



Beleggingsbeleid DC pensioen opbouw- en uitkeringsproducten

juli 2021

Inhoud

1. Algemeen	3	6. Strategische asset allocatie	17
2. Prudent person regel	4	6.1 ALM studie	17
3 Risicohouding	5	6.2 Beoordelingscriteria pensioenopbouwproducten	17
3.1 Definities	5	6.3 Beoordelingscriteria pensioenuitkeringsproduct variabel pensioen	21
3.2 Deelnemer onderzoek	5	7. Manager- en fondsselectie	22
3.3 Vaststelling risicohouding	6	7.1 Criteria manager- en fondsselectie	22
4. Pensioenbeginselen	7	7.2 Uitvoering vermogensbeheer	23
4.1. Pensioenopbouwproducten	7	8. Beleggingsplan	24
4.1.1 Productopties beleggen	7	9. Besturing en beheer beleggingsbeleid	25
4.1.2 Lifecycles Profielbeleggen	9	9.1 Beleggingsgovernance	25
4.1.3 Pensioengericht beleggen	11	9.2 Monitoring en evaluatie	25
4.1.4 Vrij beleggen	12	10. Bijlage risicohouding	26
4.2. Pensioenuitkeringsproduct vast en variabel pensioen	13		
5. Beleggingsbeginselen	15		
5.1 Investment beliefs	15		
5.2 Duurzaamheidsbeleid	16		

1. Algemeen

De informatie in dit document is van toepassing op de pensioenopbouwproducten in de vorm van een beschikbare premieregeling (DC regeling) en het pensioenuitkeringsproduct variabel pensioen van a.s.r., waarbij deelnemers kunnen beleggen. Met het beleggingskapitaal moet door de deelnemer een vast- en/of variabel pensioen worden aangekocht. De beleggingsresultaten zijn hierbij voor rekening en risico van de deelnemer. De hoogte van de pensioenuitkering van de deelnemer wordt grotendeels bepaald door de tussen de werkgever en zijn werknemers afgesproken beschikbare premie, de beleggingsresultaten en de rentestand op het moment van pensioenaankoop.





2. Prudent person regel

a.s.r. voert voor de DC pensioenopbouwproducten en het pensioenuitkeringsproduct variabel pensioen, waarbij een deelnemer kan beleggen, een beleggingsbeleid dat in overeenstemming is met de prudent person regel. Hierbij worden de pensioengelden belegd in het belang van de deelnemers, zodanig dat de veiligheid, kwaliteit, liquiditeit en het rendement van de beleggingen als geheel worden gewaarborgd. Als leidraad voor het beleggingsbeleid zijn pensioen- en beleggingsbeginselen geformuleerd. Concreet wordt voor de deelnemers belegd volgens het principe "Lifecycling for life". Hierbij wordt gestreefd naar een goede balans van rendement en risico passend bij de deelnemers, door bij de beleggingssamenstelling rekening te houden met de mate van risicoaversie en de beleggingshorizon van de deelnemers. In de lifecycle zal in de periode dat pensioenopbouw plaatsvindt en de beleggingshorizon lang is de beleggingssamenstelling vooral gericht zijn op het maken van rendement. Naarmate de pensioendatum nadert wordt de beleggingssamenstelling afgestemd op de geleidelijke afbouw van het beleggings- en renterisico naar een niveau dat aansluit bij het beleggings-(risico)profiel van de deelnemer en zijn gewenste uitkering na pensioendatum, vast- of variabel pensioen. Voor variabel pensioen wordt na pensioendatum door belegd in de beleggingsmix, waarmee de lifecycles gericht op variabel pensioen in het pensioenopbouwproduct op pensioendatum zijn geëindigd. Om het risico op grote fluctuaties in de pensioenuitkeringen op hoge leeftijden te voorkomen wordt het variabel pensioen vanaf 87-jarige leeftijd in tien jaar tijd geleidelijk omgezet naar een volledig vast pensioen (zie hoofdstukken 3 t/m 5).

De strategische asset allocatie van de lifecycles wordt bepaald op basis van Asset Liability Management (ALM). Hiervoor zijn beoordelingscriteria opgesteld. Bij de ALM studie wordt een groot aantal scenario's doorgerekend, waarbij voor beleggingscategorieën gebruik wordt gemaakt van eigen scenario sets voor zowel een neutrale economie als een

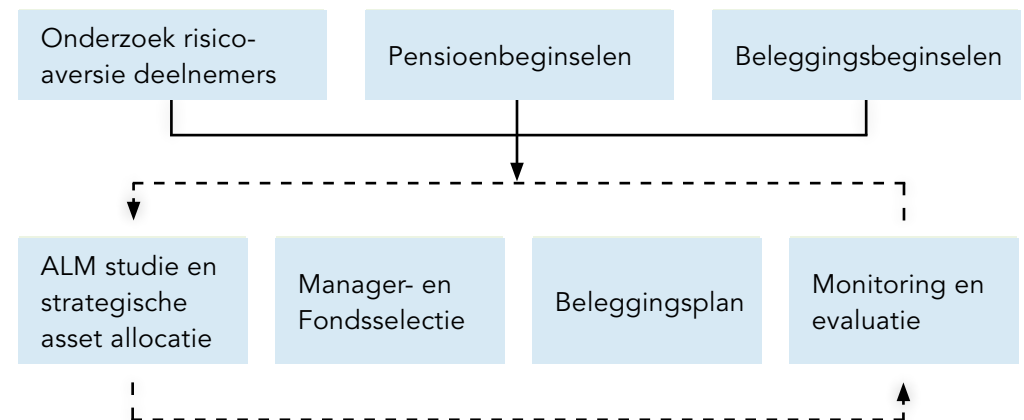
pessimistische economie (gebaseerd op een deflatiescenario) en de scenarioset (rekening houdend met toekomstige inflatie), die pensioenfondsen moeten gebruiken voor hun haalbaarheidstoets en die DNB elk kwartaal publiceert op de website van De Nederlandsche Bank (DNB). Meer informatie hierover is vermeld in hoofdstuk 6.

Vervolgens wordt voor iedere beleggingscategorie, die onderdeel is van de strategische asset allocatie van de lifecycles, een beleggingsfonds respectievelijk manager geselecteerd. De belangrijkste criteria, die bij dit selectietraject worden gehanteerd, zijn vermeld in hoofdstuk 7.

Tenslotte is het beleggingsbeleid uitgewerkt in een beleggingsplan. Dit beleggingsplan omvat het (operationele) beleggingsbeleid voor de korte termijn, waarbij de lifecycles met concrete en gedetailleerde richtniveaus en bandbreedtes per beleggingscategorie zijn beschreven (zie hoofdstuk 8).

Om te waarborgen dat het beleggingsbeleid actueel is en blijft voldoen aan de gestelde eisen zijn er afspraken over de besturing en het beheer van het beleggingsbeleid. Periodieke monitoring en evaluatie van het beleggingsbeleid maken hiervan onderdeel uit (zie hoofdstuk 9).

Onderstaand is de cyclus van het beleggingsbeleid schematisch vermeld.





3. Risicohouding

3.1 Definities

Pensioendoelstelling

Door deelnemers wordt pensioenkapitaal belegd. Met dit kapitaal moet door de deelnemer 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 (95^e percentiel), een verwacht weer (50^e percentiel = mediaan) en een slecht weer (5^e percentiel) scenario.

Risicohouding

De risicohouding is de mate waarin een groep deelnemers beleggingsrisico's wil nemen (risicotolerantie) en de mate waarin deze groep beleggingsrisico's kan lopen (risicodraagvlak). Voor een premieregeling (pensioenopbouwfase) en een variabele uitkering (uitkeringsfase), waarin deelnemers beleggen, komt de risicohouding tot uitdrukking in de maximale (negatieve) afwijking van het pensioen in een pessimistisch scenario (slecht weer) ten opzichte van het verwachte pensioen in een verwacht scenario (verwacht weer). Voor (gewezen) deelnemers in de pensioenopbouwfase gaat het daarbij om het pensioen op pensioendatum en voor gepensioneerden om de hoogte van het pensioen en de variabiliteit hiervan van jaar tot jaar.

Voor de vaststelling van de pensioenuitkomsten wordt uitgegaan van de voorgeschreven rekenmethodiek voor weergave van het ouderdomspen-

sioen in scenario's, waarbij gebruik wordt gemaakt van de scenarioset (rekening houdend met toekomstige inflatie) die pensioenfondsen moeten gebruiken voor hun haalbaarheidstoets en die DNB elk kwartaal publiceert op de website van De Nederlandsche Bank (DNB).

3.2 Deelnemer onderzoek

Periodiek wordt onder een representatieve groep deelnemers een onderzoek gedaan naar de risicoaversie van de deelnemers. Bij het onderzoek wordt onder meer de voorkeur van deelnemers ten aanzien van mogelijke pensioenuitkomsten en de variatie hierin (risico) gemeten. De risicoaversie van de deelnemers uit het onderzoek wordt als vertrekpunt gehanteerd voor het beleggingsbeleid van de DC (beschikbare premie) producten en het variabel uitkeringsproduct, waarin deelnemers beleggen.

Methodiek

Naast het uitvragen van enkele karakteristieken van de deelnemer, zoals leeftijd, inkomen en beleggingservaring, wordt de kern van het onderzoek gevormd door zogenaamde loterijvragen. De getallen in de loterijvragen zijn op een nut-functie gebaseerd. Bij deze loterijvragen kan de deelnemer uit 2 mogelijkheden kiezen, pensioen A en pensioen B. Allebei de opties kennen twee scenario's, een zonnig- en een regenachtig scenario. Pensioen A is de risicovolle variant. Deze variant kent gemiddeld over de twee scenario's genomen een hoger verwacht pensioen, maar een lager pensioen in het regenachtige scenario. Pensioen B is de veilige variant.



Als het regenachtige scenario zich voordoet is de schade niet zo groot, maar bij het zonnige scenario is de winst ook kleiner. Het onderzoek start met een loterijvraag die een gemiddelde deelnemer net wel of net niet zou accepteren, zodat alvast een eerste deling in de te onderzoeken groep deelnemers kan worden gemaakt. Hierbij wordt gebruik gemaakt van het feit dat in de literatuur een risicoaversie van $y=0$ als een minimum en een risicoaversie van $y=12$ als een maximum worden gebruikt (y is gedefinieerd als de mate van relatieve risico aversie). Mocht de deelnemer kiezen voor de risicovolle variant, dan worden de opvolgende vragen steeds minder aantrekkelijk. Het gemiddelde pensioen blijft nog wel boven het gemiddelde van de veilige optie, maar het risico wordt steeds groter. Op deze manier wordt vastgesteld wat het maximaal aanvaardbare risico voor de deelnemer is. Mocht de deelnemer bij de eerste vraag voor de veilige optie kiezen, dan wordt in de vervolgvragen de risicovolle optie steeds aantrekkelijker (hogere verwachtingswaarde) om zo te bepalen hoeveel risicopremie (meeropbrengst) de deelnemer wil ontvangen, voordat hij het risico accepteert.

3.3 Vaststelling risicohouding

Jaarlijks wordt voor de lifecycles van de DC pensioenopbouwproducten en het uitkeringsproduct variabel pensioen voor verschillende leeftijdscohorten de risicohouding bepaald en vastgelegd (zie hiervoor de bijlage). Hierbij wordt getoetst of de risicoaversie van de deelnemers, die is vastgesteld met behulp van het deelnemer onderzoek, aansluit bij de risicohouding van de producten.



4. Pensioenbeginselen

4.1 Pensioenopbouwproducten

4.1.1 Productopties beleggen

Het actieve DC pensioenopbouwproduct “Werknemers Pensioen” van a.s.r. biedt productopties zowel voor deelnemers die niet risicobereid zijn, als voor deelnemers die wel risicobereid zijn. Deelnemers die niet risicobereid zijn kunnen kiezen voor een optie waarbij de beschikbare premie wordt aangewend voor aankoop van gegarandeerd pensioen (verzekerd uitgesteld ouderdoms- en partnerpensioen), terwijl deelnemers die wel risicobereid zijn kunnen kiezen uit verschillende opties waarbij de beschikbare premie wordt belegd voor opbouw van een kapitaal, waarmee op de pensioendatum een vaste of variabele pensioenuitkering moet worden aangekocht.

Geen risico	Verzekeren (gegarandeerd pensioen)
↓	Profielbeleggen Defensief vast pensioen
	Profielbeleggen Neutraal vast pensioen
	Profielbeleggen Offensief vast pensioen
	Profielbeleggen Neutraal variabel pensioen
	Profielbeleggen Offensief variabel pensioen
	Hoog risico

Profielbeleggen en Vrij beleggen

Deelnemers die risicobereid zijn kunnen bij beleggen kiezen tussen drie verschillende beleggingsprofielen: Defensief, Neutraal (default) en Offensief. De drie beleggingsprofielen zijn zodanig onderscheidend ten opzichte van elkaar, dat ze zijn toe te wijzen aan specifieke doelgroepen. Voor een deelnemer, die de kans op het niet behalen van het verwachte pensioen wil beperken, past het beleggingsprofiel Defensief het beste. Het nadeel van dit profiel is dat de kans op een hoger pensioen dan verwacht minder is. Een deelnemer die de risico's op een tegenvallend pensioen accepteert en ondanks een mogelijk lager pensioen aan zijn financiële verplichtingen kan (blijven) voldoen, kan beleggen in het beleggingsprofiel Offensief. De verwachte pensioenuitkomsten in dit profiel zijn behoorlijk hoger dan in het beleggingsprofiel Defensief. Daarentegen is het risico op een lager pensioen dan verwacht groter.

Het beleggingsprofiel Neutraal zit tussen Defensief en Offensief in. Standaard wordt er in het beleggingsprofiel Neutraal belegd. Als de deelnemer anders wil beleggen moet hij een profielpeler invullen. Aan de hand van deze profielpeler krijgt de deelnemer inzicht in het beleggingsprofiel dat het beste bij hem past. De deelnemer hoeft het geadviseerde beleggingsprofiel echter niet te volgen. Jaarlijks wordt de deelnemer via een zorgplichtbrief geïnformeerd over hoe zijn beleggingskeuze zich verhoudt ten opzichte van het geadviseerde beleggingsprofiel volgens de door de deelnemer ingevulde profielpeler. Bij de zorgplichtbrief wordt de deelnemer gewezen op het belang om de profielpeler opnieuw in te vullen.

Beleggen volgens een beleggingsprofiel noemen we Profielbeleggen. Voor Profielbeleggen zijn door a.s.r. vijf lifecycles ingericht. Binnen de beleggingsprofielen Neutraal en Offensief heeft de deelnemer voor de

pensioenrichtleeftijd de keuze uit twee lifecycles gericht op aankoop op pensioendatum van een:

- vast pensioen; de hoogte van het pensioen is gedurende de uitkeringsperiode gegarandeerd.
- variabel pensioen; het kapitaal wordt vanaf de pensioendatum door belegd. Maandelijks wordt aan het belegde kapitaal een pensioenuitkering onttrokken. Hierdoor staat de hoogte van het pensioen gedurende de uitkeringsperiode niet vast.

Als de deelnemer géén keuze maakt, wordt belegd volgens een lifecycle gericht op de aankoop van een vast pensioen op de pensioendatum.

Binnen het beleggingsprofiel Defensief wordt altijd in een lifecycle belegd gericht op de aankoop van een vast pensioen op de pensioendatum.

Op de pensioendatum maakt de deelnemer pas een definitieve keuze voor aankoop van een vast of een variabel pensioen.

Naast Profielbeleggen biedt a.s.r. ook de optie Vrij beleggen. Bij Vrij beleggen kan de deelnemer naar eigen keuze beleggen in één of meerdere fondsen uit een palet beleggingsfondsen. Hierbij is de deelnemer zelf volledig verantwoordelijk voor de samenstelling en risicoafbouw van de beleggingen.

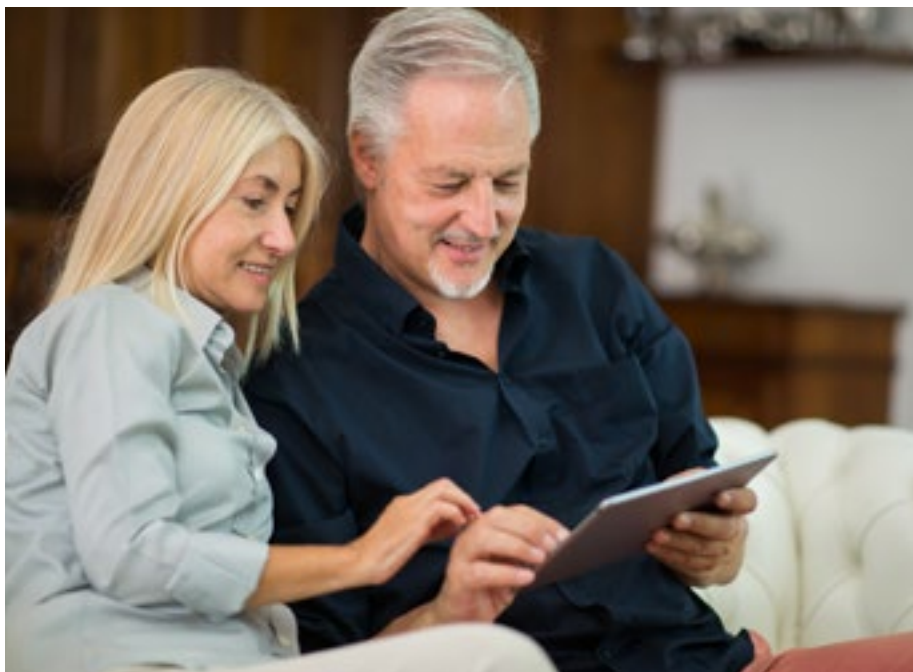
Deelnemer communicatie

De deelnemer heeft online via zijn digitale deelnemerportaal actueel inzicht in zijn pensioenregeling en de bijbehorende verzekerde respectievelijk te bereiken pensioenbedragen. Bij de te bereiken pensioenbedragen worden drie bedragen getoond: een pensioenbedrag gebaseerd op een slecht weer scenario, een verwacht weer scenario en een goed weer scenario. Hiermee heeft de deelnemer inzicht in de mate waarop de hoogte van het pensioen aansluit bij zijn pensioendoelstelling (pensioenbedrag in het verwacht weer scenario en het potentieel op meer in het goed weer scenario) en de mate van bijbehorend risico (afwijking van het pensioenbedrag in het slecht weer scenario ten opzichte van het pensioenbedrag in het verwacht weer scenario).





De pensioenbedragen veranderen in de tijd door marktomstandigheden (onder meer onder invloed van de hoogte van de rentestand en gerealiseerde beleggingsrendementen), nieuwe toekomstscenario's en eventuele aanpassing van de beschikbare premie. Dit heeft effect op de mate waarin de deelnemer zijn pensioendoelstelling kan realiseren en de mate van het risico dat hij hierbij loopt. Naast wijzigingen in zijn persoonlijke situatie kan dit aanleiding zijn voor de deelnemer om, indien mogelijk, een eerder gemaakte keuze te herzien. Het deelnemerportaal biedt de deelnemer (cijfermatig) inzicht in zijn huidige keuze en een eventueel te maken nieuwe keuze. Voor ondersteunende informatie hierbij heeft de deelnemer via zijn portaal toegang tot hulpmiddelen, waarmee hij inzicht kan krijgen in zijn persoonlijke financiële situatie vanaf pensioendatum en hoe zijn pensioenkeuze hierin past. Wij maken hierbij een koppeling met het NIBUD voor een inschatting van de uitgaven en met mijnpensioenoverzicht.nl voor wat betreft andere pensioenaanspraken.



4.1.2 Lifecycles Profielbeleggen

Bij Profielbeleggen staan rendement en risico centraal bij het behalen van de pensioendoelstelling van de deelnemer. Als deelnemers te weinig beleggingsrisico nemen kan mogelijk de pensioendoelstelling niet worden bereikt. Daarentegen is het, met name bij de lifecycles gericht op aankoop van een vast pensioen, niet verantwoord om vlak voor de pensioendatum, als sprake is van een korte beleggingshorizon, nog grote risico's te nemen. Binnen een lifecycle worden er daarom 2 perioden onderkend. In de eerste periode staat het maken van rendement centraal, oftewel het behalen van een zo hoog mogelijk pensioen. Gedurende de tweede periode, naarmate de pensioendatum dichterbij komt, verschuift het accent naar het mitigeren van het beleggings- en renterisico, met als doel de deelnemer meer zekerheid te geven over de hoogte van zijn pensioen. In het actieve DC pensioenopbouwproduct "Werknemers Pensioen" van a.s.r. heeft de deelnemer de mogelijkheid om de lifecycle af te stemmen op zijn persoonlijke pensioenleeftijd.

Rendementsperiode

De lifecycles zijn in de rendementsperiode vrij offensief ingericht. Er wordt in deze periode relatief veel in zakelijke waarden (aandelen) en risicovollere vastrentende waarden (bedrijfs-, hoogrentende- en opkomende markten obligaties) belegd. In het beleggingsprofiel Offensief is de mate waarin dit gebeurt het hoogst en in het beleggingsprofiel Defensief het laagst. Deze risicovollere beleggingen zijn noodzakelijk 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, waardoor het beleggingsrisico aanvaardbaar is.

Risico afbouwperiode

Deze periode richt zich op het afbouwen van het beleggings- en renterisico. Het beleggingsrisico is de mate waarin er (nog) wordt belegd in risicovolle (volatiele) beleggingen. Het renterisico is de gevoeligheid van de aan te



kopen pensioenuitkering bij wijziging van de rentestand (zie onderdeel 4.1.3 Pensioengericht beleggen). Het renterisico geldt met name bij aankoop van een vast pensioen. Hierbij wordt op pensioendatum het volledige kapitaal aangewend voor aankoop van pensioen op basis van de rentestand op dat moment. Bij variabel pensioen wordt er na pensioendatum door belegd en wordt maandelijks de pensioenuitkering aan het beleggingskapitaal onttrokken. De pensioenuitkering wordt hierbij jaarlijks opnieuw vastgesteld op basis van de dan geldende rentestand. Door deze spreiding van het aan te kopen pensioen is bij variabel pensioen het aan te kopen pensioen minder afhankelijk van de rentestand van een bepaald moment. De risico afbouwperiode kenmerkt zich door de volgende 3 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 ieder beleggingsprofiel verschillend. Voor het beleggingsprofiel Defensief is deze het langst en voor het beleggingsprofiel Offensief het kortst.

Beleggingsmix tijdens de risico afbouwperiode

De afbouw van het beleggings- en renterisico is afhankelijk van het feit of de lifecycle voorsorteert op de aankoop van een vast pensioen dan wel een variabel pensioen. 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 beleggings- en renterisico in mindere mate worden afgebouwd dan bij een lifecycle gericht op aankoop van een vast pensioen. Concreet betekent dit dat er bij een lifecycle gericht op aankoop van variabel pensioen gedurende een langere periode meer kan worden belegd in risicovollere beleggingen met meer kans op overrendement.

De risico afbouw van de lifecycles kenmerkt zich door naarmate de pensioenrichtleeftijd nadert steeds minder te beleggen in zakelijke waarden (aandelen) en risicovollere vastrentende waarden (bedrijfs-, hoogrentende- en opkomende markten obligaties) en steeds meer te beleggen in lange termijn staatsobligaties. Bij een lifecycle gericht op een vast pensioen zijn dit staatsobligaties met een zodanige duratie, dat de duratie van de gehele beleggingsmix steeds meer toegroeit naar de duratie van een aan te kopen vaste pensioenuitkering. Uitgangspunt is dat het renterisico richting pensioendatum steeds meer wordt gemitigeerd, terwijl er nog overrendement kan worden gemaakt. De risico afbouw vindt plaats in jaarlijkse stappen. Door de omzetting (aan- en verkoop) naar minder risicovollere beleggingen op deze wijze te spreiden wordt het bijbehorende beleggings- en timingsrisico gemitigeerd.

Herbalanceren

Bij de pensioenopbouwproducten wordt één keer per jaar, op het moment dat automatische risicoafbouw plaatsvindt, de verhouding tussen de lifecycle fondsen in overeenstemming gebracht met de afgesproken procentuele verdeling hiervan, zoals vermeld in het Beleggingsplan. Bij deze keuze is een afweging gemaakt tussen de toegevoegde waarde en de extra kosten van herbalanceren. Binnen de Mixfondsen vindt de herbalancering van tussentijdse marktbevingen maandelijks plaats, aanpassingen vanwege de tactische visie (zie Hoofdstuk 5.1) voeren wij ieder kwartaal door.

Beleggingsmix op de pensioenrichtleeftijd

Voor lifecycles gericht op aankoop van een vast pensioen, geldt dat in het laatste jaar voor de pensioenrichtleeftijd nog voor een relatief gering percentage in zakelijke waarden (aandelen) en risicovollere vastrentende waarden (bedrijfs-, hoogrentende- en opkomende markten obligaties) wordt belegd. In het beleggingsprofiel Offensief is de mate waarin dit gebeurt het hoogst en in het beleggingsprofiel Defensief het laagst. Met behulp van bijpassende lange termijn staatsobligaties wordt de duratie van de beleggingsmix op pensioendatum zo goed mogelijk afgestemd op de duratie van een aan te kopen vaste pensioenuitkering, zodat het renterisico op pensioendatum is gemitigeerd.



Voor de lifecycles gericht op aankoop van een variabel pensioen, geldt dat het beleggingsrisico aan het einde van de pensioenopbouwfase, oftewel op de pensioenrichtleeftijd, is afgestemd op het beleggingsrisico bij aanvang van de uitkeringsfase. De beleggingsmix van het uitkeringsproduct variabel pensioen sluit aan op de beleggingsmix van de lifecycles Neutraal en Offensief gericht op een variabel pensioen van de DC pensioenopbouwproducten ("Lifecycling for life").

4.1.3 Pensioengericht beleggen

Renterisico

De deelnemer moet met zijn beleggingskapitaal een pensioenuitkering aankopen. De hoogte van deze pensioenuitkering is in belangrijke mate afhankelijk van de rentestand. Hoe lager de marktrente des te duurder het aan te kopen pensioen en omgekeerd. De rentegevoeligheid van pensioen wordt dan ook gedefinieerd als de mate waarin de prijs van pensioen wijzigt als gevolg van een wijzigende rentestand. Niet alleen de aankoop van pensioen, maar ook de beleggingen zijn rentegevoelig. Wanneer de rente omhoog gaat, worden bijvoorbeeld staatsobligaties minder waard en omgekeerd. Omdat de rentegevoeligheid van pensioen en van de beleggingen tijdens de opbouwperiode niet aan elkaar gelijk zijn, geeft dit voor de deelnemer onzekerheid over de hoogte van zijn aan te kopen pensioen. Naarmate de deelnemer dichterbij zijn pensioendatum komt wordt zekerheid over de hoogte van de pensioenuitkering steeds belangrijker. Het is daarom van belang dat het renterisico in de laatste fase voor aankoop van pensioen wordt gemitigeerd. Met name als de deelnemer op pensioendatum kiest voor aankoop van een vast pensioen. Om dit te realiseren is gekozen voor pensioengericht beleggen.

Pensioengericht beleggen

Bij pensioengericht beleggen wordt richting de pensioenrichtleeftijd de beleggingsamenstelling dusdanig aangepast dat het beleggingskapitaal steeds meer mee beweegt met de rente. Als de rente daalt en het tarief voor aankoop van pensioen duurder wordt, dan stijgt het beleggingskapitaal en omgekeerd. Hiermee is de aankoop van pensioen minder gevoelig voor de veranderingen in de rentestand, omdat bij een wijzigende rentestand er toch ongeveer evenveel pensioen kan worden aangekocht. De maatstaf voor rentegevoeligheid is de duratie. Deze wordt uitgedrukt als een vermenigvuldigingsfactor ten opzichte van een wijziging in de rentestand. Bijvoorbeeld levenslang ouderdomspensioen met partnerpensioen (pensioenrichtleeftijd 68 jaar) kent op de ingangsdatum een duratie van ongeveer 12. Dit betekent dat wanneer de rente 1% daalt, de aankoop van het pensioen 12% duurder wordt ($1\% \times 12 = 12\%$). Voor beleggingen geldt dat beleggingsfondsen een eigen duratie kennen. Zo kennen zakelijke waarden (aandelen) een duratie van 0. Voor een obligatieportefeuille zijn met name de looptijden bepalend voor de duratie. Zo hebben bedrijfsobligaties een duratie van bijvoorbeeld 5, terwijl staatsobligaties bijvoorbeeld een duratie van 3, 7, 10 of meer kunnen hebben. Als de rente 1% daalt, geldt bijvoorbeeld voor bedrijfsobligaties dat de waarde met 5% ($1\% \times 5 = 5\%$) en voor staatsobligaties met een duratie van bijvoorbeeld 10 met 10% ($1\% \times 10 = 10\%$) toeneemt. Bij een rentestijging geldt hetzelfde omgekeerd.

Om het renterisico te mitigeren is het van belang dat de rentegevoeligheid van de beleggingen zo goed mogelijk wordt afgestemd op het aan te kopen pensioen. De rentegevoeligheid van pensioen is niet te beïnvloeden, maar de rentegevoeligheid van de beleggingen wel. Daarom wordt in de lifecycles de beleggingsamenstelling richting pensioendatum zodanig aangepast (door toevoeging van lange termijn staatsobligaties van hoge kwaliteit), dat de duratie van de beleggingsmix richting pensioendatum zo goed mogelijk aansluit op de duratie van het aan te kopen pensioen.

In de praktijk zal de waardeontwikkeling van het beleggingskapitaal nooit exact gelijk zijn aan de prijsontwikkeling van het aan te kopen pensioen. Dit komt onder meer doordat bij de vaststelling van de duratie van het pensioen, waarop de duratie van de beleggingen wordt afgestemd, wordt uitgegaan van aankoop van levenslang ouderdomspensioen met partnerpensioen op pensioenrichtleeftijd 68 jaar. De deelnemer heeft echter meerdere keuzemogelijkheden ten aanzien van de aankoop van zijn pensioen, zoals onder meer ouderdomspensioen met of zonder partnerpensioen, verschillende verhoudingen van ouderdoms- en partnerpensioen, hoog-laag ouderdomspensioen en zijn pensioenleeftijd (uitstel of vervroegen). Dit heeft invloed op de duratie van het werkelijk aan te kopen pensioen.

Ook geldt dat het deel van de lifecycles dat niet is belegd in lange staatsobligaties, veranderingen in de beleggingen (binnen de bandbreedtes van het beleggingsbeleid) en de rentetermijnstructuur de matching van de beleggingen met het aan te kopen pensioen beïnvloeden. Tenminste jaarlijks wordt de duratie van de aan te kopen pensioenuitkeringen op de pensioendatum opnieuw bepaald en wordt de duratie van de beleggingen daarop afgestemd. Deze afstemming vindt plaats door de verhouding van de lange staatsobligatiefondsen (matchingsfondsen) aan te passen.

4.1.4. Vrij beleggen

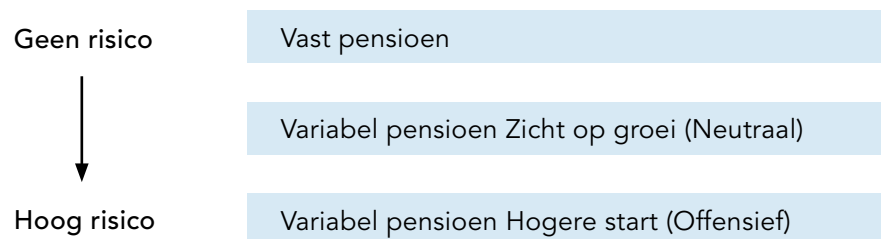
Bij Vrij beleggen kan de deelnemer naar eigen keuze beleggen in één of meerdere fondsen uit een palet beleggingsfondsen. Hierbij is de deelnemer zelf volledig verantwoordelijk voor de risicospreiding en risicoafbouw van de beleggingen. Het palet beleggingsfondsen bestaat uit de lifecycle fondsen aangevuld met verschillende indexplus-, actief- en passief beheerde fondsen. De deelnemer kan hiermee zelf een fondsverdeling inrichten en onderhouden en daarbij eigen afwegingen maken ten aanzien van performance en kosten van fondsen.





4.2 Pensioenuitkeringsproduct vast en variabel pensioen

Het pensioenuitkeringsproduct van a.s.r. biedt productopties zowel voor deelnemers die niet risicobereid zijn, als voor deelnemers die wel risicobereid zijn. Deelnemers die niet risicobereid zijn kunnen kiezen voor aankoop van een vast pensioen, terwijl deelnemers die wel risicobereid zijn kunnen kiezen voor verschillende opties van een variabel pensioen.



Productvarianten

Bij vast pensioen wordt met het kapitaal op de pensioendatum een levenslang gegarandeerd pensioen aangekocht. De hoogte van dit pensioen staat bij aanvang vast en wijzigt daarna niet meer. Dit is geschikt voor deelnemers die met hun pensioen geen risico kunnen of willen lopen.

Binnen het variabel pensioen wordt het pensioenkapitaal na pensioendatum (door) belegd, waarbij maandelijks een uitkering aan het kapitaal wordt onttrokken. Deze uitkering wordt aan het begin van ieder kalenderjaar vastgesteld op basis van het aanwezige kapitaal, de rentestand en de overlevingstafel en geldt voor het hele kalenderjaar. Het macro langlevensrisico is hierbij voor de deelnemer. Het variabel pensioen is geschikt voor

deelnemers die met hun pensioen risico kunnen of willen nemen met de kans op een hoger pensioen. Het pensioen kan ook lager worden. Deelnemers kunnen binnen het variabel pensioen kiezen voor de (neutrale) variant 'Zicht op groei' of (offensieve) variant 'Hogere start'. De variant 'Hogere start' heeft in beginsel een hogere uitkering dan de variant 'Zicht op groei', maar kent een hoger risico op daling van de uitkering.

In de klantreis wordt de deelnemer met behulp van een 'Keuzehulp' uitgevraagd welke productvariant (doelgroep) het meest passend bij de deelnemer is.

Variabel pensioen Zicht op groei

Het variabel pensioen met zicht op groei is geschikt voor deelnemers, die de koopkracht van hun pensioen enigszins gelijk willen houden. De hoogte van het pensioen bij aanvang is fractioneel hoger dan bij een vast pensioen. Daarna zal ieder jaar een hoger pensioen kunnen worden aangekocht als de rendementsontwikkeling volgens de verwachting verloopt. Per saldo resulteert dit dan in een stijgend pensioen. Bij tegenvallende resultaten zal dit pensioen minder stijgen of kan het zelfs dalen.

Variabel pensioen Hogere start

Het variabel pensioen met hogere start is geschikt voor deelnemers die vanaf het eerste jaar direct een hoger pensioen willen dat daarna, uitgaande van verwachte (beleggings-) resultaten, min of meer gelijk blijft. Ook als dit betekent dat door inflatie de koopkracht van dit naar verwachting min of meer gelijkblijvende pensioen jaarlijks daalt. Bij tegenvallende resultaten zal dit pensioen dalen. In combinatie met inflatie zal de koopkracht van dit pensioen nog meer dalen.

Door bij deze variant een daling van het pensioen in te rekenen is de startuitkering hoger dan de startuitkering bij de variant 'Zicht op groei'. Bij de bepaling van het dalingspercentage wordt uitgegaan van het wettelijk maximum percentage van 35% zakelijke waarden en het volgens de Commissie Parameters verwachte rendement op zakelijke waarden. Met de daling wordt bij aanvang een voorschot



genomen op het verwachte extra rendement uit de beleggingen in zakelijke waarden, door de vaste daling te relateren aan de verwachte meeropbrengst uit deze beleggingen. Als de rendementsontwikkeling exact volgens de verwachting verloopt zal de daling door het hogere rendement uit zakelijke waarden volledig worden gecompenseerd. Per saldo resulteert dit dan in een gelijkblijvende uitkering.

Beleggingsmix

De beleggingsmix van het uitkeringsproduct variabel pensioen sluit aan op de beleggingsmix van de lifecycles neutraal en offensief gericht op een variabel pensioen van het DC pensioenopbouwproduct ("Lifecycling for life"). In beide producten gelden dezelfde beleggingsfondsen. Binnen het variabel pensioen is gekozen voor een vaste beleggingsmix, waarbij 37,5% van het beleggingskapitaal in zakelijke waarden wordt belegd en het overige deel in vastrentende waarden. Bij de vaststelling van het percentage zakelijke waarden in de beleggingsmix is als referentie het wettelijk maximum percentage van 35% zakelijke waarden gehanteerd, dat geldt bij de berekening van het dalingspercentage. Een hoger percentage zakelijke waarden in de beleggingsmix resulteert in een grotere volatiliteit van de uitkeringen en een groter risico op een dalend pensioen, een lager percentage gaat ten koste van het verwachte rendement. Om de kans op teleurstellingen bij deelnemers, in de vorm van dalende uitkeringen, zoveel mogelijk te beperken, is er bij a.s.r. binnen variabel pensioen geen productoptie beschikbaar voor deelnemers die meer risico willen nemen door in meer zakelijke waarden te beleggen.

Hoewel er sprake is van een vaste beleggingsmix vindt er door de omzetting van het variabel pensioen vanaf 87-jarige leeftijd in 10 jaar tijd naar een volledig vast pensioen (zie onderstaand bij 'Andere risico mitigerende maatregelen') indirect afbouw van zakelijke waarden en daarmee beleggingsrisico plaats.

Andere risico mitigerende maatregelen

Het variabel pensioen wordt vanaf 87-jarige leeftijd van de deelnemer in 10 jaar tijd omgezet naar een vast pensioen. Vanaf 96-jarige leeftijd

is sprake van een volledig vast pensioen. Deze maatregel voorkomt het risico op grote fluctuaties in de pensioenuitkeringen op hoge leeftijden. Na omzetting naar vast pensioen loopt de deelnemer inflatierisico, echter dit risico wordt gemiddeld genomen als minimaal verondersteld gezien de korte levensverwachting. Een omzettingsperiode van 10 jaar zorgt er voor dat bij de overgang naar vast pensioen het beleggings- en renterisico wordt gemitigeerd.

Jaarlijkse positieve en negatieve beleggingsresultaten worden over een periode van 3 jaar gespreid, waardoor pieken en dalen in de uitkering van het variabel pensioen worden afgevlakt. De spreiding stopt op 96-jarige leeftijd van de deelnemer wanneer het variabel pensioen volledig is omgezet in een vast pensioen.

Herbalanceren

Bij het pensioenuitkeringsproduct variabel pensioen vindt de herbalancing van tussentijdse marktbevingen maandelijks plaats, direct na de maandelijkse onttrekking van de uitkering. Hierbij geldt een bandbreedte van 2,5%. Bij deze keuze is een afweging gemaakt tussen de toegevoegde waarde en de extra kosten van herbalanceren.

Binnen het Mixfonds vindt de herbalancing van tussentijdse marktbevingen maandelijks plaats, aanpassingen vanwege de tactische visie (zie Hoofdstuk 5.1) voeren wij ieder kwartaal door.

Deelnemer communicatie

De deelnemer heeft online via zijn digitale deelnemerportaal actueel inzicht in zijn actuele pensioenuitkering en verwachte pensioenuitkeringen in de toekomst. In het geval van de toekomstige pensioenuitkeringen worden verschillende bedragen getoond: pensioenbedragen gebaseerd op een slecht weer scenario, een verwacht weer scenario en een goed weer scenario. De pensioenbedragen veranderen in de tijd door markt-omstandigheden (onder meer onder invloed van de hoogte van de rentestand en gerealiseerde beleggingsrendementen) en nieuwe toekomstscenario's.



5. Beleggingsbeginselen

Onderstaand zijn de 9 beleggingsbeginselen beschreven, ook wel onze 'investment beliefs'. Deze beginselen vormen de basis van het beleggingsbeleid dat wij hanteren voor onze DC pensioenopbouwproducten en het pensioenuitkeringsproduct variabel pensioen, waarbij deelnemers kunnen beleggen.

5.1 Investment beliefs

Goed rentmeesterschap

Het uitgangspunt van ons beleggingsbeleid is een optimale balans tussen rendement en risico. Ons beleid moet zorgen voor veiligheid, in lijn zijn met de lange-termijn doelstellingen van onze deelnemers en we geloven in het bieden van keuzemogelijkheden. Het principe lifecycle beleggen speelt een belangrijk rol in de invulling hiervan en ons beleggingsbeleid is in overeenstemming met de prudent person regel.

Risico wordt beloond

Een hoger rendement is op lange termijn de beloning voor het nemen van weloverwogen beleggingsrisico's. We geloven in een risicopremie op zakelijke waarden. De focus op rendement ligt in de opbouwfase van de lifecycle, in deze fase wordt daarom meer in zakelijke waarden belegd. Risico wordt geleidelijk afgebouwd.

Diversificatie leidt tot stabiele opbouw van kapitaal

Beleggingen spreiden over o.a. categorieën, regio's, sectoren en uitvoerders komt ten goede aan de verhouding tussen rendement en risico en leidt tot een stabielere opbouw van kapitaal. Daarom wordt een goed gespreide portefeuille te allen tijde nagestreefd. Dit komt tot uiting in beperkte tracking errors versus breed gespreide benchmarks.

Rente- en valutarisico, onbeloond risico

We zien beide risico's op lange termijn als onbeloond risico. Daarom dekken we beide risico's in belangrijke mate door te investeren in langlopende fysieke obligaties uit Eurolanden naarmate de deelnemer dichterbij de pensioenleeftijd komt. Voor de afdekking van het renterisico kijken we onder meer naar de verschillen in de rentecurves voor fysieke obligaties versus renteswaps en het uitgiftebeleid van diverse uitgevende instellingen ten behoeve van efficiënt portefeuillebeheer.

Premie op illiquiditeit

We geloven in een risicopremie op illiquiditeit. Vooral gezien de lange beleggingshorizon waarbij kapitaal niet direct beschikbaar hoeft te zijn, kan het interessant zijn om daarvan te profiteren.

Een semi-actief beleid

We geloven in een semi-actief beleid waarbij we passief beheer combineren met beperkt actief beheer en actief aandeelhouderschap. Zo is er bandbreedte (2,5%) beschikbaar rondom de strategische asset allocatie van de mixfondsen om te kunnen inspelen op marktontwikkelingen en op die manier waarde te creëren. We geloven maatschappelijk impact te kunnen maken met onze beleggingen door te stemmen, de dialoog aan te gaan middels engagement en positief te selecteren.



Duurzaamheid is vanzelfsprekend

Duurzaam beleggen is geen keuze maar de default, het zit standaard verweven in onze lifecycles. We geloven dat duurzame beleggingen toekomstbestendig zijn: dat ze op lange termijn leiden tot een lager risico en dat ze meer waarde creëren. Zowel financieel als maatschappelijk. Wij gaan hierbij verder dan enkel uitsluiting; wij stemmen, gaan met bedrijven rond de tafel (engagement) en doen aan positieve selectie (ESG+). Alle beleggingen worden gescreend op basis van het a.s.r. SRI-beleid. En ons duurzaamheidsbeleid richt zich niet enkel op onze beleggingen maar wordt doorgevoerd in de gehele bedrijfsvoering.

Kosten zijn belangrijk

Kosten-efficiëntie draagt op lange termijn in grote mate bij aan de opbouw van kapitaal en kosten worden daarom ook nadrukkelijk meegewogen bij beleggingsbeslissingen. Beleggingscategorieën met hogere kosten zullen enkel worden toegestaan wanneer dit een significante verbetering betekent voor de rendement-risico verhouding. We geloven niet in performance gerelateerde vergoedingen.

We begrijpen wat we doen en houden ons product begrijpelijk

We streven naar een begrijpelijk en uitlegbaar beleggingsproduct, voor onszelf en vooral voor onze klanten. We geloven dat complexiteit extra risico en kosten met zich meebrengt. Daarom spannen we ons in om complexe beleggingsproducten en -instrumenten te begrijpen en te kunnen uitleggen. Enkel wanneer we dit kunnen en deze producten (na kosten) tot een betere rendement-risico verhouding leiden, worden dergelijke producten aan de portefeuille toegevoegd.

5.2 Duurzaamheidsbeleid

Als institutionele belegger toont a.s.r. haar maatschappelijke verantwoordelijkheid onder meer door toepassing van ethische- en duurzaamheids-criteria in haar beleggingsbeleid. Duurzaam beleggen is voor a.s.r. geen doel, maar een middel. Op lange termijn is dat namelijk het beste, voor al onze belanghebbenden. Alle beleggingen worden gescreend op sociale- en milieuaspecten en governance criteria op basis van het a.s.r. SRI-beleid (Socially Responsible Investment). Landen en ondernemingen die niet hieraan voldoen worden uitgesloten, terwijl wij juist extra investeren in landen en ondernemingen die bijdragen aan een duurzame maatschappij. Dit zijn bijvoorbeeld landen en ondernemingen die inzetten op de energietransitie en het tegengaan van de risico's van klimaatverandering. Maar ook bijvoorbeeld gezondheidszorg en onderwijs zijn belangrijke thema's voor ons.

Daarom investeert a.s.r. niet in wapens, tabak en de gokindustrie. Daarnaast investeren wij niet in bedrijven die een groot deel van hun omzet halen uit nucleaire energie, steenkool, olie schalie en teerzanden. Ook eisen wij dat bedrijven voldoen aan internationale conventies op het gebied van mensen- en arbeidsrechten en milieu, zowel in de onderneming zelf als in hun keten. Voor de beleggingen in staatsleningen sluit a.s.r. landen uit die slecht scoren op corruptie, democratische vrijheden en milieu.

a.s.r. hanteert criteria voor bijvoorbeeld de gelijke behandeling van mannen en vrouwen, leefbaar loon, vakbondsvrijheid en de uitsluiting van kinderarbeid. Wij geloven in engagement via een constructieve dialoog met de bedrijven waarin wij beleggen, met als doel het verhogen van de aandeelhouderswaarde en maatschappelijk rendement op lange termijn. Als er sprake is van controversiële activiteiten en deze dialoog niet tot een positief resultaat leidt, dan worden bedrijven uitgesloten in de beleggingsportefeuille.



6. Strategische asset allocatie

6.1 ALM studie

De strategische asset allocatie van de lifecycles wordt bepaald op basis van Asset Liability Management (ALM). Tenminste jaarlijks worden aan de hand van scenario analyses de lifecycles getoetst aan diverse beoordelingscriteria, waarbij onder meer wordt gestreefd naar optimalisatie van het verwachte rendement per eenheid risico. De beoordelingscriteria zijn onderstaand vermeld.

Bij de ALM studie wordt gebruik gemaakt van eigen scenariosets (voor zowel een neutrale economie, als een pessimistische economie gebaseerd op een deflatiescenario) en de scenarioset (rekening houdend met toekomstige inflatie), die pensioenfondsen moeten gebruiken voor hun haalbaarheidstoets en die DNB elk kwartaal publiceert op de website van De Nederlandsche Bank (DNB).

Voor de eigen scenariosets zijn voor verschillende beleggingscategorieën de verwachte rendementen, RTS-en, volatiliteiten en correlaties gebaseerd op de lange termijn aannames, die worden gehanteerd voor de Strategische Asset Allocatie (SAA) studie van a.s.r., eventueel aangevuld met aannames overgenomen van Ortec Finance. In deze scenario sets zijn ook verwachtingen voor prijs- en looninflatie opgenomen.

Er worden 2.000 scenario's doorgerekend. De berekeningen worden uitgevoerd voor de pensioenopbouwproducten en het pensioenuitkeringsproduct variabel pensioen. Per scenario analyse worden de pensioenuitkomsten gerangschikt en wordt een goed weer (95e percentiel), een verwacht weer (50e percentiel = mediaan) en een slecht weer (5e percentiel) resultaat bepaald.

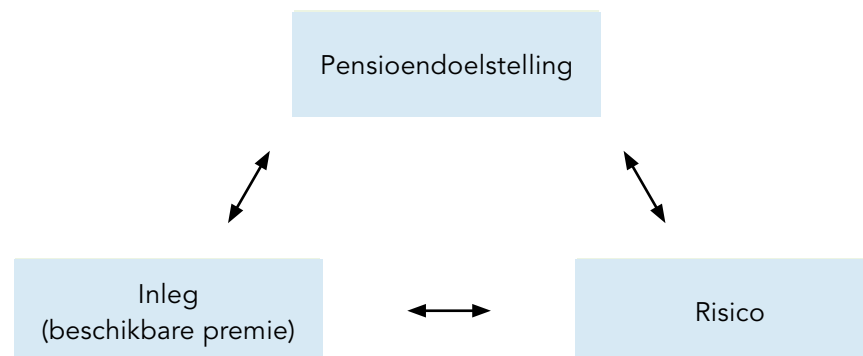
6.2 Beoordelingscriteria pensioenopbouwproducten

In het DC pensioenopbouwproduct "Werknemers Pensioen" kan de beschikbare premie worden aangewend voor aankoop van gegarandeerd pensioen (DC verzekeren) of worden belegd voor opbouw van een kapitaal, waarmee op de pensioendatum een vaste of variabele pensioenuitkering moet worden aangekocht (DC beleggen). De hoogte van de pensioenuitkering wordt bepaald door de door de werkgever aan zijn werknemers toegezegde beschikbare premie, de rentestand (RTS) op het moment van aankoop van het pensioen en het beleggingsbeleid (bij keuze beleggen).

Uitgangspunten

Beoordelingsdriehoek

De beoordelingscriteria van de lifecycles worden bepaald door de driehoek:





Inleg (beschikbare premie)

Als pensioentoezegging geldt een beschikbare premiestaffel. Voor de berekeningen wordt uitgegaan van de maximale fiscale beschikbare premiestaffel gebaseerd op een rekenrente van 3%. Het grootste deel van de deelnemers in de DC portefeuille heeft een pensioentoezegging die is gebaseerd op een 3% staffel.

De beschikbare premie is gebaseerd op een premiestaffel, waaraan een percentage rekenrente ten grondslag ligt. Dit percentage rekenrente moet minimaal als rendement worden behaald om de pensioendoelstelling behorend bij de premiestaffel te kunnen realiseren. Wanneer de marktrente (tijdelijk) lager is dan de rekenrente van de geldende premiestaffel van een pensioenregeling is de kans groter dat de pensioendoelstelling niet wordt gehaald. De in de pensioenregeling toegezegde beschikbare premie is in dat geval ontoereikend. Omgekeerd, in het geval dat de marktrente (tijdelijk) hoger is dan de rekenrente van de geldende premiestaffel, is de kans groter dat de pensioendoelstelling wel wordt gehaald.

Beoordelingscriteria

Vaststelling risicohouding product en toetsing met risico aversie deelnemers

Jaarlijks wordt voor de lifecycles van de DC pensioenopbouwproducten voor verschillende leeftijdscohorten de risicohouding bepaald en vastgelegd. Uitgangspunt hierbij is de scenarioset (rekening houdend met toekomstige inflatie), die pensioenfondsen moeten gebruiken voor hun haalbaarheidstoets en die DNB elk kwartaal publiceert op de website van De Nederlandsche Bank (DNB). Hierbij wordt getoetst of de risicoaversie van de deelnemers, die is vastgesteld met behulp van het deelnemer onderzoek, aansluit bij de risicohouding van de producten.

Pensioendoelstelling

Uitgangspunt voor de berekening van de pensioenuitkomsten bij het toetsen van de pensioendoelstelling is de scenarioset van DNB.

De berekening wordt uitgevoerd voor een 25-jarige en 45-jarige deelnemer (deze laatste leeftijd sluit aan bij de gemiddelde leeftijd van de deelnemers in de DC portefeuille). Er wordt getoetst op de volgende criteria:

- Beleggen moet meer kunnen opleveren dan gegarandeerd pensioen (het nemen van risico moet kunnen worden beloond). Concreet betekent dit dat voor iedere lifecycle (DC beleggen) de hoogte van het verwacht pensioen (verwacht weer) voor zowel een 25-jarige als 45-jarige deelnemer boven het gegarandeerd pensioen (DC verzekeren) ligt.
- Voor iedere lifecycle (DC beleggen) is de hoogte van het verwacht pensioen (verwacht weer) voor zowel een 25-jarige als 45-jarige deelnemer tenminste gelijk aan het pensioen op basis van een middelloonregeling (DB), uitgaande van de gemiddelde pensioengrondslag en een jaarlijks opbouwpercentage van 1,875%. Hierbij wordt rekening gehouden met inflatie.
- 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 Neutraal (variabel pensioen) en lifecycle Offensief (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

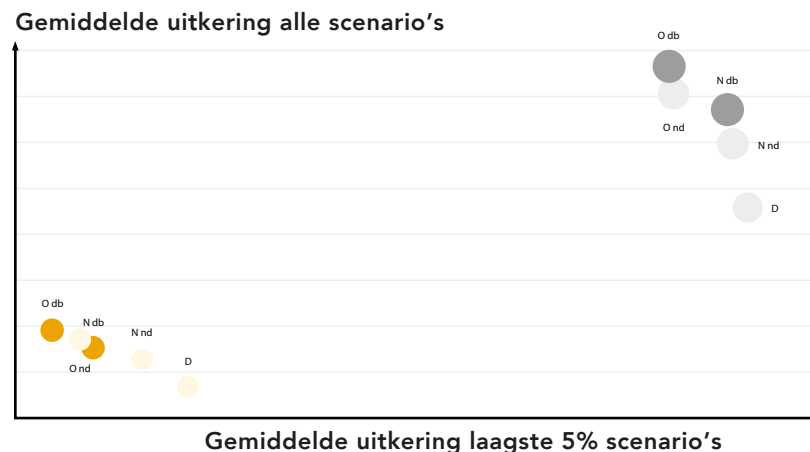


Positionering risico-rendementsverhouding

Uitgangspunt voor de berekening van de pensioenuitkomsten bij het toetsen van de positionering van de risico-rendementsverhouding zijn de eigen scenario'sets voor zowel een neutrale economie, als een pessimistische economie (deflatie). De berekening wordt uitgevoerd voor een 25-jarige, 45-jarige (deze laatste leeftijd sluit aan bij de gemiddelde leeftijd van de deelnemers in de DC portefeuille) en 63-jarige deelnemer. De berekende pensioenuitkomsten worden gecorrigeerd voor prijsinflatie. In een grafiek worden voor de lifecycles het gemiddeld pensioen van alle scenario's (rendement) afgezet tegen het gemiddeld pensioen van de 5% laagste pensioenen van alle scenario's (risico). Er wordt getoetst of de lifecycles in gelijke economische omstandigheden ten opzichte van elkaar logisch zijn gepositioneerd:

- Het risico en rendement van de lifecycles vast pensioen lopen op in de volgorde van lifecycle Defensief (vast pensioen), lifecycle Neutraal (vast pensioen) en lifecycle Offensief (vast pensioen)
- Het risico en rendement van de lifecycles variabel pensioen lopen op in de volgorde van lifecycle Neutraal (variabel pensioen) en lifecycle Offensief (variabel pensioen)
- Het risico en rendement van de lifecycles Neutraal lopen op in de volgorde van lifecycle vast pensioen en lifecycle variabel pensioen
- Het risico en rendement van de lifecycles Offensief lopen op in de volgorde van lifecycle vast pensioen en lifecycle variabel pensioen

Onderstaand is een voorbeeld van een grafiek vermeld. De lichtgrijze bollen zijn lifecycles gericht op een vast pensioen en de donkergrijze bollen zijn lifecycles gericht op een variabel pensioen in een neutrale economie. De lichtgele bollen zijn lifecycles gericht op een vast pensioen en de donkergele bollen zijn lifecycles gericht op een variabel pensioen in een pessimistische economie.



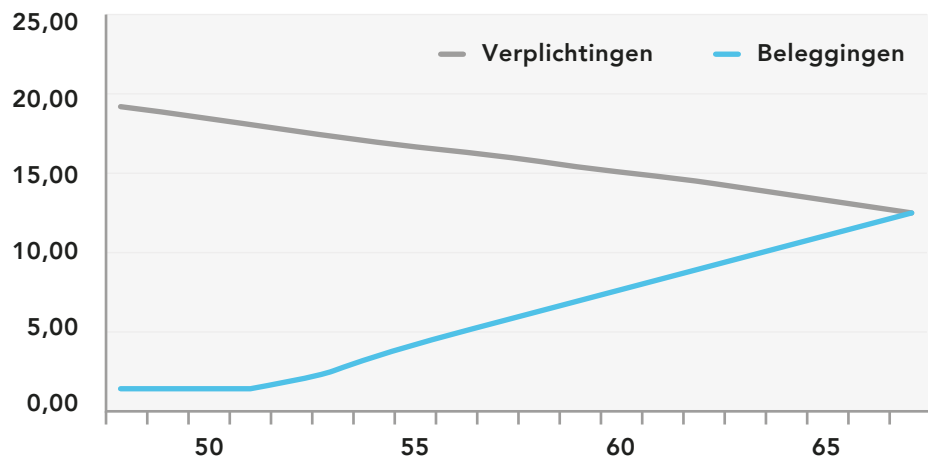


Duration matching (renterisico)

Om het renterisico bij aankoop van pensioen op pensioendatum te mitigeren moet de duratie van de beleggingen van de lifecycles gericht op aankoop van een vast pensioen geleidelijk toenemen naar de duratie van het aan te kopen vast pensioen op de (persoonlijke) pensioenrichtleeftijd. Tenminste jaarlijks wordt de duratie van het aan te kopen pensioen voor verschillende pensioenrichtleeftijden opnieuw bepaald en wordt de duratie van de beleggingen daarop afgestemd.

Onderstaand is een grafisch voorbeeld vermeld van de mate van duration matching richting de pensioenrichtleeftijd.

Duratie





6.3 Beoordelingscriteria pensioenuitkeringsproduct variabel pensioen

Vaststelling risicohouding product en toetsing met risico aversie deelnemers

Jaarlijks wordt voor de productopties 'Hogere start' en 'Zicht op groei' van het pensioenuitkeringsproduct variabel pensioen, waarin deelnemers beleggen, voor verschillende leeftijdscohorten de risicohouding bepaald en vastgelegd. Uitgangspunt hierbij is de scenarioset (rekening houdend met toekomstige inflatie), die pensioenfondsen moeten gebruiken voor hun haalbaarheidstoets en die DNB elk kwartaal publiceert op de website van De Nederlandsche Bank (DNB). Hierbij wordt getoetst of de risicoaversie van de deelnemers, die is vastgesteld met behulp van het deelnemer onderzoek, aansluit bij de risicohouding van de producten

Pensioendoelstelling

Uitgangspunt voor de berekening van de pensioenuitkomsten bij het toetsen van de pensioendoelstelling is de scenarioset van DNB. Voor de productvarianten van het uitkeringsproduct variabel pensioen, 'Zicht op groei' en 'Hogere start', worden de pensioenuitkomsten van jaar tot jaar getoetst aan de onderstaand vermelde criteria. De vermelde plaatjes betreffen een gestileerde vorm van het verloop van de uitkering respectievelijk de koopkracht in het verwacht weer scenario.

Variant	Verloop uitkering nominaal pensioen	Verloop koopkracht pensioen bij inflatie
Vast pensioen		
Variabel Pensioen Zicht op groei		
	Doelstelling van deze productvariant is om bij het verwacht weer scenario (tenminste) de inflatie goed te maken en daarmee de koopkracht van het pensioen op peil te houden. Hierdoor zal het nominale pensioen een stijgend karakter hebben. De startuitkering is fractioneel hoger dan bij een vast pensioen.	
Variabel Pensioen Hogere start		
	Doelstelling van deze productvariant is bij het verwacht weer scenario een hogere startuitkering (dan de andere varianten), met daarna een (tenminste) gelijkblijvend verloop van de uitkering (nominaal pensioen). In het geval van inflatie zal de koopkracht van dit pensioen dalen.	



7. Manager- en fondsselectie

De strategische asset allocatie omvat diverse beleggingscategorieën. Voor iedere beleggingscategorie wordt een beleggingsfonds/manager geselecteerd. Onderstaand zijn de belangrijkste criteria vermeld, die bij dit selectietraject worden gehanteerd. Bestaande fondsbeleggingen worden gemonitord en periodiek gereviewd om te waarborgen dat deze blijven voldoen aan de gestelde criteria, dan wel vervangen moeten worden via een nieuw selectietraject.

7.1 Criteria manager- en fondsselectie

- Het fonds moet voldoen aan het beleid van ASR Nederland inzake maatschappelijk verantwoord beleggen. Er wordt tenminste belegd volgens een acceptabel (UN PRI en UN Global Compact compliant) duurzaamheidsbeleid. Ondernemingen die controversiële wapens produceren en/of distribueren worden uitgesloten. Managers integreren duurzaamheid 'best in class' en zijn actief betrokken bij en rapporteren ieder kwartaal over duurzaamheidsinspanningen.
- Het fonds is voldoende gediversifieerd en heeft een beperkte tracking error. Het beleid van het fonds is gericht op een conservatieve benadering, waarbij naast het rendement ook een belangrijke focus is op downside risk. Na kosten laat het fonds een consistente out performance zien, niet alleen over een cyclische periode, maar ook gedurende verschillende fases van economische ontwikkelingen. Hierbij vindt beoordeling plaats op basis van performance analyse (vergelijking met benchmark rendementen) en risico statistieken.
- Het fonds heeft een competitieve prijsstelling voor een institutionele, lange termijn investeerder. Er worden geen fondsen met een performance gerelateerde beheervergoeding geselecteerd, omdat dit niet of nauwelijks bijdraagt aan de rendementsdoelstellingen en tot relatief (te) hoge fondskosten kan leiden.
- Er is sprake van aantoonbaar risicomanagement respectievelijk beleid. Onder meer met betrekking tot risico's, zoals marktrisico, tegenpartijrisico, liquiditeitsrisico, valutarisico en kredietrisico. Ook is van belang in hoeverre securities lending wordt toegepast binnen aanvaardbare risicokaders en kosten.
- Dividend beleid is relevant vanwege eventuele bronbelastingen. In verband hiermee is de fiscale status van een fonds vanuit het perspectief van ASR Levensverzekering N.V. bepalend in de selectie van fiscaal efficiënte fondsen.
- Huisfondsen worden op dezelfde grondslagen gescreend en beoordeeld in het selectieproces als externe fondsen.
- Er is sprake van partnership. De vermogensbeheerder is bereid om continu te investeren in de wederzijdse relatie, zodat de samenwerking verder wordt ontwikkeld en optimaal verloopt, bijvoorbeeld om gemaakte afspraken en producten aan te passen aan gewijzigde omstandigheden.
- Er is sprake van een degelijke en stabiele organisatie, bij voorkeur onderdeel van een grotere financiële instelling met ervaren portfolio management teams met kennis en langjarige ervaring in de Nederlandse institutionele markt en van de specifieke Nederlandse vereisten vanuit de toezichthouder. Binnen de organisatie is sprake van een duidelijke functiescheiding en Governance. De vermogensbeheerder beschikt over een ISAE (International Standards for Assurance



Engagements) 3402 type II verklaring of gelijkwaardig. Deze verklaring geeft aan dat de vermogensbeheerder de processen en kwaliteitsaspecten goed beheerst.

- Er zijn transparante rapportages beschikbaar op meerdere niveaus en in verschillende formats, zodat wordt voldaan aan de benodigde vereisten ten aanzien van wetgeving, administratie, accounting, monitoring, risk en compliance.

7.2 Uitvoering vermogensbeheer

Het vermogensbeheer wordt voor a.s.r. Pensioenen uitgevoerd door a.s.r. Vermogensbeheer N.V. Hiermee is een efficiënte en effectieve operationele uitvoering tussen a.s.r. Pensioenen en de vermogensbeheerder gewaarborgd. Onder meer met betrekking tot uitwisseling van informatie en data tussen systemen en personeel.

Meer informatie over a.s.r. Vermogensbeheer N.V. is te vinden op www.asrvermogensbeheer.nl.

8. Beleggingsplan

Het beleggingsbeleid is uitgewerkt in een beleggingsplan. Dit beleggingsplan omvat het (operationele) beleggingsbeleid voor de korte termijn, waarbij de verschillende lifecycles met concrete en gedetailleerde richtniveaus en bandbreedtes per beleggingscategorie zijn beschreven.

Voor de pensioenopbouwproducten is het document met informatie hierover te vinden op asr.nl/zakelijk/inkomen-en-pensioen/werknemerspensioen bij het onderdeel "Pensioenbeleggen"; Document "Beleggingsbrochure".

Voor het pensioenuitkeringsproduct variabel pensioen is het document met informatie hierover te vinden op asr.nl/pensioen/variabel-pensioen bij het onderdeel "Meer over de beleggingen"; Document "Beleggingsbrochure".

Over de in deze documenten vermelde beleggingsfondsen is nadere informatie te vinden op asr.nl/service/fondsen-koersen, 'Zoeken op categorie', ASR Pensioenen, Werknemers Pensioen. Hier zijn voor de beleggingsfondsen onder meer een informatiememorandum, een (half) jaarverslag van zowel de fondsen als de beheerder, de samenstelling, rendementen, het koersverloop en de maandelijkse factsheet vermeld.





9. Besturing en beheer beleggingsbeleid

Voor de besturing en het beheer van het beleggingsbeleid gelden concrete en transparante afspraken. Deze zijn in een document vastgelegd. De afspraken hebben betrekking op de beleggingsgovernance en de periodieke monitoring en evaluatie van het beleggingsbeleid.

9.1 Beleggingsgovernance

a.s.r. Pensioenen is verantwoordelijk voor de beleggingsgovernance van de pensioenproducten en heeft in dit kader de mogelijkheid om voor deze proposities de fondsen en/of de uitbesteding van het beheer van belegd vermogen te wijzigen, als de prijsstelling en/of de prestaties van fondsen en/of de (externe) vermogensbeheerder(s) daartoe aanleiding geven. Met deze voorwaarde is gewaarborgd dat de proposities kunnen blijven voldoen aan actuele normen en inzichten met betrekking tot het beleggingsbeleid en zijn daarmee lang houdbaar. Het vermogensbeheer wordt voor a.s.r. Pensioenen uitgevoerd door a.s.r. Vermogensbeheer N.V. (hierna te noemen AVB). AVB adviseert a.s.r. Pensioenen ten aanzien van het beleggingsbeleid. Om bij strategische en tactische invulling van de portfolio belangentegenstellingen te waarborgen tussen enerzijds eigen rekening (interne klanten) en anderzijds overige klanten (externe klanten), geldt binnen AVB voor ieder van deze klantgroepen een eigen comitéstructuur. De pensioenproducten van a.s.r. Pensioenen, waarbij door deelnemers kan worden belegd, worden hierbij beschouwd als een externe portefeuille en volgen de daarbij behorende comitéstructuur.

Tussen a.s.r. Pensioenen en AVB vindt op kwartaalbasis overleg plaats over het beleggingsbeleid binnen de Investment Committee Pensioenen, bestaande uit de directeuren en vier medewerkers van a.s.r. pensioenen en AVB. Hierdoor worden taken en verantwoordelijkheden helder. Ook toetsen en evalueren we op een zorgvuldige manier. Zo behouden we focus, garanderen we transparantie en maken we verantwoorde keuzes die passen bij onze duurzame strategie en beleggingsbeginselen.

9.2 Monitoring en evaluatie

Ter waarborging van een actueel en adequaat beleggingsbeleid vindt tenminste jaarlijks, of eerder in het geval van sterk wijzigende economische omstandigheden, op basis van de op dat moment beschikbare meest recente informatie monitoring en evaluatie van het beleggingsbeleid plaats. Hierbij wordt de “Cyclus beleggingsbeleid” opnieuw doorlopen. Hiervoor is een gedetailleerde procesbeschrijving opgesteld, bestaande uit de verschillende processtappen, met input en output per processtap, en een RACI matrix. Indien de uitkomst van de monitoring en evaluatie aanleiding geeft tot wijziging van het beleggingsbeleid respectievelijk het beleggingsplan is voor dat proces eenzelfde soort procesbeschrijving opgesteld.



10. Bijlage risicohouding

Risicohouding Pensioenopbouwproducten					
Leeftijd	Defensief Vast Pensioen	Neutraal Vast Pensioen	Offensief Vast Pensioen	Neutraal Variabel Pensioen	Offensief Variabel Pensioen
25	52,1%	58,0%	61,5%	60,9%	63,6%
35	46,8%	52,5%	56,2%	55,6%	58,3%
45	37,7%	44,7%	48,6%	47,8%	50,5%
55	28,1%	31,8%	35,2%	36,8%	38,6%
63	16,6%	18,5%	19,6%	24,4%	24,5%

Risicohouding Variabel pensioen		
Tijdstip uitkering	Zicht op groei	Hogere start
Jaar 5 (lft. 73)	23,1%	22,5%
Jaar 10 (lft. 78)	31,2%	30,4%
Jaar 15 (lft. 83)	35,4%	35,1%
Jaar 20 (lft. 88)	40,8%	41,3%
Jaar 25 (lft. 93)	44,5%	45,2%
Jaar 30 (lft. 98)	45,5%	46,0%
Jaar 35 (lft. 98)	45,5%	46,0%

Variabel pensioen: kans dat verwacht pensioen hoger dan wel lager is dan pensioen in eerste jaar				
Tijdstip uitkering	Pensioen gelijk of hoger dan 100% pensioen 1 ^e jaar	Pensioen tussen 80% en 100% pensioen 1 ^e jaar	Pensioen tussen 60% en 80% pensioen 1 ^e jaar	Pensioen lager dan 60% pensioen 1 ^e jaar
Zicht op groei				
Jaar 1 (lft. 68)	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jaar 5 (lft. 73)	80,9%	12,8%	4,9%	1,6%
Jaar 10 (lft. 78)	88,3%	6,3%	4,1%	1,4%
Jaar 15 (lft. 83)	93,5%	4,3%	1,5%	0,8%
Jaar 20 (lft. 88)	96,5%	1,9%	1,0%	0,6%
Jaar 25 (lft. 93)	97,8%	1,1%	0,8%	0,4%
Jaar 30 (lft. 98)	98,2%	1,2%	0,3%	0,4%
Jaar 35 (lft. 103)	98,2%	1,2%	0,3%	0,4%
Hogere start				
Jaar 1 (lft. 68)	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jaar 5 (lft. 73)	61,4%	33,5%	5,1%	0,0%
Jaar 10 (lft. 78)	62,8%	26,5%	10,0%	0,8%
Jaar 15 (lft. 83)	65,9%	23,4%	9,7%	1,1%
Jaar 20 (lft. 88)	69,9%	18,5%	9,6%	2,1%
Jaar 25 (lft. 93)	73,4%	15,9%	8,1%	2,6%
Jaar 30 (lft. 98)	75,4%	14,4%	7,6%	2,7%
Jaar 35 (lft. 103)	75,4%	14,4%	7,6%	2,7%

