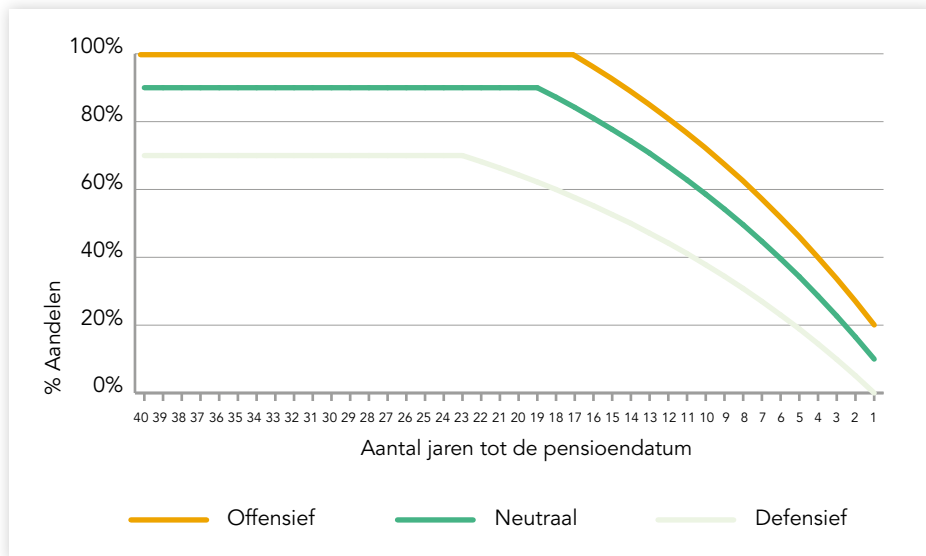
#### Duur risico afbouwperiode

De duur van de risico afbouwperiode moet niet te kort zijn om beleggingsresultaten in slechte perioden goed te kunnen maken, maar moet ook niet te lang zijn omdat dit anders ten koste gaat van de rendementsperiode. De duur van de risico afbouwperiode is voor iedere lifecycle verschillend. Voor de lifecycle Defensief is deze het langst en voor het Lifecycle Offensief het kortst. In figuur 2 is per lifecycle te zien vanaf welk moment de risico afbouw plaatsvindt.

### Beleggingsmix tijdens de risico afbouwperiode

Naarmate de pensioenrichtleeftijd nadert wordt er steeds minder belegd in aandelen en risicovollere vastrentende waarden en steeds meer belegd in lange-termijn staatsobligaties. De risico afbouw vindt plaats in jaarlijkse stappen.

**Figuur 2: Percentage aandelen in de lifecycles defensief, neutraal en offensief ten behoeve van een vaste uitkering**



Een overzicht van de lifecycles met de verdeling over alle beleggingsfondsen waarin Doenpensioen belegt staat op de website.

### 5.3 Lifecycles ten behoeve van de aankoop van een variabele uitkering

Doenpensioen maakt onderscheid tussen drie lifecycles die zich richten op het aankopen van een variabele uitkering: defensief, neutraal en offensief. Deze lifecycles verschillen in risicoprofiel waarbij defensief het meest defensief is en offensief het meest offensief. De lifecycle neutraal is de default lifecycle.

Binnen iedere lifecycle worden 2 perioden onderkend: de rendementsperiode en de risico-afbouwperiode. In de rendementsperiode staat het maken van rendement centraal, oftewel het behalen van een zo hoog mogelijk pensioen. Gedurende de risico afbouwperiode, naarmate de pensioendatum dichterbij komt, verschuift het accent naar het mitigeren van het markt-, valuta- en renterisico, met als doel om deelnemers op latere leeftijd beter te beschermen tegen grote schokken in het pensioenkapitaal.

#### Rendementsperiode

In de rendementsperiode wordt relatief veel in aandelen belegd. In de lifecycle Offensief is de mate waarin dit gebeurt het hoogst en in de lifecycle Defensief het laagst. Deze risicovollere beleggingen zijn nodig om op lange termijn een relatief hoog rendement te maken en hiermee de pensioendoelstelling te halen. Omdat de beleggingshorizon lang genoeg is, is er nog voldoende tijd om eventuele schommelingen op de financiële markten op te vangen. In figuur 2 is per lifecycle te zien welk percentage er gedurende de lifecycle wordt belegd in aandelen.

### Risico afbouwperiode

Deze periode richt zich op het afbouwen van het markt-, valuta- en renterisico. De risico afbouwperiode kenmerkt zich door de volgende 2 onderdelen:

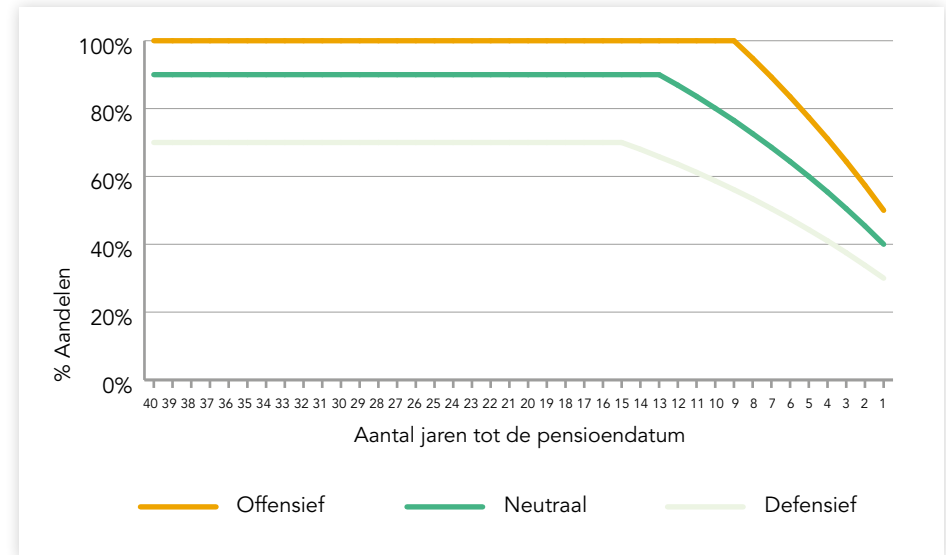
### Duur risico afbouwperiode

De duur van de risico afbouwperiode moet niet te kort zijn om beleggingsresultaten in slechte perioden goed te kunnen maken, maar moet ook niet te lang zijn omdat dit anders ten koste gaat van de rendementsperiode. De duur van de risico afbouwperiode is voor iedere lifecycle verschillend. Voor de lifecycle Defensief is deze het langst en voor het lifecycle Offensief het kortst. In figuur 3 is per lifecycle te zien vanaf welk moment de risico afbouw plaatsvindt.

### Beleggingsmix tijdens de risico afbouwperiode

Naarmate de pensioenrichtleeftijd nadert wordt er steeds minder belegd in aandelen en risicovollere vastrentende waarden en steeds meer belegd in staatsobligaties. De risico afbouw vindt plaats in jaarlijkse stappen. De verdeling tussen aandelen en obligaties gedurende de gehele looptijd van de lifecycle is terug te vinden in Bijlage 2.

Figuur 3: Percentage aandelen in de lifecycles defensief, neutraal en offensief ten behoeve van een variabele uitkering



Een overzicht van de lifecycles met de verdeling over alle beleggingsfondsen waarin Doenpensioen belegt is terug te vinden op onze website.

#### 5.4 Herbalanceren

Door koersbewegingen kan de weging van verschillende beleggingscategorieën in een portefeuille ('beleggingsmix') afwijken van de strategische verdeling. De strategische beleggingsmix is de beleggingsverhouding die wordt nagestreefd en is vastgelegd in het lifecycle document. Het is dan ook belangrijk om te herbalanceren. Hierdoor wordt een beleggingsmix die afwijkt van de strategische verdeling terug in lijn gebracht met de strategische verdeling waardoor niet meer risico wordt gelopen dan gewenst.

a.s.r. PPI brengt de beleggingsmix van deelnemers tenminste jaarlijks op hele jaren voor pensioendatum in lijn met de strategische verdeling die hoort bij de gekozen lifecycle. De premie-inleg wordt altijd conform de strategische verdeling belegd.

Een aanpassing van de obligatiemix om de werkelijke afdekking van het renterisico op gewenst niveau te brengen leidt ook tot herbalancering voor de deelnemers die zich in de risico-afbouwfase bevinden en voorsorteren op een vaste pensioenuitkering.



## 5.5 Beleggingskeuzes voor deelnemer en werkgever

### Beleggingskeuzes op werkgeverniveau

De keuze op werkgeverniveau wordt vastgelegd binnen de regeling en kent de volgende mogelijkheden:

Keuze	Omschrijving
1. Geen beleggingsvrijheid	- Elke deelnemers belegt volgens het neutrale beleggingsprofiel.
2. Beperkte beleggingsvrijheid	- Elke deelnemer belegt volgens het beleggingsprofiel dat bij hem of haar past: neutraal, defensief of offensief.
3. Beleggingsvrijheid	- Elke deelnemer belegt volgens het beleggingsprofiel dat bij hem of haar past: neutraal, defensief of offensief; - Een deelnemer bepaalt een eigen startverdeling tussen aandelen en obligaties ("opt out" keuze).
4. Beleggingsvrijheid, met ASR Euro Geldmarkt Fonds	- Elke deelnemer belegt volgens het beleggingsprofiel dat bij hem past: neutraal, defensief of offensief; - Een deelnemer kiest een eigen startverdeling tussen aandelen en obligaties ("opt out" keuze); - Een deelnemer belegt zijn of haar volledige pensioenopbouw in het ASR Euro Geldmarkt Fonds ("opt out" keuze).

### Beleggingskeuzes op deelnemerniveau

Als er op werkgeverniveau voor gekozen is om de deelnemers beperkte of (volledige) beleggingsvrijheid (keuze 2 t/m 4) te geven, krijgen de deelnemers zelf automatisch ook een aantal keuzemogelijkheden. Zo wordt de deelnemer gevraagd een profielpeiler in te vullen op basis waarvan een risicoprofiel wordt geadviseerd met bijbehorende lifecycle: defensief, neutraal of offensief. De deelnemer heeft vervolgens de keuze om toch voor een afwijkend beleggingsprofiel en lifecycle te kiezen. Default (d.w.z. direct bij aanmelding of bij het maken van geen keuze) belegt de deelnemer altijd conform de neutrale lifecycle ten behoeve van een vaste pensioenuitkering.

Bij de keuze van de werkgever voor beleggingsvrijheid (keuze 3) kan de deelnemer, naast de beleggingsprofielen defensief, neutraal en offensief, een eigen startverdeling tussen aandelen en obligaties kiezen. Uitgangspunt hierbij zijn de lifecycles die horen bij het beleggingsprofiel Offensief. De deelnemer kiest een percentage tussen 0 en 100%. Dit percentage wordt toegepast op het aandelenpercentage dat hoort bij de lifecycle Offensief. Kiest de deelnemer voor een percentage van 50%? Dan bedraagt het aandelenpercentage van de eigen lifecycle, zowel in de opbouw- als afbouwfase, steeds de helft van het aandelenpercentage dat hoort bij de lifecycle Offensief.

Bij deze keuze wordt ook verplicht risicoafbouw uitgevoerd.

Deze risicoafbouw is gekoppeld aan de offensieve lifecycle (vast of variabel). Dat betekent dat het afbouwmoment en landingspercentage aandelen overeen komen met het afbouwmoment en landingspercentage aandelen in de offensieve lifecycle (vast of variabel).



Let op: indien een deelnemer binnen de lifecycle voorsorteert op een vaste (variabele) uitkering en kiest voor een startallocatie aandelen van 20% (50%) of minder, dan leidt dat er volgens deze methodiek toe dat het risico, vanaf het moment dat een deelnemer 52 (60) jaar is, niet wordt afgebouwd maar opgebouwd naar het landingspercentage aandelen conform de offensieve lifecycle: 20% in het geval van een vaste uitkering en 50% in het geval van een variabele uitkering.

Wanneer de deelnemer een eigen startallocatie tussen aandelen en obligaties bepaalt is er sprake van 'opting out'. De deelnemer doet er goed aan om zich over de werking van deze keuze te laten informeren. Daarnaast wordt de deelnemer jaarlijks gewezen op het feit dat er sprake is van een 'opt out' keuze en gevraagd de profielpeler (opnieuw) in te vullen om te kijken of de huidige keuze nog steeds passend is.

Bij de keuze van de werkgever voor volledige beleggingsvrijheid (keuze 4) kan een deelnemer, naast een van de lifecycles of een eigen startallocatie aandelen, ook kiezen om zijn pensioenkapitaal en premies volledig te beleggen in het ASR Euro Geldmarkt Fonds. In het ASR Euro Geldmarkt Fonds is er sprake van een lager risico van beleggen dan in de aandelen- en obligatiefondsen in de lifecycle maar ook een lager verwacht rendement. Bij de keuze om een eigen startallocatie aandelen te kiezen of om het pensioenkapitaal en premies volledig in in het ASR Euro Geldmarkt Fonds te beleggen is er sprake van 'opting out'.

Ongeacht van de keuze van de werkgevers krijgt iedere deelnemer voor de start van de risicoafbouw de keuze of de deelnemer wil afbouwen volgens de lifecycles voor een vaste pensioenuitkering of volgens een lifecycle voor een variabele pensioenuitkering. Ook bij deze keuze wordt de deelnemer gevraagd de profielpeler in te vullen om een weloverwogen keuze te maken.



## 6. Strategische invulling binnen beleggingscategorieën

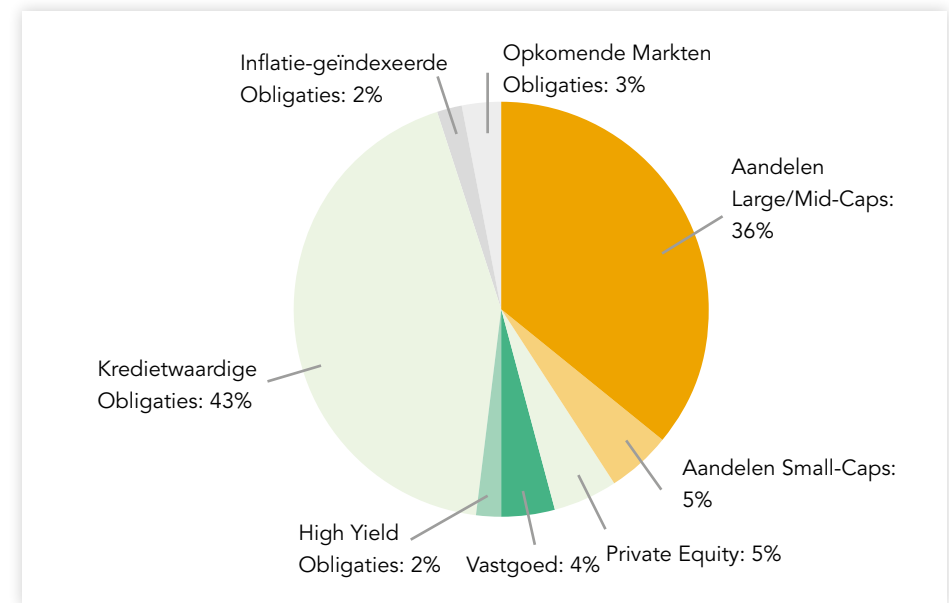
### 6.1 Introductie

Eén van de belangrijkste uitgangspunten uit de beleggingsbeginselen van a.s.r. PPI is dat het spreiden over beleggingscategorieën voor een stabiele pensioenopbouw zorgt. a.s.r. PPI gelooft dat een breed gespreide portefeuille die gespreid is over meerdere beleggingscategorieën een robuust portefeuilleresultaat oplevert. Wel is a.s.r. PPI zich bewust van de beperkingen van teveel spreiding en stelt daarom grenzen aan de spreiding. Met name alternatieve beleggingscategorieën, die veelal een hoger verwacht rendement kennen dan kredietwaardige obligaties, blijken in tijden van stress in de praktijk niet altijd de meest robuuste betrouwbare diversificatie op te leveren voor aandelen. a.s.r. PPI is van mening dat de extra verwachte rendementspremie in veel gevallen niet opweegt tegen het extra risico dat met deze beleggingscategorieën gepaard gaat. Het beleggingsuniversum van a.s.r. PPI bestaat daarom hoofdzakelijk uit de hoofdcategorieën aandelen en kredietwaardige obligaties. Hiermee kan een optimale verhouding tussen risico en rendement worden samengesteld en deze categorieën leveren de meest bewezen betrouwbare diversificatie op.

Door het gebruik van kredietwaardige obligaties kan bovendien het renterisico afgedekt worden. Dit voorkomt dat gebruik gemaakt moet worden van complexe financiële producten, wat de kosten laag houdt, de operationele implicaties beperkt en tegenpartijrisico minimaliseert.

Alternatieve beleggingscategorieën kunnen wel onderdeel zijn van de beleggingsportefeuille maar alleen indien onderbouwd kan worden dat dit bijdraagt aan de risico/rendementsverhouding van de deelnemers en dit voldoende diversificatievoordelen oplevert.

Figuur 4: De verdeling van de marktportefeuille<sup>3</sup>



<sup>3</sup> Referenties: 1. Doeswijk, R., Lam, T., and Swinkels, L., 2014, "The Global Multi-Asset Market Portfolio, 1959–2012", *Financial Analysts Journal* 70(2), pp. 26-41. 2. Doeswijk, R., Lam, T., and Swinkels, L., 2020, "Data update: The Global Multi-Asset Market Portfolio, 1959–2012". Erasmus University Rotterdam (EUR). Dataset. <https://doi.org/10.25397/eur.9371741>

In paragraaf 6.2 wordt uiteen gezet hoe er in de strategische asset alloactie rekening gehouden wordt met duurzaam beleggen. In paragraaf 6.3 wordt vervolgens toegelicht hoe de categorie aandelen strategisch wordt ingevuld. Tot slot van hoofdstuk 6 wordt in paragraaf 6.4 toegelicht hoe de verdeling over subcategorieën binnen de obligatie portefeuille is.

### 6.2 Duurzaam beleggingsbeleid

Alle lifecycles van a.s.r. PPI voldoen aan het duurzame beleggingsbeleid van a.s.r. In alle beleggingsfondsen binnen de lifecycles worden duurzaamheidsrisico's meegewogen in de investeringsbeslissingen en wordt er gescreend op basis van het a.s.r. SRI-beleid (Social Responsible Investing).

Het SRI-beleid wordt regelmatig aangepast aan de hand van nieuwe inzichten en verwachtingen, beschikbare informatie en gewijzigde wetgeving.

In de praktijk houdt dit in dat er wordt nagestreefd dat een deelnemer toewijzing heeft aan alle marktsegmenten die zijn vertegenwoordigd in de wereldwijde marktportefeuille in dezelfde verhouding als waarin het in de wereldwijde marktportefeuille is gereflecteerd. In principe wordt hier alleen van afgeweken wanneer dit in strijd is met de beleggingsbeginselen (bijv. het ESG-beleid) of niet passend binnen de grenzen van kosten-efficiëntie of liquiditeit.

a.s.r. PPI is ervan overtuigd dat, door het integreren van duurzaamheidskenmerken in de beleggingsfondsen, maatschappelijke impact kan worden gemaakt én dat dit positief bijdraagt aan het lange termijn risico-rendementsperspectief van haar deelnemers, onder andere door het beperken van de fysieke risico's, transitierisico's en sociale en bestuurlijke risico's. Het duurzaamheidsbeleid richt zich overigens niet alleen op onze

beleggingen, maar wordt doorgevoerd in de gehele bedrijfsvoering van a.s.r. PPI.

### 6.3 Aandelen

Het uitgangspunt voor de categorie aandelen is een zo breed mogelijke spreiding conform de wereldwijde marktportefeuille. Dit is een portefeuille die alle beleggingscategorieën vertegenwoordigt waarin wereldwijd wordt belegd. a.s.r. PPI ziet de wereldwijde marktportefeuille als optimale portefeuille omdat het een weerspiegeling is van het verwachte duurzaam rendement, risico en correlaties van alle marktparticipanten bij elkaar.

In de praktijk houdt dit in dat er wordt nagestreefd dat een deelnemer belegt in alle beleggingscategorieën die zijn vertegenwoordigd in de wereldwijde marktportefeuille en in dezelfde verhouding. In principe wordt hier alleen van afgeweken wanneer dit in strijd is met de beleggingsbeginselen (bijv. het ESG-beleid) of niet passend binnen de grenzen van kosten-efficiëntie of liquiditeit.

De wereldwijde marktportefeuille kan worden onderverdeeld naar een aantal subcategorieën, verdeeld naar marktkapitalisatie en regio. a.s.r. PPI onderscheidt bij het beleggen in aandelen de volgende subcategorieën:

- Aandelen ontwikkelde markten, large- en midcap (bedrijven met een grote en middelgrote marktkapitalisatie) (hedged)
- Aandelen ontwikkelde markten, large- en midcap (bedrijven met een grote en middelgrote marktkapitalisatie) (unhedged)
- Aandelen ontwikkelde markten, small cap (bedrijven met een kleinere marktkapitalisatie)
- Aandelen opkomende markten, large en midcap
- Aandelen beursgenoteerd vastgoed

### Aandelen vastgoed

a.s.r. PPI belegt niet in direct (niet-beursgenoteerd) vastgoed. Omdat direct vastgoed wel onderdeel uitmaakt van de wereldwijde marktportefeuille, wordt beursgenoteerd vastgoed als proxy gebruikt voor niet-beursgenoteerd vastgoed. Op deze manier kan beter worden aangesloten bij de wereldwijde marktportefeuille.

### Valutarisico aandelen

Wereldwijd gespreide aandelenportefeuilles leveren niet alleen toewijzing op aan buitenlandse effecten, maar leveren tevens blootstelling aan vreemde valuta. Hierdoor lopen de deelnemers valutarisico. a.s.r. PPI dekt het valutarisico binnen de aandelenportefeuille gedeeltelijk (circa 50%) af. Bij het bepalen van de mate waarin het valutarisico wordt afgedekt zijn de voordelen van het afdekken afgewogen tegen de kosten en de mate waarin het afdekken voor de deelnemer relevant wordt geacht.

### Securities Lending

Binnen de beleggingsfondsen waarin a.s.r. PPI belegt, kan sprake zijn van securities lending. Securities lending kan extra rendement opleveren, maar gaat ook gepaard met extra risico. Het beleid van a.s.r. PPI inzake securities lending richt zich op het realiseren van extra rendement tegen een minimaal extra risico. Het is daarom van belang dat securities lending wordt toegepast binnen aanvaardbare risicokaders en kosten. De fondsbeheerder ziet erop toe dat er in het geval van securities lending voldoende risico mitigerende maatregelen worden getroffen (bijvoorbeeld in de vorm van onderpand) en dat het uitlenen van effecten tegen marktconforme voorwaarden plaatsvindt.

## 6.4 Obligaties

Het uitgangspunt voor de categorie obligaties is enerzijds een zo groot mogelijke spreiding over uitgevers van obligaties en anderzijds het waarborgen van een hoge kredietwaardigheid. Hierdoor wordt het risico gemitigeerd.

a.s.r. PPI onderscheidt bij het beleggen in obligaties de volgende subcategorieën:

- Investment grade langlopende staatsobligaties euro
- Investment grade obligaties wereldwijd (hedged)
- Investment grade bedrijfsobligaties (credits)/staatsobligaties euro
- Investment grade staatsobligaties euro
- Inflatie-geïndexeerde staatsobligaties euro

In de beginfase van de lifecycle wordt wereldwijd belegd in zowel staatsobligaties als bedrijfsobligaties (met een minimale credit rating van investment grade) om te profiteren van de diversificatievoordelen van wereldwijd beleggen. Voor de lifecycles ten behoeve van een variabele pensioenuitkering blijft dit ook zo na het moment van risicoafbouw.

Vanaf het moment dat in de lifecycles gericht op een vaste pensioenuitkering risicoafbouw plaatsvindt wordt steeds meer belegd in langlopende (investment grade) staatsobligaties uit de Eurozone. Met het oog op veiligheid gebeurt dit om het afbouwen en de gemiddelde kredietwaardigheid van de obligatieportefeuille te verhogen. Zowel binnen de variabele- als vaste lifecycle wordt het marktrisico afgebouwd. Dit gebeurt door de allocatie naar aandelen te verkleinen ten gunste van obligaties.

## 21 Strategisch beleggingsbeleid Doenpensioen

Op basis van de uitgangspunten van een zo groot mogelijke spreiding, veiligheid en beleggen conform marktkapitalisatie maakt a.s.r. PPI ten aanzien van de strategische verdeling van de verschillende obligatie subcategorieën verschillende op verschillende momenten in de lifecycles. Deze verdeling is afhankelijk van het uitgangspunt wat a.s.r. PPI op een bepaald moment in de lifecycle het belangrijkste vindt.

Zo wordt de verdeling tussen staats- en niet staatsobligaties gebaseerd op de marktweging. Om de verdeling naar Eurozone en niet-Eurozone obligaties te bepalen spelen twee factoren een belangrijke rol: diversificatie en veiligheid. Concreet gaat het om een afweging tussen de toegevoegde waarde van diversificatie (wat pleit voor een hogere allocatie naar non-euro obligaties) en de toegevoegde waarde van een sterkere koppeling met de ontwikkelingen in de Eurozone (wat pleit voor meer euro obligaties). Om van beide te kunnen profiteren belegt a.s.r. PPI zowel in wereldwijde obligaties als eurozone obligaties waarbij de allocatie naar (langlopende) Eurozone obligaties wordt opgebouwd naar mate de deelnemer dichterbij de pensioenrichtleeftijd komt. Het belangrijkste argument om richting de pensioenrichtleeftijd meer te beleggen in Europese staatsobligaties is dat de rente- en valutakaracteristieken aansluiten bij de pensioenverplichtingen (de pensioenuitkering die de deelnemer ontvangt). Met een belegging in een (kredietwaardige) staatsobligatie uit de Eurozone wordt de pensioenuitkering dus zo veel als mogelijk veilig gesteld. Dat is niet mogelijk als je belegt buiten de Eurozone: het valutarisico is dan eventueel nog wel af te dekken, maar de rentebewegingen van non-Eurozone staatsobligaties zullen nooit één op één meebewegen met de Eurozone rente.

### Renterisico (duration matching)

Zoals in hoofdstuk 4.2 beschreven wordt, is het renterisico op pensioendatum van belang voor de deelnemer. Bij een vaste pensioenuitkering wordt op de pensioendatum met het pensioenvermogen immers een uitkering aangekocht waarvan de hoogte voor een groot deel afhankelijk is van de rentestand op dat moment. Hoe hoger de rente, hoe hoger het maandelijks pensioen. En andersom.

De waarde van obligaties werkt precies omgekeerd: hoe hoger de rente, hoe lager de waarde. En hoe lager de rente, hoe hoger de waarde. In de afbouwfase beleggen wij steeds meer in obligaties. Het belegd kapitaal wordt zo steeds gevoeliger voor renteschommelingen. Bij een rentestijging neemt de waarde van het belegd kapitaal af. Maar bij een rentestijging kan voor elke euro aan belegd kapitaal ook meer pensioen worden aangekocht. En andersom: bij een rentedaling neemt de waarde van het belegd kapitaal toe, maar kan er voor elke euro ook minder pensioen worden aangekocht.

Om het renterisico te beperken worden de vastrentende waarden richting de pensioenrichtleeftijd steeds meer afgestemd op het aan te kopen pensioen. Dit gebeurt door de duratie van de beleggingen van de lifecycles gericht op de aankoop van een vast pensioen geleidelijk toe te laten groeien naar de duratie van het aan te kopen vast pensioen op de pensioenrichtleeftijd. Dit proces noemen wij 'duration matching'.

Tenminste jaarlijks wordt de duratie van het aan te kopen pensioen voor de pensioenrichtleeftijd opnieuw bepaald en wordt de duratie van de beleggingen daarop afgestemd. a.s.r. PPI streeft er naar om het renterisico in jaar het voor de pensioenrichtleeftijd volledig af te dekken. Door ontwikkelingen in, onder andere, de rentestand en duratie van de fondsen kan de gerealiseerde rente-afdekking gedurende het jaar echter afwijken van de gewenste afdekking. Dit wordt periodiek gemonitord. Materiële afwijkingen kunnen aanleiding geven tot een tussentijdse aanpassing (en herbalancering) waarbij de duratie van de beleggingen opnieuw wordt afgestemd op de duratie van het aan te kopen vast pensioen op de pensioenrichtleeftijd.

Bij de lifecycles voor een variabele pensioenuitkering wordt het renterisico in mindere mate afgebouwd omdat er bij een variabele pensioenuitkering na pensioendatum nog (deels) wordt doorbelegd. De hoogte van de uitkering is daarom niet alleen afhankelijk is van de rentestand op één moment. Elk jaar opnieuw wordt de hoogte van de maandelijkse pensioenuitkering door de uitkerende partij vastgesteld op basis van de actuele beleggingswaarde, de actuele rente en de actuele tarieven.

### **Valutarisico obligaties**

Voor obligaties is het afdekken van valutarisico bijna algemeen geaccepteerd te noemen. Vanwege de hoge volatiliteit van valuta ten opzichte van obligaties, verliezen obligaties door valutarisico hun stabiliteit. Omdat we richting de pensioenrichtleeftijd steeds meer beleggen in obligaties, met als doel het beschermen van de nominale pensioenuitkering, wordt het valutarisico voor alle niet in euro's genoteerde obligaties vanuit het oogpunt van veiligheid volledig afgedekt.

### **6.5 Derivaten**

De beleggingsfondsen waarin belegd wordt dienen zoveel mogelijk fysieke beleggingen aan te houden. Derivaten worden alleen toegestaan in het kader van efficiënt portefeuillebeheer, duratiemanagement of voor het afdekken van valutarisico's. Derivaten kunnen nuttig en soms zelfs noodzakelijk zijn voor goed portefeuillebeheer, bijvoorbeeld om met derivaten valutarisico's af te kunnen dekken en de liquiditeit van fondsen te kunnen garanderen.

Vanwege het risico dat derivaten kunnen hebben, stelt a.s.r. PPI randvoorwaarden aan het gebruik van derivaten binnen de beleggingsinstrumenten waarin wordt belegd. De randvoorwaarden die a.s.r. PPI aan het gebruik van derivaten stelt zijn onder te verdelen naar randvoorwaarden in het kader van efficiënt portefeuillebeheer en randvoorwaarden met betrekking tot het afdekken van valutarisico. Deze randvoorwaarden zijn als volgt:

- Derivatengebruik in het kader van efficiënt portefeuillebeheer:
  - De blootstelling aan derivaten (welke bestaat uit de ongerealiseerde winst of verlies die zou wegvallen wanneer alle tegenpartijen van dat type derivaten niet meer aan hun verplichtingen zouden kunnen voldoen) mag maximaal 2.5% van het fondsvermogen bedragen.
  - Het percentage van de portefeuille dat ingevuld wordt met indexfutures bedraagt maximaal 5% van het fondsvermogen. Hiermee kan een indicatie verkregen worden of de fondsen daadwerkelijk futures gebruiken voor efficiënt portefeuillebeheer of dat onterecht geclaimd wordt dat de index fysiek gerepliceerd wordt.
  - Het onderpand dat vanwege derivatenposities aangehouden wordt dient een minimale kredietkwaliteit te kennen van A.
  - Het percentage dat ingevuld kan worden met obligatie futures met als doel duratiemanagement bedraagt maximaal 10% van het fondsvermogen.
- Derivatentoe wijzing met het afdekken van valutarisico's als doel:
  - Een minimaal hedgepercentage van 95% en een maximaal hedgepercentage van 105%.

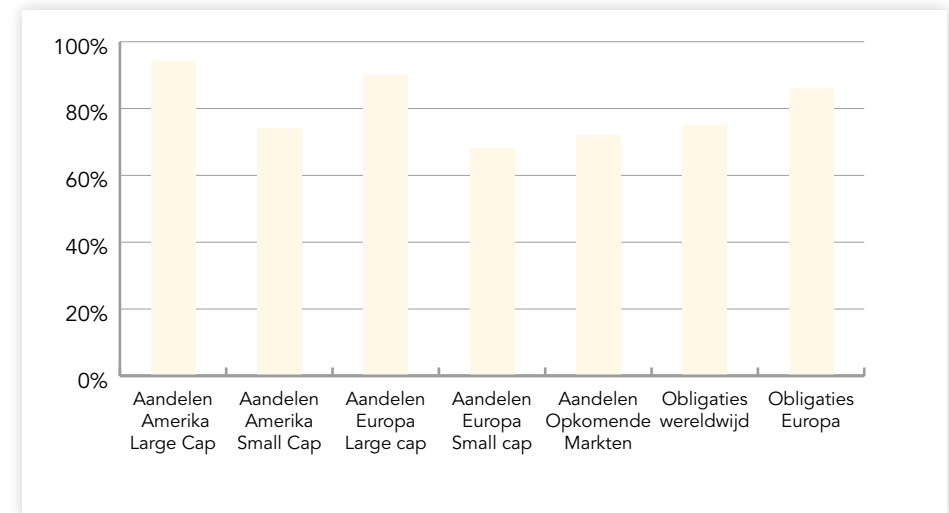


## 7. Beleggingsmethodiek

De beleggingsmethodiek waarmee de verschillende beleggingscategorieën worden ingevuld, vloeit voort uit onze beleggingsbeginselen. Het doel van de beleggingsmethodiek is om een rendement te behalen dat dichtbij de benchmark ligt. Markten zijn zo efficiënt, dat het moeilijk blijkt om met actief beheer op langere termijn een structureel hoger rendement te behalen dan het marktgemiddelde. Zo blijkt uit figuur 9 dat, over een periode van 10 jaar, in alle belangrijke beleggingscategorieën ca. 70% tot 90% van de actief beheerde fondsen slechter presteren dan passieve indexfondsen. De actieve fondsen die beter presteren dan indexfondsen zijn bovendien alleen achteraf te identificeren.

Bij a.s.r. PPI kiezen wij daarom hoofdzakelijk voor een passieve beleggingsbenadering, tenzij dit in strijd is met onze beleggingsbeginselen, ons duurzaamheidsbeleid of wanneer er aantoonbaar onderbouwd kan worden dat een meer actieve benadering bijdraagt aan het lange-termijn risico/rendementsperspectief van onze deelnemers of maatschappelijke impact.

Figuur 5: Percentage actieve fondsen dat slechter presteert dan indexfondsen (2010-2020)<sup>4</sup>



Ten behoeve van onze passieve beleggingsbenadering wordt voornamelijk gebruik gemaakt van 'enhanced index' beleggingsinstrumenten die in belangrijke mate de samenstelling van de benchmark volgen, maar ook rekening houden met ons duurzaamheidsbeleid.

<sup>4</sup> Bron: Morningstar Active / Passive Barometer rapport 31/12/2020.



## 8. Prudent person beginsel

a.s.r. PPI voert een beleggingsbeleid dat in overeenstemming is met de prudent person regel. De pensioengelden worden belegd in het belang van de deelnemers, op zodanige wijze dat de veiligheid, de kwaliteit, de liquiditeit en het rendement van de beleggingen als geheel worden gewaarborgd.

a.s.r. PPI geeft met haar beleggingsbeleid op de volgende wijze invulling aan het prudent person beginsel:

- Spreiding van beleggingen:
  - Voor de categorie aandelen is het uitgangspunt een zo groot mogelijke (wereldwijde) spreiding conform de wereldwijde marktportefeuille. Voor de categorie obligaties is één van de uitgangspunten een zo groot mogelijke (wereldwijde) spreiding over uitgevers, met behoud van een hoge kredietwaardigheid.
- Balans tussen rendement en risico:
  - Met behulp van diversificatie kan een efficiënte portefeuille samengesteld worden met een optimale risicorendementsverhouding. Een belangrijk uitgangspunt voor het toepassen van spreiding om diversificatievoordeel optimaal te verkrijgen, is de overtuiging van a.s.r. PPI dat een combinatie van een breed gespreide aandelenportefeuille enerzijds en een breed gespreide kredietwaardige obligatieportefeuille anderzijds in de praktijk de meest efficiënte portefeuille is in termen van risico en rendement (zie ook hoofdstuk 6).

- Liquiditeit:
  - a.s.r. PPI belegt de pensioengelden hoofdzakelijk in beleggingsfondsen die beleggen in courante, op de internationale markten verhandelbare financiële instrumenten zoals beursgenoteerde aandelen en obligaties.
- Veiligheid:
  - Bij de samenstelling van de beleggingsportefeuille wordt rekening gehouden met de leeftijd van de deelnemers door middel van toepassing van het lifecycle principe. In de lifecycles wordt het beleggingsrisico geleidelijk afgebouwd naar een niveau dat aansluit bij het beleggingsprofiel en het gewenste type uitkering na de pensioen-datum (zie ook hoofdstuk 4).
  - Het timing en selectierisico van actief beheerde fondsen wordt gemitigeerd door een passieve beleggingsbenadering als uitgangspunt te nemen.
  - Duration matching.

Hiernaast wordt ook invulling aan het prudent person beginsel gegeven door de volgende uitgangspunten voor het beleggingsbeleid te hanteren:

- Er worden nooit rechtstreeks pensioengelden belegd in bijdragende ondernemingen. Indien een bijdragende onderneming beursgenoteerd is kan niet uitgesloten worden dat voor via de onderliggende beleggingen (beleggingsfondsen) indirect voor een klein percentage wordt belegd in de (ondernemingen die tot dezelfde groep behoren als de) bijdragende onderneming. In dat geval zal, gezien de brede spreiding van de beleggingen, nooit voor meer dan 5% worden belegd in de bijdragende ondernemingen.

## 26 Strategisch beleggingsbeleid Doenpensioen

- Alle beleggingen worden gewaardeerd op basis van marktwaardering.
  - Op gereglementeerde markten en/of handelsplatformen verhandelbare beleggingsinstelling worden verhandeld tegen de slotkoers. De overige activa en passiva worden gewaardeerd tegen nominale waarde.
- De pensioengelden worden belegd in beleggingsfondsen die uitsluitend beleggen in financiële instrumenten die tot de handel op gereglementeerde markten zijn toegelaten.
- De (onderliggende) beleggingsfondsen waarin de fondsen de pensioengelden beleggen kunnen gebruik maken van afgeleide instrumenten zoals warrants, futures, valutatermijncontracten en optiecontracten, doch uitsluitend indien dit bijdraagt aan vermindering van het risicoprofiel, noodzakelijk is voor duratiemanagement en/of een doeltreffend portfeuillebeheer. Daarnaast kan een (onderliggend) beleggingsfonds valutatermijncontracten afsluiten met het oog op dekking tegen valutarisico.
- Het uitlenen van de onderliggende beleggingen ('securities lending') is toegestaan, maar alleen indien er door de fondsbeheerder voldoende risicomitigerende maatregelen worden genomen en de opbrengsten overwegend ten gunste komen van de deelnemers die participeren in het beleggingsfonds.
- a.s.r. PPI gaat nooit leningen aan als debiteur en staat niet voor derde partijen garant.

Bovenstaande uitgangspunten gelden voor alle beleggingsprofielen die door a.s.r. PPI worden aangeboden.



## 9. Beleggingsplan

Dit strategische beleggingsbeleid wordt jaarlijks uitgewerkt in een beleggingsplan. In dit beleggingsplan wordt het operationeel beleggingsbeleid vastgelegd en concrete en gedetailleerde richtniveaus en bandbreedtes per beleggingscategorie opgesteld. Het beleggingsplan dient ook te voldoen aan de eisen die gelden met betrekking tot de prudent person regel.

Het strategische beleggingsbeleid wordt periodiek geëvalueerd. In het beleggingsplan wordt onder andere rekening worden gehouden met de resultaten van de evaluatie. Het beleggingsplan wordt door het bestuur vastgesteld en met de fondsbeheerder besproken. Na definitieve vaststelling van het beleggingsplan door het bestuur wordt deze mede verstrekt aan de fondsbeheerder.

## 10. Beleggingscyclus

De verschillende onderdelen van de totstandkoming van het strategische beleggingsbeleid, alsmede de monitoring en evaluatie daarvan, vormen onderdeel van een periodieke beleggingscyclus. De beleggingscyclus omvat in ieder geval de volgende onderdelen:

- Jaarlijkse evaluatie van het strategische beleggingsbeleid en het beleggingsplan;
- Jaarlijkse opstelling van het beleggingsplan;
- Jaarlijkse evaluatie van de uitvoering van de fondsbeheeractiviteiten (het operationele beleid);
- Periodieke evaluatie van het fondsbeheer;
- Periodieke monitoring op de naleving van het beleggingskader.

a.s.r. PPI heeft een apart governancebeleid waarin de beleggingscyclus staat uitgewerkt in een beleidsdocument.

## Bijlage I: Strategische asset allocatie lifecycles t.b.v. vaste pensioenuitkering

Leeftijd	Neutraal		Offensief		Defensief	
	Aandelen	Obligaties	Aandelen	Obligaties	Aandelen	Obligaties
18	90,00%	10,00%	100,00%	0,00%	70,00%	30,00%
19	90,00%	10,00%	100,00%	0,00%	70,00%	30,00%
20	90,00%	10,00%	100,00%	0,00%	70,00%	30,00%
21	90,00%	10,00%	100,00%	0,00%	70,00%	30,00%
22	90,00%	10,00%	100,00%	0,00%	70,00%	30,00%
23	90,00%	10,00%	100,00%	0,00%	70,00%	30,00%
24	90,00%	10,00%	100,00%	0,00%	70,00%	30,00%
25	90,00%	10,00%	100,00%	0,00%	70,00%	30,00%
26	90,00%	10,00%	100,00%	0,00%	70,00%	30,00%
27	90,00%	10,00%	100,00%	0,00%	70,00%	30,00%
28	90,00%	10,00%	100,00%	0,00%	70,00%	30,00%
29	90,00%	10,00%	100,00%	0,00%	70,00%	30,00%
30	90,00%	10,00%	100,00%	0,00%	70,00%	30,00%
31	90,00%	10,00%	100,00%	0,00%	70,00%	30,00%
32	90,00%	10,00%	100,00%	0,00%	70,00%	30,00%
33	90,00%	10,00%	100,00%	0,00%	70,00%	30,00%
34	90,00%	10,00%	100,00%	0,00%	70,00%	30,00%
35	90,00%	10,00%	100,00%	0,00%	70,00%	30,00%
36	90,00%	10,00%	100,00%	0,00%	70,00%	30,00%
37	90,00%	10,00%	100,00%	0,00%	70,00%	30,00%
38	90,00%	10,00%	100,00%	0,00%	70,00%	30,00%
39	90,00%	10,00%	100,00%	0,00%	70,00%	30,00%

29 Strategisch beleggingsbeleid Doempensioen

Leeftijd	Neutraal		Offensief		Defensief	
	Aandelen	Obligaties	Aandelen	Obligaties	Aandelen	Obligaties
40	90,00%	10,00%	100,00%	0,00%	70,00%	30,00%
41	90,00%	10,00%	100,00%	0,00%	70,00%	30,00%
42	90,00%	10,00%	100,00%	0,00%	70,00%	30,00%
43	90,00%	10,00%	100,00%	0,00%	70,00%	30,00%
44	90,00%	10,00%	100,00%	0,00%	70,00%	30,00%
45	90,00%	10,00%	100,00%	0,00%	70,00%	30,00%
46	90,00%	10,00%	100,00%	0,00%	68,18%	31,82%
47	90,00%	10,00%	100,00%	0,00%	66,27%	33,73%
48	90,00%	10,00%	100,00%	0,00%	64,27%	35,73%
49	90,00%	10,00%	100,00%	0,00%	62,16%	37,84%
50	87,16%	12,84%	100,00%	0,00%	59,95%	40,05%
51	84,17%	15,83%	100,00%	0,00%	57,63%	42,37%
52	81,04%	18,96%	96,62%	3,38%	55,20%	44,80%
53	77,75%	22,25%	93,07%	6,93%	52,64%	47,36%
54	74,29%	25,71%	89,35%	10,65%	49,95%	50,05%
55	70,66%	29,34%	85,42%	14,58%	47,12%	52,88%
56	66,85%	33,15%	81,31%	18,69%	44,17%	55,83%
57	62,84%	37,16%	77,00%	23,00%	41,06%	58,94%
58	58,64%	41,36%	72,47%	27,53%	37,80%	62,20%
59	54,23%	45,77%	67,71%	32,29%	34,37%	65,63%
60	49,60%	50,40%	62,71%	37,29%	30,76%	69,24%
61	44,74%	55,26%	57,47%	42,53%	26,98%	73,02%
62	39,63%	60,37%	51,96%	48,04%	23,02%	76,98%
63	34,27%	65,73%	46,17%	53,83%	18,86%	81,14%

### 30 Strategisch beleggingsbeleid Doempensioen

Leeftijd	Neutraal		Offensief		Defensief	
	Aandelen	Obligaties	Aandelen	Obligaties	Aandelen	Obligaties
64	28,64%	71,36%	40,11%	59,89%	14,48%	85,52%
65	22,72%	77,28%	33,73%	66,27%	9,88%	90,12%
66	16,52%	83,48%	27,03%	72,97%	5,06%	94,94%
67	10,00%	90,00%	20,00%	80,00%	0,00%	100,00%
68	10,00%	90,00%	20,00%	80,00%	0,00%	100,00%

\* Een volledig overzicht van de lifecycles met de verdeling over de verschillende beleggingsfondsen is terug te vinden op onze website.

\* deze tabel gaat uit van een pensioenleeftijd van 68 jaar.

## Bijlage II: Strategische asset allocatie lifecycles t.b.v. variabele pensioenuitkering

Leeftijd	Neutraal		Offensief		Defensief	
	Aandelen	Obligaties	Aandelen	Obligaties	Aandelen	Obligaties
20	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	70,0%	30,0%
21	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	70,0%	30,0%
22	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	70,0%	30,0%
23	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	70,0%	30,0%
24	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	70,0%	30,0%
25	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	70,0%	30,0%
26	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	70,0%	30,0%
27	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	70,0%	30,0%
28	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	70,0%	30,0%
29	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	70,0%	30,0%
30	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	70,0%	30,0%
31	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	70,0%	30,0%
32	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	70,0%	30,0%
33	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	70,0%	30,0%
34	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	70,0%	30,0%
35	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	70,0%	30,0%
36	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	70,0%	30,0%
37	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	70,0%	30,0%
38	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	70,0%	30,0%
39	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	70,0%	30,0%
40	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	70,0%	30,0%
41	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	70,0%	30,0%
42	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	70,0%	30,0%
43	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	70,0%	30,0%

## 32 Strategisch beleggingsbeleid Doenpensioen

Leeftijd	Neutraal		Offensief		Defensief	
	Aandelen	Obligaties	Aandelen	Obligaties	Aandelen	Obligaties
44	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	70,0%	30,0%
45	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	70,0%	30,0%
46	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	70,0%	30,0%
47	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	70,0%	30,0%
48	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	70,0%	30,0%
49	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	70,0%	30,0%
50	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	70,0%	30,0%
51	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	70,0%	30,0%
52	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	70,0%	30,0%
53	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	70,0%	30,0%
54	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	68,0%	32,0%
55	90,0%	10,0%	100,0%	0,0%	65,8%	34,2%
56	86,9%	13,1%	100,0%	0,0%	63,6%	36,4%
57	83,6%	16,4%	100,0%	0,0%	61,2%	38,8%
58	80,1%	19,9%	100,0%	0,0%	58,7%	41,3%
59	76,5%	23,5%	100,0%	0,0%	56,1%	43,9%
60	72,6%	27,4%	94,8%	5,2%	53,4%	46,6%
61	68,6%	31,4%	89,3%	10,7%	50,5%	49,5%
62	64,4%	35,6%	83,5%	16,5%	47,5%	52,5%
63	60,0%	40,0%	77,4%	22,6%	44,3%	55,7%
64	55,4%	44,6%	71,1%	28,9%	41,0%	59,0%
65	50,5%	49,5%	64,4%	35,6%	37,5%	62,5%
66	45,4%	54,6%	57,4%	42,6%	33,8%	66,2%
67	40,0%	60,0%	50,0%	50,0%	30,0%	70,0%
68	40,0%	60,0%	50,0%	50,0%	30,0%	70,0%

\* Een volledig overzicht van de lifecycles met de verdeling over de verschillende beleggingsfondsen is terug te vinden op onze website.

\* deze tabel gaat uit van een pensioenleeftijd van 68 jaar.



---

**A.S.I.**

Archimedeslaan 10

3584 BA Utrecht

[www.asr.nl](http://www.asr.nl)

ASR Premiepensioeninstelling N.V., K.v.K. Utrecht 52429687

55989\_1223