

Nota Beleggingsbeleid 2025

Stichting Pensioenfonds TDV

Inleiding

In dit document wordt een voorstel gedaan met betrekking tot het in 2025 te voeren beleggingsbeleid.

Achtereenvolgens komen aan de orde:

- I Algemene uitgangspunten en beleidsmatige doelstellingen*
- II Terugblik op 2024*
- III Vooruitblik 2025*
- IV Voorstel beleggingsbeleid 2025*

I Algemene uitgangspunten en beleidsmatige doelstellingen

Missie

De missie van Stichting Pensioenfonds TDV (TDV) is om de pensioenregelingen van Trivium Packaging Netherlands B.V. (Trivium) en haar rechtsvoorgangers uit te voeren. Deze uitvoering omvat:

- het inzichtelijk maken van pensioenzaken,
- het administreren en uitbetalen van pensioenen,
- het op solide wijze beleggen en beheren van de pensioenpremies, de beleggingsopbrengsten en het pensioenvermogen,
- helder en duidelijk communiceren met belanghebbenden.

TDV doet dit op een toekomstbestendige, betrouwbare en integere wijze.

Risicohouding

Het fonds streeft er naar om de nominale pensioenaanspraken waardevast na te komen. Inflatie holt de waarde van de nominale uitkeringen uit en gezien het lange termijn karakter van pensioenen is het belangrijk dat de koopkracht van het pensioen via toeslagverlening behouden blijft.

Beleggingsrisico is acceptabel in het streven naar dit koopkrachtbehoud, maar zal in de beoordeling worden gekoppeld aan de kans dat de nominale pensioenaanspraken niet kunnen worden nagekomen (korting van aanspraken en rechten). Hierbij accepteert het pensioenfonds tot op zekere hoogte een kans op korting zoals aangegeven in de risicorestricties van sociale partners.

Beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid van TDV wordt voor het grootste deel bepaald door lange termijn overwegingen. Op lange termijn is de doelstelling het kunnen betalen van geïndexeerde pensioenen. Om geïndexeerde pensioenen te kunnen bereiken moeten de beleggingen een bepaald minimaal rendement opleveren. Voor de betaling van alleen de nominale pensioenaanspraken bedraagt het minimaal benodigd netto rendement in 2025 2,33% (éénjaarsrente).

Naast de lange termijn overwegingen spelen de kortere termijn risicogrenzen een belangrijke rol, onder andere om te voorkomen dat TDV terugvalt in een reservetekort.

In 2022 is er een nieuwe ALM studie uitgevoerd, die in 2023 is afgerond. Uit de studie kwam naar voren dat de huidige strategische beleggingsstrategie nog steeds voldoet, ook richting het nieuwe pensioenstelsel.

Uitgangspunten

- Belegd vermogen van ongeveer euro 650 miljoen.
 - TDV heeft geen reservetekort.
 - De portefeuille is gesplitst in een matching- en return-portefeuille.
 - De matching-portefeuille bestaat uit een combinatie van obligaties, liquiditeiten en derivaten.
 - De returnportefeuille is strategisch verdeeld over aandelen, vastgoed en vastrentende waarden (waaronder ook obligaties). Daarnaast is de portefeuille opgesplitst in liquide beleggingen en illiquide beleggingen.
 - TDV is een rijp pensioenfonds, de premie-inkomsten zijn beduidend kleiner dan de pensioen-uitkeringen. Hierdoor is er permanent een netto uitstroom van pensioengelden. In 2025 schieten de inkomsten ongeveer € 4 mio te kort om de uitgaven volledig te financieren.
-

- Het premie-instrument voor bijsturing van de financiële positie van TDV is weinig effectief. De opbrengsten (direct en indirect) van de beleggingen zijn daarom van groot belang voor TDV.

Cash Flow prognose 2025					
Inkomsten	(x € 1 mio)		Uitgaven	x € 1 mio)	Saldo
Premiebijdrage	12,00		Pensioenbetalingen	21,50	-9,50
Coupons+ Swaps	3,00		Kosten	1,50	
Dividenden	4,00				
Totaal	19,00		Totaal	23,00	-4,00

Bij de cashflow prognose dient een belangrijke kanttekening gezet te worden. De cashflow kan substantieel beïnvloed worden door de resultaten op derivaten, met name valutatermijncontracten. Indien de euro sterker wordt levert dit een positieve cashflow op, maar als de euro daalt een negatieve. Indien bijvoorbeeld de euro met 10% daalt, komt hieruit een negatieve cashflow van ruim € 5 miljoen voort. Dit kan ondervangen worden door de verkoop van onderliggende assets die dan immers door de daling van de euro, uitgedrukt in euro's in waarde gestegen zijn.

Er zal voortdurend een afweging gemaakt moeten worden tussen extra rendement van beleggingen en het daaraan verbonden extra risico en extra vereist eigen vermogen. Hierbij speelt de financiële positie van het fonds een belangrijke rol. Sociale partners hebben grenzen gesteld aan de mate van risico. Deze grenzen zijn meegenomen in de ALM studie, waarop deze Nota mede is gebaseerd.

II Terugblik 2024

Vorig jaar hebben we de volgende vooruitzichten opgesteld:

- Verder afzwakke economische groei, met kans op recessie in Europa.
- Inflatie zal verder dalen.
- Einde aan monetaire verkrapping van centrale banken.
- Met name in 2024 een licht dalende kapitaalmarktrente in Europa en in de VS.
- Nog steeds een ruim fiscaal beleid.
- Lichte daling van bedrijfswinsten, maar later herstel.

Deze verwachtingen zijn grotendeels uitgekomen. De Amerikaanse groei bleef wel aan de hoge kant terwijl de bedrijfswinsten in Amerika in het totaal stegen. Hierbij dient aangetekend te worden dat de stijging voor een groot deel toe te schrijven is aan de techbedrijven. .

Economische ontwikkeling

De Amerikaanse groei bleef het in 2024 verassend goed doen. Na de scherpe renteverhogingen door de Fed in 2023 was de verwachting dat de economie behoorlijk zou afzakken. Dat gebeurde niet. De economie bleek minder rentegevoelig, doordat veel bedrijven en consumenten hun leningen toen de rente heel laag was, voor langere tijd hebben vastgezet. Consumenten spaken ook hun in de coronatijd opgebouwde spaarpot aan. Daarnaast stimuleerde de overheid de economie met een ruim fiscaal beleid

Europa verging het minder goed. Vooral de industriële sector had het zwaar vanwege hoge energiekosten en concurrentie uit China. Dit kwam het duidelijkst naar voren in Duitsland, dat een relatief grote industriële sector heeft, o.a. chemie en auto's. Landen met een grotere dienstensector (bijvoorbeeld toerisme) hadden daar minder last van.

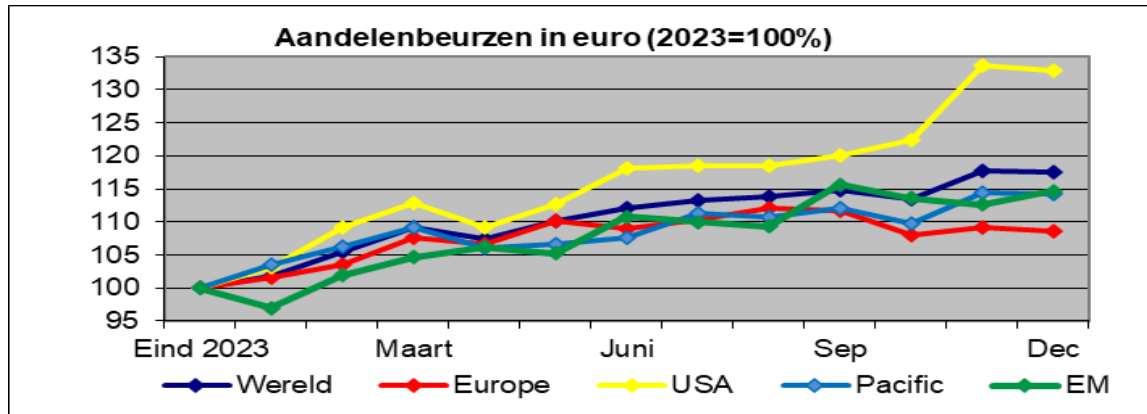
China kampt met de naweën van een vastgoedbubbel. Er zijn veel te veel woningen gebouwd en partijen die dit gefinancierd hebben grote verliezen geleden. Consumenten zijn heel voorzichtig geworden. De regering en centrale bank proberen dit te bestrijden met een ruim beleid. Tot nu toe was dat weinig succesvol. Overigens zijn de officiële groeicijfers alleszins redelijk. China rapporteerde een groei over 2024 van 5%. De vraag is hoe betrouwbaar dit cijfer is.

2024 was een jaar met veel grote verkiezingen, o.a. in India, de VS, Rusland, het Verenigd Koninkrijk en Frankrijk. Economisch gezien zal de uitslag in de VS de meeste invloed hebben.

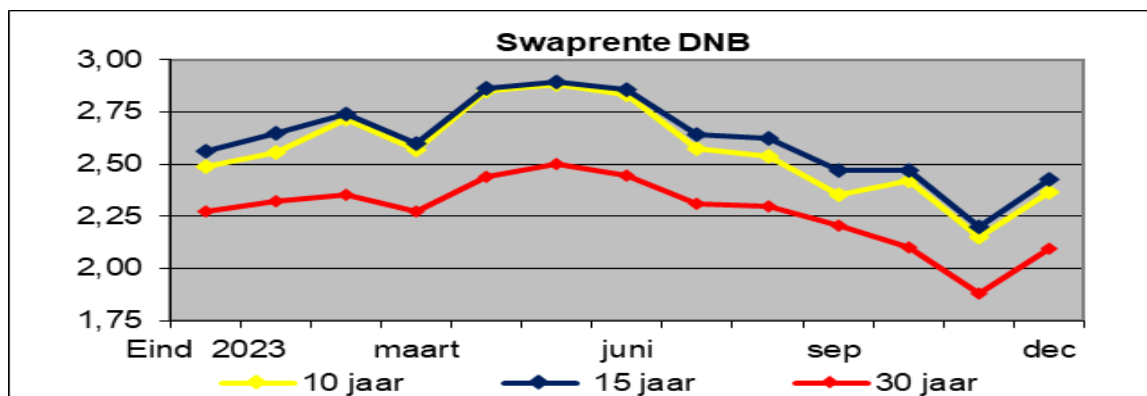
In 2023 begon de inflatie, na de scherpe stijging in 2022, te dalen. Deze daling zette zich in 2024 voort, zei het in een iets lager tempo. Voor veel centrale banken was dit voldoende aanleiding om krappe monetaire beleid te versoepelen. Zowel de Fed als de ECB verlaagde de rente meerdere keren.

Financiële markten

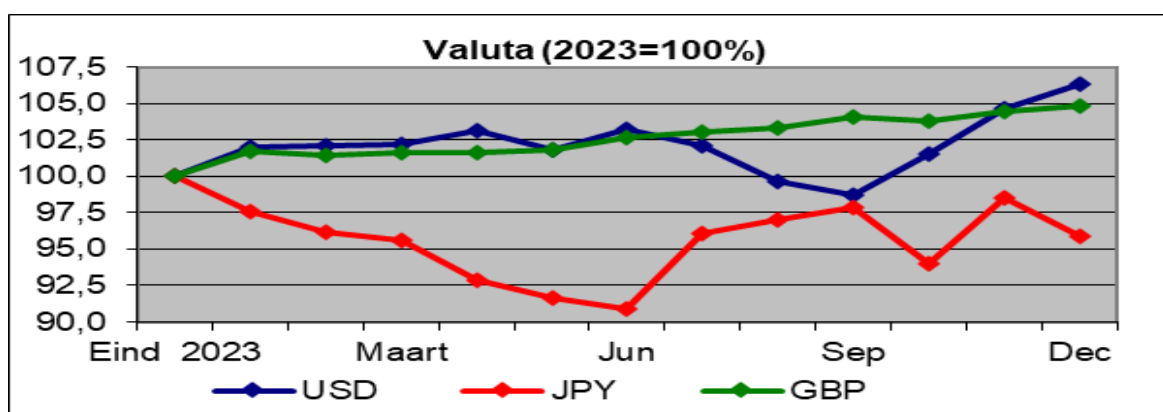
2024 was een goed jaar voor de beleggingen. De markten begonnen het jaar positief en hielden dat vrijwel het hele jaar vol. Tech aandelen liepen voorop. De tech aandelen werden o.a. gedreven door hoge verwachtingen omtrent Artificial Intelligence. Er waren twee korte periodes waarin aandelen daalden, april en half juli-half augustus. De verkiezing van Trump zorgde voor een hausse op de Amerikaanse beurzen. De Amerikaanse beurs was dan ook verreweg de best presterende beurs over 2024.



In het eerste halfjaar 2024 steeg de rente licht. Tegenvallende economische cijfers in juli en augustus leidden tot een sterke daling van de rente. Door de renteverlagingen van de ECB, daalde de korte rente meer dan de lange rente. Na de verkiezing van Trump stegen de rentes. Markten zijn bang dat Trump het begrotingstekort verder laat oplopen en dat een aantal van zijn aangekondigde maatregelen (o.a. importtarieven) de inflatie zullen aanwakkeren.



De Japanse yen bleef zwak totdat de Japanse Centrale Bank in de zomer voor het eerst sinds vele jaren de rente licht verhoogde. Daarna herstelde de Yen enigszins. De dollar het pond sterling veranderden eerste halfjaar niet veel. In anticipatie op een verkiezingswinst van Trump en na zijn verkiezing steeg de dollar fors.



III Vooruitzichten

Verwachtingen

- Aanhoudende, maar iets lagere groei in de VS, Europa blijft kwakkelen. De groei in China valt tegen.
- Inflatie daalt nog licht, maar stabiliseert op een hoger niveau.
- Verdere monetaire versoepeling van centrale banken, met name in Europa
- Een lichte daling van de rente in Europa en in de VS, steilere rentecurve.
- Een aanhoudend ruim fiscaal beleid.
- Stijging van bedrijfswinsten

De economische vooruitzichten zijn over het algemeen positief, met name in de VS. Er is echter wel een grote onzekerheid door de verkiezing van Trump. In zijn verkiezingscampagne heeft hij veel maatregelen aangekondigd die een behoorlijke invloed kunnen hebben op de Amerikaanse - en wereld-economie. Denk bijvoorbeeld aan hoge invoertarieven. In hoeverre hij alle genoemde maatregelen daadwerkelijk gaan uitvoeren is niet te voorspellen.

De gedaalde inflatie biedt centrale banken ruimte om het monetaire beleid te versoepelen naar een neutraal beleid. Dit geldt met name voor de ECB. Omdat de economie in de VS nog steeds sterk is en eventuele maatregelen van Trump inflatie verhogend kunnen uitwerken, heeft de Fed minder ruimte dan de ECB. Analisten verwachten dat de inflatie nog iets verder zal dalen, maar zich rond de doelstelling van de centrale banken zal stabiliseren. Dat komt vooral doordat de loongroei nog steeds hoog is.

Veel van de renteverlagingen zijn door de markt verdisconteerd. Naar verwachting zal de rente op de kapitaalmarkt geen grote bewegingen laten zien.

De winstgroei in de VS zal aanhouden en in de rest van de wereld licht aantrekken, maar wederom achterblijven bij de VS. Aandelenmarkten hebben het in 2024 goed gedaan en zijn hierop vooruitgelopen. In de VS zijn de waarderingen hoog. Hierdoor wordt het opwaarts potentieel in de VS beperkt en biedt dit de rest van de wereld een kans om iets van de opgelopen achterstand van de afgelopen jaren in te lopen.

IV Voorstel asset-mix 2025

Om het doel van het betalen van geïndexeerde pensioenen te kunnen verwezenlijken dient de totale portefeuille een rendement te genereren dat tenminste gelijk is aan de verandering van de Technische Voorzieningen (TV). De TV veranderen (afgezien van wijzigingen in het deelnemersbestand) door:

1. Jaarlijkse aangroei, interest (1 jaars rente).
2. Veranderingen van de marktrente.
3. Toekennen van toeslagen.
4. Verandering van de levensverwachting voor zover die afwijkt van de prognose.

De beleggingsportefeuille is gesplitst in een matching-portefeuille en return-portefeuille. Deze portefeuilles dienen samen voor opbrengsten te zorgen die minimaal gelijk zijn aan de eerste 3 componenten van de veranderingen van de TV. Indien TDV zich in een situatie van een reservetekort bevindt en / of niet volledig kan indexeren, wordt gestreefd naar een extra rendement, met inachtneming van het risico, ter versterking van het eigen vermogen. In de situatie dat TDV geen reservetekort meer heeft en volledig kan indexeren zal t.a.v. de renteafdekking een defensiever beleid gevoerd worden aan de hand van een dynamische rentestafel.

ALM

Het strategische beleggingsbeleid is gebaseerd op de ALM-studie uit 2023.

Algemeen

Vanaf 1 juli 2023 is het beleggingsbeleid uitbesteed aan een fiduciair manager, BlackRock Netherlands B.V. (BlackRock). Er is met BlackRock een beleggingsmandaat opgesteld met diverse richtlijnen.

Het beleggingsbeleid mag niet leiden tot een vereist eigen vermogen hoger dan 124%. .Anderzijds geldt er ook een minimumgrens van 119%.

Om het totale risico van de portefeuille te bewaken, zijn maxima gesteld aan de meest risicovolle beleggingen van de portefeuille:

- er wordt gestreefd naar een totale weging van zakelijke waarden o.b.v. de definitie van DNB (mapping) van maximaal 60% van het totale vermogen. Dit maximum is geen harde limiet,

- maar een streven en heeft een signaleringsfunctie;
- leningen met een rating van BBB of lager mogen maximaal 22,5% van het totale vermogen bedragen;
- de waarde van de vastrentende waarden uit de matching-portefeuille en de return-portefeuille bij elkaar opgeteld dient minimaal 40% en maximaal 70% van het totale vermogen te beslaan.

Matching-portefeuille

Het doel van de matching-portefeuille is het behalen van tenminste dezelfde opbrengst als de verandering van de TV als gevolg van de verandering van de markttrente (IV.2). In principe is dit in tijden van rentedaling alleen mogelijk als het renterisico voor 100% is afgedekt. Indien het strategisch afdekkingspercentage lager ligt, is de doelstelling het behalen van een opbrengst die ten minste gelijk is aan de verandering van de TV maal het strategisch afdekkingspercentage, maar liefst meer.

De beleggingen in de matching-portefeuille bestaan uit een combinatie van obligaties, geldmarktfondsen, liquiditeiten en derivaten, zoals futures, renteswaps en mogelijk swaptions. De keuze is afhankelijk van de rendementen die op de diverse beleggingsinstrumenten behaald kunnen worden. Beleggingen in futures en renteswaps gaan niet gepaard met een geldinvestering, er wordt slechts een contract afgesloten. Beleggingen in hypotheek en Investment Grade bedrijfsobligaties maken geen deel uit van de matching-portefeuille, maar worden wel meegenomen in de berekening van de renteafdekking.

Door het gebruik van derivaten, blijven er middelen over om te beleggen. Dit gebeurt in de return-portefeuille.

De normweging van de matching-portefeuille bedraagt 20%, met een bandbreedte van 15%-25%.

In 2020 is besloten om niet uit te gaan van de nominale rente, maar van de reële rente. Het bestuur acht de reële rente een betere maatstaf dan de nominale rente. Het streven is om pensioenen te indexeren. Bij een hoge inflatie en dus hoge rente is minder afdekking gewenst dan bij een hoge rente en lage inflatie.

Daarnaast is besloten om de renteafdekking ook te koppelen aan de stand van de dekkingsgraad. Bij een lage dekkingsgraad past minder risico (meer renteafdekking), terwijl anderzijds bij een hoge dekkingsgraad meer risico niet nodig is (meer renteafdekking). Daarnaast is rekening gehouden met de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel.

Op basis van bovenstaande overwegingen is de volgende staffel opgesteld.

15 jaars reële rente		Afdekking TV			
		> 125%, < 130%	< 135% < 140%	> 140%	
< - 1,5%		25%	25%	30%	15%
-1,50%	-1,00%	25%	20%	35%	30%
-1,00%	-0,50%	25%	35%	40%	45%
-0,50%	0,00%	45%	50%	55%	60%
0,00%	0,50%	60%	60%	60%	65%
0,50%	1,00%	60%	65%	65%	70%
1,00%	1,50%	65%	65%	75%	75%
1,50%	2,00%	70%	70%	75%	80%
2,00%	2,50%	80%	80%	80%	90%

Voor de dekkingsgraad geldt dat deze voor een periode van 3 maanden in het desbetreffende interval gelegen moet hebben. Het aanpassen van de renteafdekking is geen automatisme. Er kan van de staffel afgeweken worden als omstandigheden daartoe aanleiding geven. Dit moet wel goed beargumenteerd en vastgelegd worden.

De staffel is geldig tot uiterlijk de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel. Voor de periode daarna zal een nieuw renteafdekkingsbeleid opgesteld worden.

Risico analyse matching-portefeuille

De modified duration van de TV bedraagt per eind 2025 ongeveer 15 jaar. Dat betekent dat een verandering van de rente van 1% tot een verandering van 15% van de TV leidt. Het afdekken van de rente zorgt voor een demping van de invloed van de renteverandering op de dekkingsgraad, doordat

het vermogen (gedeeltelijk) mee verandert. De volatiliteit van de TV over een periode van vijf jaar ligt op 11,3% (2023:11,7%).

Risico Analyse	Matching-portefeuille					
	50%	55,0%	60%	65,0%	70,0%	75%
Start DKG	afdekking	afdekking	afdekking	afdekking	afdekking	afdekking
132,7%						
1% rentedaling	124,8%	125,6%	126,5%	127,3%	128,2%	129,0%
0,5% rentedaling	128,6%	129,1%	129,5%	130,0%	130,4%	130,9%
0,5% rentestijging	137,9%	137,5%	137,0%	136,5%	136,0%	135,6%

De tabel laat de verandering van de dekkingsgraad zien bij verschillende renteafdekkingspercentages. Hierbij is verondersteld dat er geen rendement wordt behaald.

Collateral analyse

Het ongerealiseerde resultaat op de renteswap-portefeuille bedraagt ongeveer € 6,5 miljoen negatief. Het ongerealiseerde resultaat fluctueert met de rente. Indien de rente stijgt neemt het resultaat af en moet TDV collateral storten. Onderstaande tabel geeft een inzicht in de positie van TDV bij een stijging van de rente.

Berekening waarde renteswaps			
Rentestijging	0,50%	1%	1,5%
Waarde swaps (€ mio)	-12,4	-18,1	-23,9

Return-portefeuille

De doelstelling van de return-portefeuille is minimaal zoveel opbrengst te behalen als de jaarlijkse aangroei (interest) van de TV plus de kosten van de indexatie van de pensioenen en pensioenaanspraken.

Primair zal worden berekend of de returnportefeuille bovengenoemde doelstelling heeft behaald. Dit zal op basis van drie - en vijfjaarstermijn gemeten worden. Daarnaast zullen de diverse onderdelen vergeleken worden met een relevante benchmark om de prestaties van de return-portefeuille te kunnen beoordelen.

Asset allocatie

De strategische asset allocatie is gebaseerd op de risicohouding zoals sociale partners hebben vastgesteld. DNB heeft een methodiek voorgeschreven voor de bepaling van het aandeel zakelijke waarden. Hierbij worden obligaties o.b.v. hun rating voor een bepaald percentage meegenomen als zakelijke waarden. Er wordt gestreefd naar een totale strategische weging van zakelijke waarden o.b.v. deze definitie van maximaal 60% van het totale vermogen. Dit maximum is geen harde limiet, maar een streven en heeft een signaleringsfunctie; De portefeuille is als volgt ingedeeld (tussen haakjes vorige Nota) .

	Strategische mix	Minimum	Maximum
Aandelen	35% (32,5%)	25% (22,5%)	45% (42,5%)
Vastrentende waarden	21%	11%	31%
Illiquide beleggingen	24% (26,5%)		
Totaal	80%	75%	85%

Liquide beleggingen

In de portefeuille wordt gebruik gemaakt van fondsen met actief (afwijkend van de benchmark) en passief management. De filosofie van TDV is dat in principe passief belegd wordt, tenzij er bij actief beheer op lange termijn een hoger verwacht rendement of een lager verwacht risico tegenover staat.

De fiduciair manager doet voorstellen t.a.v de selectie van de fondsen. De BAC in samenspraak met de directie beslist over de definitieve keuze.

In onderstaande tabel is de verdeling als percentage van het totale vermogen weergegeven. In de vorige Nota was dit een percentage van de liquide beleggingen. Tussen haakjes de wegingen uit de vorige Nota..

Verdeling als % van totale vermogen

	2025	
	<i>Norm in %</i>	<i>Bandbreedte in %</i>
Aandelen	35 (32,5)	30 - 40
Europa	14,5	12 - 17
Noord-Amerika*	12,5 (11)	10 - 15
Azië	4 (3)	2 - 6
Emerging Markets	4	2 - 6
Vastrentende waarden	21	16 – 26
Global Credit	11	7,5 – 12,5
EMD	5	2,5 – 7,5
High Yield	5	2,5 – 7,5
Totaal	56	50 - 60

Aandelen

Het risico van de aandelenportefeuille wordt gemeten aan de hand van de zogenaamde tracking error. Voor de actieve portefeuille geldt een maximum tracking error van 5% en een minimum van 2%. Wij zijn niet geïnteresseerd in een semi-passieve portefeuille waar we een behoorlijke fee voor betalen. Voor de passieve portefeuille geldt een maximum tracking error van 1%.

Vastrentende waarden

Deze categorie bestaat uit beleggingsfondsen in vastrentende waarden.

De invulling van de portefeuille wordt geheel gedreven door rendements-risico afwegingen, waarbij het risico voorop staat. Dit is in een Risico Budgetterings Studie onderzocht. Hieruit kwam o.a. naar voren dat grondstoffen structureel niet voldoende toegevoegde waarde bieden t.o.v. de eigen volatiliteit, maar High Yield en Emerging Market Debt wel.

De vastrentende waarden worden ingezet voor het genereren van rendement en fungeren als diversificatie binnen de return-portefeuille. De inzet is afhankelijk van de verwachte rendementsvooruitzichten en van het risicoprofiel van de portefeuille. Hierbij dient aangetekend te worden, dat de positie in Global Credit meegenomen wordt bij de bepaling van de renteafdekking.

Restricties aan de vastrentende waarden:

- Beleggingen in andere valuta dan de euro mogen in totaal maximaal 50% van de liquide beleggingen bedragen (inclusief afdekking van het dollarrisico).
- De beleggingen in deze fondsen worden meegenomen bij kredietrestricties zoals onder weergegeven. Het maximum per debiteur geldt niet voor de beleggingsfondsen.
- Er mag voor maximaal in totaal 5% van het vermogen belegd worden in obligaties zonder rating.
- Er mag maximaal voor 15% van het vermogen belegd worden in obligaties zonder rating of met een rating lager dan BBB. De minimale rating voor obligaties met een rating is B.
- Maximale positie per debiteur in obligaties met een rating hoger dan BBB bedraagt 1,5% van het totaal vermogen.
- Indien een onderneming leningen met een verschillende rating heeft, wordt het laagste van rating gehanteerd voor de bepaling van het maximum voor de totale positie.
- Aan staatsleningen waarvan de rating minimaal AA is, is geen maximum verbonden. Met de categorie staatsobligaties wordt bedoeld: obligaties die door overheden uitgegeven worden, of gegarandeerd worden, of door hun publiekrechtelijke organen, of door supranationale instellingen en organisaties met een gemeenschappelijk, regionaal of mondiaal karakter.

Illiquide beleggingen

De strategische gewichten van de illiquide beleggingen zijn streefgewichten. Omdat deze beleggingen niet (of zeer beperkt) verhandelbaar zijn, zullen de gewichten in de tijd fluctueren. Om deze reden zijn er geen minima en maxima aan deze beleggingen gesteld.

De portefeuille illiquide beleggingen is als volgt opgebouwd.

	Streefgewicht in % vermogen 2025	Streefgewicht in % vermogen 2023
Direct lending	5,5%	6%
Niet beursgenoteerd vastgoed Nederland	7,5%	7,5%
Niet beursgenoteerd vastgoed Europa	4,5%	4,5%
Beursgenoteerd vastgoed wereldwijd	2,5%	3%
Private Equity	0%	1,5%
Hypotheken	4%	4%
Totaal	24%	26,5%

Direct lending

Dit betreft beleggingsfondsen die rechtstreeks leningen verstekken aan ondernemingen. Deze beleggingen zijn niet volledig illiquide, maar hebben in de regel een beperkte liquiditeit (1 tot 3 maanden).

Vastgoed

Het strategische gewicht van de vastgoedportefeuille vormt een belangrijk bestanddeel van de totale portefeuille van het fonds. De beleggingen in vastgoed bestaan louter uit indirect vastgoed.

In september 2021 is besloten om in de rapportages de exposure van vastgoed inclusief leverage op te nemen (conform FTK DNB).

De categorie omvat participaties in niet-beursgenoteerde (80, was 75%) en beursgenoteerde beleggingsfondsen (20%, was 25%). Het niet-beursgenoteerd gedeelte is opgesplitst in Nederlandse fondsen (2/3) en Europese fondsen (1/3).

In beursgenoteerd vastgoed wordt wereldwijd belegd. Beursgenoteerd vastgoed is niet illiquide, maar dagelijks verhandelbaar. De fiduciair manager neemt dit echter uit praktische overwegingen op onder illiquide beleggingen.

De portefeuille dient goed gespreid te zijn over commercieel en residentieel vastgoed.

Private Equity (PE)

Momenteel bestaat de portefeuille vrijwel volledig uit een beursgenoteerd fund of funds. De verhandelbaarheid van het fonds is beperkt, maar de belegging is niet volledig illiquide. Het fonds zal verkocht worden.

Hypotheken

Dit betreft een belegging in een hypotheekfonds van asr. Deze positie wordt meegenomen bij de bepaling van de renteafdekking.

Valuta

In de economische theorie wordt verondersteld dat valuta geen bron van extra rendement zijn, maar wel een hoog risico met zich meebrengen. In het FTK wordt bovendien een buffer vereist voor valutaire posities. Wel kunnen valutaposities een positief diversificatie-effect hebben, waardoor het totale risico van de portefeuille verlaagd wordt. Daarnaast zijn sommige valuta niet, heel moeilijk of heel duur om af te dekken.

Op basis van deze uitgangspunten wordt het volgende valuta-afdeckingsbeleid gevolgd.

In vastrentende waarden wordt de US dollar risico volledig afgedekt.

In vastgoed wordt het valutarisico van de US dollar momenteel niet afgedekt. Hier zal nader onderzoek naar gedaan worden.

In de aandelenportefeuille wordt het valutarisico van de US dollar strategisch voor 50% afgedekt.

De mogelijkheid bestaat om valuta die niet structureel zijn afgedekt op tactische basis af te dekken. Anderzijds bestaat de mogelijkheid om een gedeelte van het valutarisico niet af te dekken. De Aziatische valuta (exclusief de yen) kunnen op een tactische basis via een proxy hedge worden afgedekt.

De totale maximum valuta exposure is bepaald op 35% van het totale vermogen.

Risico analyse

De gekozen strategische beleggingsportefeuille heeft een verwacht netto lange termijn rendement van 3,0% ten opzichte van de verplichtingen.

De volatiliteit van de rendementen van de portefeuille bedraagt ongeveer 9% (op jaarbasis gemeten o.b.v. maandcijfers over de periode 2019 – 2024). Hierbij wordt uitgegaan van de wijze waarop het

strategische beleggingsbeleid geïmplementeerd wordt (dat houdt in dat niet uitgegaan wordt van benchmark rendementen, maar rekening gehouden wordt met actief beheer).

De volatiliteit van de dekkingsgraad (tracking error) is de laatste jaren behoorlijk gestegen, maar in 2024 weer gedaald. Op grond van deze volatiliteiten en uitgaande van de huidige beleggingsstrategie kan berekend worden de kans dat de dekkingsgraad eind 2025 onder 104,2% terecht uitkomt verwaarloosbaar klein is. De kans dat de dekkingsgraad onder de vereiste dekkingsgraad (123,3%) uitkomt is ongeveer 15% (was 5%).

Risico Analyse	Beleggingen					
	Totaal	VRW/MP	Aandelen	Vastgoed	Overige	DKG
maandbasis						
in %					Beleggingen	
Absoluut risico						
Portefeuille 2024	9,36	9,54	15,22	6,62	7,56	9,36
Benchmark 2024	8,64	10,67	14,80	6,70	4,38	11,28
Portefeuille 2023	9,52	10,17	15,77	6,82	7,67	9,52
Relatief Risico						
Tracking Error 2024	2,42	4,06	2,13	1,47	6,81	8,84
Tracking Error eind 2023	2,34	3,84	2,06	1,64	6,65	9,28

Rebalancing

Per kwartaal zal er naar de gewenste weging gerebalanced worden. Indien er zwaarwegende redenen zijn om niet te rebalancen, dient dit door het bestuur goedgekeurd te worden. Overschrijding van de tactische brandbreedtes ten gevolge van marktontwikkelingen gedurende het kwartaal zijn toegestaan.

Maatschappelijk verantwoord beleggen

De aandelenportefeuille van TDV is belegd door middel van beleggingsfondsen. Hierdoor neemt TDV niet direct deel in individuele ondernemingen. Dat betekent dat TDV niet rechtstreeks in contact staat met ondernemingen. TDV belegt in fondsen die een actief beleggingsbeleid voeren en in fondsen met een passief beleggingsbeleid. Bij de laatste categorie wordt in principe in alle ondernemingen belegd die in bepaalde marktindices zijn opgenomen en komen aspecten van maatschappelijk verantwoord beleggen minder aan de orde. TDV heeft er echter voor gekozen om te beleggen in passieve fondsen waarbij aspecten van maatschappelijk verantwoord beleggen tot op zekere hoogte een rol spelen.

TDV stelt aan vermogensbeheerders, die actief beleggen, op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen een aantal eisen waaraan vermogensbeheerders en de beleggingsfondsen minimaal moeten voldoen. Ten eerste verlangt TDV van haar vermogensbeheerders dat zij minimaal voldoen aan de principes zoals verwoord in het handvest van de Verenigde Naties t.a.v. maatschappelijk verantwoord beleggen (UNPRI). Verder eist TDV onder andere dat haar vermogensbeheerders t.a.v. het beleid voor TDV maatschappelijk verantwoorde criteria betrekken in hun beleggingsproces en proberen bedrijven er toe aan te zetten om maatschappelijk verantwoord te ondernemen. Verder verlangt TDV van haar vermogensbeheerders dat zij in aandeelhoudersvergaderingen zoveel mogelijk hun stem uitbrengen.

Ook bij beleggingsfondsen die beleggen in obligaties en / of leningen wordt in toenemende mate rekening gehouden met aspecten van maatschappelijk verantwoord beleggen.

Het bestuur heeft 4 duurzame ontwikkelingsdoelen uit de door de Verenigde Naties opgestelde 17 duurzame ontwikkelingsdoelen geselecteerd die naar mening van het bestuur het beste bij TDV en de werkgever aansluiten. Dit zijn in volgorde van prioriteit voor TDV:

12. Duurzame consumptie en productie.

8. Inclusieve, economische groei, werkgelegenheid en fatsoenlijk werk voor iedereen.

7. Toegang tot betaalbare en duurzame energie voor iedereen.

1. Beëindig armoede overal en in al haar vormen.

De nummers verwijzen naar de nummers van de duurzame ontwikkelingsdoelen.

SFDR

TDV heeft duurzaam beleggen niet als doel, duurzaamheidsrisico's neemt TDV niet zelfstandig mee bij beleggingsbeslissingen en de pensioenregeling houdt geen rekening met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheid (artikelen 6 en 7).

Liquiditeit

De meeste beleggingen zijn zeer liquide en kunnen binnen één dag of enkele dagen te gelde gemaakt worden. Dit geldt niet voor niet-beursgenoteerd vastgoed en Private Equity. TDV is een lange termijn belegger en accepteert dat een gedeelte van de beleggingen niet erg liquide is. Dit zou normaal gesproken het rendement ten goede moeten komen. Van belang is dat TDV zijn (jaarlijkse) verplichtingen kan betalen. De cashflow is daar net niet toereikend voor (zie pagina 1). TDV is een vergrijsd fonds en dient een ruime buffer aan liquide beleggingen te bezitten. Daarom wordt er een maximum gesteld aan de illiquide beleggingen van 25% van het totale vermogen.

Derivaten

Derivaten kunnen als afgeleide beleggingsinstrumenten gebruikt worden om:

- de risicograad van de beleggingsportefeuille te verlagen;
- de gewenste renteafdekking te realiseren;
- het valutarisico af te dekken;
- tactische wijzigingen in de portefeuille op een efficiënte wijze tot stand te brengen;
- om de asset allocatie te brengen naar de gewenste samenstelling, indien het niet mogelijk is of de directie het niet gewenst acht om dit te bereiken middels directe beleggingen.

Strategische benchmarks 2025

TDV matching-portefeuille

Verandering van de TV als gevolg van de verandering van de rente op basis van het percentage strategische renteafdekking. Voor het gedeelte van de matching-portefeuille dat belegd is in obligaties wordt bij deze benchmark de jaarlijkse aangroei van de TV o.b.v. de één jaars-forwardrente opgeteld.

TDV return portefeuille

1. De jaarlijkse aangroei (interest) van de TV (naar rato van de grootte van de portefeuille) plus de kosten van de indexatie van de pensioenen en pensioenaanspraken.
2. Voor een beoordeling van de prestatie van de return portefeuille.

TDV benchmark liquide beleggingen (56%)*

Aandelen

14,5% MSCI Europe Net Total Return Index in EUR

12,5% MSCI North America Net Total Return Index in EUR

4% MSCI Pacific Net Total Return Index in EUR 4% MSCI Emerging Markets Net Total Return Index in EUR

Vastrentende waarden

11% Bloomberg Global Aggregate Corporate Index in EUR

2,5% JP Morgan Emerging Market Bond Index Global Diversified in EUR

2,5% JP Morgan Global Emerging Market Bond Index in EUR

5% BBG US Corp HY + Pan European HY 2,5% cap Index I EUR

* Als percentage van het totale vermogen

TDV benchmark illiquide beleggingen (24%)

Direct Loans: CSWELLUSH/CSLEVLON Floating Index;

Niet-beursgenoteerd vastgoed: MSCI Netherlands Residential en Office Index and MSCI's PEPFI Index for Balanced Funds;

Beursgenoteerd vastgoed: FTSE EPRA/NAREIT Developed Index (Net Return).

Aldus vastgesteld in de bestuursvergadering d.d. 5 februari 2025.

Stichting Pensioenfonds TDV

W.J. Morkin
Voorzitter

M.J.E.T. van der Marck
Secretaris