

Vermogensbeheer



4.1 Marktentwikkelingen 2021

Sterk herstel in 2021

De eerste helft van 2021 stond vooral in het teken van een sterk economisch herstel na de economische krimp in 2020. De combinatie van forse begrotingsstimulansen en een zeer ruim monetair beleid zorgde voor de hoge groeicijfers. De inflatie liep wereldwijd sterk op. Zorgen over deze hoge inflatie namen vooral in de tweede helft van het jaar toe. Daarnaast deden in de tweede helft van het jaar nieuwe varianten van het coronavirus hun intrede. Deze varianten bleken besmettelijker dan de eerste variant van het coronavirus. Daardoor zijn gedurende het jaar in veel landen versoepelingen deels teruggedraaid.

Inflatie leidt tot draai in het monetaire beleid

De beleidsmakers van de centrale banken waren het grootste deel van het jaar van mening dat de hoge inflatie van tijdelijke aard zou zijn. In de laatste maanden van 2021 hebben de meeste centrale banken hun mening hierover bijgesteld. In Noorwegen en het Verenigd Koninkrijk is daarom eind 2021 al een begin gemaakt met het verhogen van de beleidsrente. Ook in veel Opkomende landen zijn centrale banken begonnen met het normaliseren van het monetaire beleid. Naar verwachting zal de Amerikaanse centrale bank (Fed) dit voorbeeld in 2022 volgen. De Europese Centrale Bank (ECB) is vooralsnog vrij terughoudend in normalisatie van het monetaire beleid. Door de inflatieontwikkelingen zijn de renteniveaus gedurende het jaar opgelopen.





Strategische pijler: Groen fonds

3 GOOD HEALTH
AND WELL-BEING



7 AFFORDABLE AND
CLEAN ENERGY



11 SUSTAINABLE CITIES
AND COMMUNITIES



12 RESPONSIBLE
CONSUMPTION
AND PRODUCTION



17 PARTNERSHIPS
FOR THE GOALS



2021

“ Ook in 2021 hebben we belangrijke stappen gezet in het verder verduurzamen van onze beleggingsportefeuille. Zo besteedden we aandacht aan het beheersen en terugdringen van de gevolgen van klimaatverandering op onze vastgoedportefeuille. En we hebben een visie op biodiversiteit ontwikkeld. Vanuit deze visie werken we aan specifiekere portefeuilledoelstellingen voor de middel-lange termijn. Ook hebben we de CO2-intensiteit van onze portefeuille verder verminderd. Om deze ambitie verder te versterken, hebben we ‘het commitment van de financiële sector aan het klimaat-akkoord’ ondertekend. ”

Wij lopen voorop met maatschappelijk verantwoorde beleggingen. In 2021 hebben we verdere stappen gezet.



Milieu en duurzaamheid zijn belangrijke onderwerpen voor de bij ons aangesloten werkgevers en onze deelnemers. Voor ons is het vanzelfsprekend om ‘een groen pensioenfonds’ als een van onze strategische pijlers te hebben. Daarmee zorgen wij voor een goed pensioen in een leefbare wereld.



(MVB)

Ons maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid is geen doel op zich. Het is een middel om op duurzame wijze een optimaal rendement tegen aanvaardbare risico's en een betaalbare prijs mogelijk te maken.

SFDR

We voldoen aan de Verordening voor informatieverstrekking over duurzaamheid in de financiële sector en de EU Taxonomie. Deze Verordening is beter bekend als de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR). De SFDR maakt deel uit van het Action Plan for Financing Sustainable Growth van de Europese Commissie.

Ons fonds classificeert als een artikel 8 fonds. Wij promoten ecologische of sociale kenmerken of een combinatie van die kenmerken. Dat doen wij door MVB-instrumenten in te zetten, zoals engagement, stemmen op aandeelhoudersvergaderingen, ESG-integratie en uitsluiting. Aan de hand van doelstellingen voor

- (i) beperking blootstelling aan normschendingen
- (ii) restricties ten aanzien van producten zoals controversiële wapens, tabak en de meest vervuulende fossiele brandstoffen (thermisch steenkool en teerzand)
- (iii) verbeteringen ESG-karakteristieken van de (vastgoed) portefeuille en

(iv) forse reductie van broeikasgasemissies

zijn de ESG-prestaties en in het bijzonder de milieuprestaties voor ruim 70% van de portefeuille verbeterd. In de aandelen- en vastgoedportefeuille streeft ons fonds een verlaging van broeikasgasemissies na van 50% in 2030.

Door gebrek aan data streefde ons fonds in 2021 geen milieudoelstelling na, zoals gedefinieerd in de EU Taxonomie. Daarom houdt 0% van de onderliggende beleggingen van de portefeuille rekening met de EU Taxonomie-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten. Daarnaast is 0% van de onderliggende beleggingen van de portefeuille een transitie- of faciliterende activiteit. In de loop van 2022 verwachten wij dat meer informatie beschikbaar zal komen. In hoofdstuk 5 en bijlage 5 gaan we verder in op Maatschappelijk Verantwoord Beleggen, onze principes en de richtlijnen.

Ook zijn er op onze website MVB-rapportages te vinden met specifieke SFDR en EU Taxonomie verslaglegging.



Internationale aandacht voor klimaatverandering

In januari ging er met de inauguratie van Joe Biden als 46e president van de Verenigde Staten een andere wind waaien in Washington. Biden liet de Verenigde Staten weer toetreden tot het klimaatakkoord van Parijs. Zijn voorganger Donald Trump had zijn land enkele maanden eerder uit deze overeenkomst teruggetrokken. In november kwamen verschillende landen in Glasgow bijeen om afspraken te maken over de aanpak van klimaatverandering. Het streven van deze landen blijft om de opwarming te begrenzen tot 1,5°C. Helaas bracht deze top geen grootse nieuwe plannen. Wel zegden China en de Verenigde Staten toe hun CO₂-uitstoot te zullen verminderen.



4.2 Portefeuillewaarde

De waarde van onze portefeuille en de verdeling van ons vermogen over de verschillende beleggingscategorieën eind 2021 en eind 2020 staan weergegeven in het overzicht.

Portefeuillewaarde	2021			2020	
Bedragen x € 1.000.000	Bedrag	%	Norm-portefeuille	Bedrag	%
Aandelen	10.056	41,2%	38,5%	9.030	41,5%
Vastrentende waarden	10.557	43,2%	45,5%	9.572	44,0%
Alternatieve beleggingen	94	0,4%	0,5%	93	0,4%
Vastgoed	3.002	12,3%	12,5%	2.569	11,8%
Liquide middelen	706	2,9%	3,0%	484	2,3%
Totaal	24.416	100,0%	100,0%	21.748	100,0%
Waarde rente- en valuta-afdekking	113			793	
Totaal inclusief rente en valutahedge	24.529			22.541	



Rendementen

In onderstaand overzicht staat een uitsplitsing van de performance per categorie waarin ons fonds belegt.

Performance	2021	
	Portefeuille	Benchmark
Aandelen	26,05%	24,25%
Vastrentende waarden	-1,61%	-2,62%
Alternatieve beleggingen	11,47%	5,73%
Vastgoed	17,34%	17,32%
Liquide middelen	-0,61%	-0,57%
Totaal	11,43%	10,25%
Inclusief rente- en valutahedge	7,45%	

Het rendement van 11,43% weerspiegelt positieve rendementen van bijna alle beleggingscategorieën. Alleen de vastrentende waarden en liquide middelen lieten een absoluut negatief resultaat zien. Het totaalrendement, inclusief de bijdrage van de rente- en valutahedge, bedroeg 7,45%. De out-performance van 1,18% was het gevolg van de resultaten van de vermogensbeheerders bij zowel aandelen als vastrentende waarden. Bij aandelen droegen zowel aandelen wereldwijd als aandelen in de Opkomende markten positief bij. De out-performance van de small cap portefeuille was relatief het grootst. Binnen vastrentende waarden droegen zowel staatsobligaties, niet-staatsobligaties, hypotheek en global high yield positief bij. Alleen schuld in Opkomende markten (EMD) droeg licht negatief bij.

Alternatieve beleggingen presteerden beter dan de benchmark. Dit komt ook doordat deze portefeuille in afbouw is. De vastgoedportefeuille behaalde een rendement vergelijkbaar met die van de benchmark. In 2021 is de kwaliteit van onze vastgoedbeleggingsportefeuille verder verbeterd door aan- en verkopen. En door verduurzaming van bestaande objecten.



De euro daalde in waarde ten opzichte van de meeste andere belangrijke valuta's. De belangrijkste oorzaak daarvan waren de toegenomen renteversillen. Dit zorgde voor een negatieve bijdrage van de valuta overlay van ongeveer -1%.

De gestegen rente zorgde voor een negatieve bijdrage van ongeveer -2,5% aan de rente overlay.



Afdekking renterisico ongeveer 28%

Renterisico is één van de grootste en belangrijkste risico's op de balans van een pensioenfonds. Wij beheersen dit risico door te beleggen in euro staatsobligaties, niet-staatsobligaties in euro, hypotheeklen en renteswaps. Wij maken gebruik van een dynamische renteaftdekking. Dit houdt in dat de mate van renteaftdekking gekoppeld is aan de hoogte van de rente. Bij lage rentestanden wordt minder van het renterisico afgedekt. Bij hoge rentestanden (>4%) dekken we een groter deel van het renterisico af. Gedurende 2021 was het afdekkingspercentage 28% op basis van marktrente.

In 2021 steeg de 30-jaars swaprente van 0,5%. Aangezien we het renterisico niet volledig afdekken, had de rentestijging een positief impact op de dekkingsgraad. De waarde van onze pensioenverplichtingen daalden hierdoor sterker dan de waarde van onze beleggingen.

Afdekking valutarisico

De beleggingsportefeuille van ons fonds bevat beleggingen die in buitenlandse valuta's genoteerd zijn. Hierdoor ontstaat valutarisico. Valutarisico is het risico dat de buitenlandse valuta's dalen, waar de beleggingen omgerekend in euro's negatieve invloed van ondervinden. Wij hebben als doel het valutarisico zo optimaal mogelijk af te dekken. Belangrijke buitenlandse valuta's waarin we beleggen zijn de Amerikaanse dollar, Britse pond en Japanse yen. Het risico van deze valuta's dekken we binnen de categorie Aandelen voor 50% af naar de euro. Binnen de categorie Obligaties in Opkomende markten in harde valuta, dekken we het valutarisico voor 100% af. Voor de beleggingscategorieën Global High Yield en infrastructuur dekken we het valutarisico volledig af binnen de beleggingsinstellingen. Voor de categorie Obligaties in Opkomende markten in lokale valuta dekken we het valutarisico niet af. Dit geldt ook voor de categorie Aandelen in Opkomende landen. Per saldo droeg de valuta-afdekking negatief bij aan het resultaat van de portefeuille over 2021. De valuta-afdekking beschermt namelijk tegen een daling van de afgedekte valuta's. Als deze valuta's stijgen, dan levert de valuta-afdekking een negatieve waarde op. Dit was voor de meeste valuta's het geval in 2021. Alleen de Japanse yen daalde 3,7% in waarde. De stijging in de overige vreemde valuta was flink. De stijging van de Amerikaanse dollar, met 6,9%, was bepalend voor het resultaat van de valuta-afdekking, omdat dit de grootste valutapositie is.

4.3 Rendementen per beleggingscategorie

Vastrentende waarden

De vastrentende waardenportefeuille heeft in 2021 een rendement behaald van -1,61%. De portefeuille bleef hiermee 1,01% voor op de benchmark.

Staatsobligaties, bedrijfsobligaties en hypotheeklen

Het doel van staatsobligaties, bedrijfsobligaties en hypotheeklen is om binnen de beleggingsportefeuille een veilige basis te bieden.

Staatsobligaties eindigen 2021 lager door stijging rente

2021 stond voornamelijk in het teken van herstel van de wereldeconomie en stijgende inflatiecijfers. De Fed en de ECB bouwden de opkoopprogramma's sneller af. In 2021 sloot de Duitse rente het jaar af op -0,18%.





Dat is ongeveer 0,40% hoger dan het jaar ervoor. De Amerikaanse rente steeg van 0,91% naar een niveau van 1,51%. De volatiliteit op de rentemarkt was in 2021 substantieel. Zo daalde de Duitse rente meerdere keren naar niveaus van -0,40% om vervolgens weer te stijgen.

De portefeuille staatsobligaties heeft over 2021 een negatief rendement behaald van -5,06%. Dit is een out-performance van 0,12%. De out-performance kwam onder andere door renteversillen tussen de landen en onderwogen posities in de Verenigde Staten en Duitsland. De portefeuille profiteerde ook van een steilere curve.

Bedrijfsobligaties (credits) hadden een onbewogen jaar

Voor de creditmarkten was 2021 over het algemeen een onbewogen jaar. Sterker: willen we nog een periode vinden waarin de volatiliteit in de creditmarkten zo laag was? Dan moeten we terug naar de periode voor de grote financiële crisis van 2008. Risico-opslagen van de verschillende segmenten liepen op. Bij bedrijfsobligaties viel dit eigenlijk nog mee, slechts 3 basispunten spreadstijging. Maar bij de veilige gedekte obligaties was de spreadstijging met 13 basispunten aanzienlijk groter. Dat gedekte obligaties zoveel achterbleven was in grote mate te wijten aan de staatsrente. Dit segment obligaties beweegt, in tegenstelling tot bedrijfsobligaties, doorgaans mee met de swaprente.



Op de creditportefeuille is in 2021 een rendement behaald van -0,98%. Dit was 0,34% hoger dan de benchmark.

Hypotheeken behaalden een rendement van 2,4%

Institutionele beleggers zoeken, in tijden van lage (risicovrije) rente op obligaties, steeds naar alternatieve 'veilige havens'. Het beleggen in Nederlandse hypotheekrentes is zo'n veilige haven. Die kennen een beperkt risico en een aantrekkelijke marge. De managers SAREF en Dynamic Credit beheren onze hypotheekportefeuille. De portefeuille heeft een positieve absolute performance laten zien met name door de rente-inkomsten. In 2021 zijn de swaprentes (de basis van de benchmark) gestegen en is de hypotheekrente gedaald. Hierdoor was de relatieve performance sterk positief. Dit effect is zichtbaar bij zowel SAREF als Dynamic Credit. Eind 2021 is aan Dynamic Credit een commitment afgegeven om richting de normalallocatie voor hypotheekrentes te bewegen. Op de hypotheekportefeuille is een absoluut rendement behaald van 2,44%.

High Yield wereldwijd profiteert van risk-on sentiment

In 2021 behaalden wereldwijde HighYield obligaties een positief rendement. Het positieve rendement werd vooral behaald in het eerste halfjaar. Toen was de markt positief gestemd door positieve groeicijfers, de heropening van de economie en de komst van verschillende vaccins. Hierbij speelden zorgen over de Deltavariant, oplopende inflatie en onzekerheid over de reductie van het opkoopprogramma van de Amerikaanse centrale bank een negatieve rol. Het rendement kwam grotendeels voort uit couponbetalingen. Over het jaar gemeten presteerden risicovollere High Yield obligaties aanzienlijk beter dan de meest veilige obligaties in het High Yield spectrum. Wat betreft het rendement bleven Europese High Yield obligaties in 2021 achter bij Amerikaanse High Yield obligaties. Dit werd mede veroorzaakt door het lagere risicoprofiel van Europese High Yield obligaties en de beperktere rol die de energiesector in Europa speelt. Doordat de twee meest offensief gepositioneerde externe managers binnen het fonds de eigen regionale benchmarks ruimschoots wisten te verslaan, behaalde het fonds als geheel een outperformance. Op de High Yield portefeuille is in 2021 een rendement behaald van 4,53%.



Schuldpapier Opkomende landen onder druk door stijgende rente

Het rendement van obligaties in Opkomende landen stond in 2021 onder druk door de stijging van de rente. De vrees voor inflatie stak de kop op in de Verenigde Staten. Dat zorgde voor de nodige volatiliteit. Energie exporterende landen profiteerden van de sterk gestegen grondstofprijzen. De benchmark sloot het jaar af met een positief rendement van 5,4% in euro's. Dit kwam door de sterke stijging van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro. Het rendement in Amerikaanse dollar was wel negatief. De manager presteerde beter dan de benchmark door in te spelen op nieuwe uitgiftes.

Obligaties Opkomende landen genoteerd in lokale valuta daalden in euro's met -5,0%. Dit is volledig toe te schrijven aan de renteverhogingen in de verschillende opkomende landen als Polen, Colombia en Brazilië. Gelukkig droegen de lokale staatsobligaties in Indonesië, Maleisië en Zuid-Afrika wel positief bij aan het rendement. Dit was alleen niet voldoende om het verlies te compenseren. Het valutarendement was met circa 0,4% positief door de daling van de euro ten opzichte van de valuta's van opkomende landen. De combinatie van de twee managers in portefeuille leverde een resultaat op dat ongeveer in lijn lag met de benchmark.

Aandelen

De aandelenportefeuille heeft in 2021 een rendement behaald van 26,05%. De custom benchmark behaalde een rendement van 24,25%. De portefeuille presteerde hiermee 1,79% beter dan de benchmark.

Aandelen wereldwijd presteerden zeer goed

De aandelenmarkten uit Ontwikkelde landen lieten ook in 2021 uitzonderlijk hoge rendementen zien. De Noord- Amerikaanse aandelen stegen het sterkst, gevolgd door Europese en Japanse aandelen. De factoren waarde en groei presteerden nagenoeg in lijn met de brede index. De factor kwaliteit presteerde in termen van rendement het best, terwijl laag volatiele en momentum aandelen achterbleven. Op sectorniveau waren het vooral nutsbedrijven die achterbleven. En bedrijven uit de energiesector presteerden juist sterk bovengemiddeld.



Voor ontwikkelde markten heeft ons pensioenfonds Edhec en FTSE aangesteld als leveranciers van gespreide indices. Deze zijn samengesteld uit drie factorpremies: waarde, kwaliteit en laag volatiele aandelen. Bij de samenstelling van de indices is er veel aandacht voor maatschappelijk verantwoord beleggen. We volgen de indices passief.

Het rendement op de Ontwikkelde landen aandelenportefeuille van het pensioenfonds was hoger dan de custom benchmark. Wel bleef deze per saldo achter bij de MSCI Wereldindex. Dit werd met name veroorzaakt door de indexstrategie van Edhec. Deze strategie haalde een rendement van 29,24%, maar bleef in rendement achter bij de MSCI Wereldindex. Die was in 2021 31,1%. De FTSE indexstrategie behaalde een rendement van 31,97%. Deze behaalde daarmee een hoger rendement dan de MSCI Wereldindex.



Small Cap aandelen hadden een goed jaar

Small cap aandelen is de vierde factor waaruit onze aandelenportefeuille is samengesteld. Ons pensioenfonds belegt in Small Cap aandelen bij AXA Rosenberg (wereldwijd mandaat). In het Small Cap aandelenmandaat realiseerden we over 2021 een flinke outperformance van 8,60%. Het absolute rendement was 33,15%. Ook binnen de Small Cap portefeuille beleggen we vooral in relatief laag gewaardeerde aandelen.



Aandelen Opkomende markten bleven voor op de benchmark

Op aandelen uit Opkomende markten behaalden we in 2021 een hoger rendement dan de MSCI Emerging Market index. Hoewel aandelen uit Opkomende markten achterbleven bij Ontwikkelde markten, wisten deze het jaar ook met een positief rendement af te sluiten. De portefeuille van Robeco heeft in 2021 een rendement behaald van 7,21%. De benchmark behaalde een rendement van 4,86%. De portefeuille bleef hiermee 2,36% voor op de benchmark.

Alternatieve beleggingen

De portefeuille alternatieve beleggingen heeft in 2021 een rendement behaald van 11,47%. We beschrijven hieronder waar deze in 2021 uit bestond.

Private equity in afbouwfase

Het bestaande private equity programma zit in een afbouwfase. Eind 2021 was het gewicht van deze categorie in de portefeuille nog 0,1%. Voor komend jaar verwachten we verdere uitkeringen door verkopen van onderliggende belangen in ondernemingen. Hierdoor zal de totale waarde van de portefeuille verder richting nul afnemen. Op de private equity portefeuille is in 2021 een rendement behaald van 31,02%.

Infrastructuur neemt af

De infrastructuurportefeuille bestaat uit een pool met vier onderliggende fondsen. Twee fondsen hebben alle investeringen verkocht en zijn opgeheven of in liquidatie. De twee andere fondsen zijn in een vergevorderd stadium van het verkoopprogramma en hebben ieder nog één onderliggende investering. Voor beide investeringen worden momenteel actief kopers gezocht. Een gecompliceerde aandeelhoudersstructuur bij beide bedrijven voorkomt een snelle verkoop. De verwachting is dat eind 2022 de resterende posities verkocht zullen zijn. Eind 2021 droeg deze categorie nog maar 0,1% aan de portefeuille bij. Het rendement van de portefeuille in 2021 was 8,32%.

Fagoed

De afgelopen jaren zijn verschillende mogelijkheden voor de uitbouw van Fagoed (financiering landbouwgronden) onderzocht. Daar bleek onvol-



doende animo voor te zijn. Vervolgens is gekeken of het mogelijk was om Fagoed te verkopen. Dit bleek niet mogelijk tegen een reële prijs. Daarom hebben we besloten om de belegging in Fagoed voorlopig in de huidige vorm voort te zetten. Wel faseren we Fagoed uit. Dit houdt in dat we aflopende pachtcontracten niet verlengen en beschikbare kasgelden uitkeren aan de participanten. Gedurende 2021 heeft Fagoed twee keer extra kapitaal aan de participanten uitgekeerd. Over 2021 is een positief rendement behaald van 3,29%.

Vastgoed

Onze beleggingen dragen bij aan MVB-beleid

Directe vastgoedbeleggingen bieden diversificatievoordelen in de totale beleggingsportefeuille en hebben twee doelen. Naast een aantrekkelijk rendements-risicoprofiel, hebben vastgoedbeleggingen maatschappelijke impact. Zo leveren we met vastgoedbeleggingen in nieuwbouwwoningen een bijdrage aan het verminderen van de woningnood in steden. En door woningen te verduurzamen, daalt de CO₂-uitstoot. Onze beleggingsovertuiging is dat duurzaam vastgoed op de lange termijn beter rendert.

Relatieve CO₂-reductie verder gedaald

De strategische allocatie naar vastgoed over 2021 is 16,5% van de beleggingsportefeuille. Eind 2021 heeft de omvang van de vastgoedportefeuille de ambitie voor 2022 van € 3,0 miljard reeds bereikt. Het percentage vastgoed in de portefeuille is eind 2021 12,5%. We willen een kwalitatief goede en duurzame vastgoedportefeuille samenstellen met een stabiel rendement en een beperkt risico. Ook hebben we in aansluiting op het Klimaatakkoord de ambitie om in 2030 de CO₂-emissie van onze woningportefeuille te halveren ten opzichte van 1990. Eind 2021 bedroeg de relatieve CO₂-reductie 38%.

Kwaliteit vastgoed verder verbeterd

We hebben in 2021 de kwaliteit van onze vastgoedbeleggingsportefeuille verder verbeterd door aan- en verkopen en door verduurzaming van bestaande objecten. We hebben voor circa € 180 miljoen aan nieuw vastgoed gekocht voor de ontwikkeling van 538 nieuwbouw appartementen en eengezinswoningen. Onder andere in Amsterdam, Amstelveen, Ooster-



hout en Den Haag. Alle nieuwe objecten die wij aangekocht hebben, voldoen aan strenge duurzaamheidscriteria en beschikken over een energielabel A, zijn gasloos en voor een groot deel energieneutraal.

Ouder vastgoed verkocht

We profiteerden ook van de gunstige marktomstandigheden op de woningmarkt en hebben twintig kleinere objecten met in totaal 164 woningen in een gestructureerde verkoop verkocht. Deze objecten zijn gelegen in diverse gemeenten en hadden een boekwaarde van € 30,8 miljoen. Het betrof oudere woningobjecten die niet meer aan het gewenste rendements-risicoprofiel voldeden.

Vijf sterren in duurzaamheidsbenchmark en op derde plaats alle woningfondsen

We hebben in 2021 voor acht bestaande woningobjecten (292 woningen) een verduurzamingstraject opgestart. Voor 2022 zijn 229 woningen geselecteerd. Met het object One Milky Way in Den Haag zijn we hier in 2021 concreet mee begonnen. Dit project komt voort uit ons besluit van 2020 om te gaan beleggen in woningen met houtbouw 2.0.



Ons beleid voor de duurzaamheid van onze vastgoedportefeuille laten we ieder jaar toetsen. Dit doen we door deel te nemen aan de internationale duurzaamheidsbenchmark GRESB. In 2021 hebben we een score behaald van 91 (2020: 82). Daarmee is niet alleen de maximale waardering van vijf sterren behaald, maar ook een derde plek van alle woningfondsen in Europa!

Rendement vastgoedportefeuille 2021

Het totale financiële rendement op de vastgoedportefeuille over 2021 bedroeg 17,34%. Dit rendement is opgebouwd uit een rendement op direct vastgoed van 17,77% en een rendement op indirect vastgoed van 7,89%. Hiermee was het rendement bijna gelijk aan dat van de benchmark: 17,32%.





4.4 Aanpassingen beleggingsbeleid

Portefeuilleconstructie-studie

Door een update van de ALM-studie eind 2019, hebben we getoetst of het in 2018 vastgestelde strategische beleggingsbeleid nog goed aansluit bij de ambitie en risicohouding van ons fonds. Ieder jaar voeren wij een portefeuilleconstructie-studie uit waarbij we de normportefeuille vaststellen. Bij de portefeuilleconstructie-studie is met name de middellange termijn relevant. Daarom is in de portefeuilleconstructie-update gerekend met één hoofdscenario: 3L – Debt Trap. In het 3L – Debt Trap scenario staan lage verwachte economische groei, lage inflatie en lage renteniveaus centraal. Daarnaast gebruiken we het risicoscenario “The Great Retreat” als alternatief scenario. Dit scenario houdt rekening met een grote



terugtrekkende beweging op het vlak van globalisering. Ook gaat het uit van een verhoogde terughoudendheid bij consumenten en investeerders in een onzekere, instabiele wereld. Er zijn drie thematische crisisscenario's en een schokscenario uitgewerkt. Dit is bedoeld om inzicht te krijgen in hoe de portefeuille reageert in stress-scenario's.

Afdekking renterisico

Wij hebben met ingang van 2021 besloten om over te stappen van een UFR-afdekking naar een marktrenteafdekking. Anders zouden er ieder jaar aanpassingen in de renteafdekking nodig zijn. Dit komt door de stapsgewijze aanpassing van de UFR. Die aanpassingen maken de afdekking van het risico complex. Door over te stappen naar de marktrente, is de afdekking van het renterisico eenvoudiger. Ook hoeven we geen lang lopende swaps te kopen. Die zouden we mogelijk bij de inwerkingtreding van het nieuwe pensioenstelsel weer moeten verkopen. Met de overstap naar de marktrente blijft de omvang van de renteafdekking (initieel) gelijk. Een renteafdekking op basis van marktrente van 28% staat gelijk aan 40% renteafdekking op basis van UFR van 2015. Om deze verandering van werkwijze te toetsen,



hebben we een aantal aanvullende ALM-berekeningen gemaakt. Hieruit bleek dat zich geen grote veranderingen in ALM-uitkomsten voordeden. Wij hanteren een dynamische renteafdekking. Daarbij verhogen we de renteafdekking als de 30-jaars swaprente boven de 1% stijgt. Tot een rente van 4% verhogen we de renteafdekking geleidelijk naar 63%.

Aanpassingen normportefeuille 2021

Het doel van de portefeuilleconstructiestudie is het opstellen van een normportefeuille die zoveel mogelijk aansluit op de strategische portefeuille. Er zijn verschillende redenen waarom de normportefeuille kan afwijken van de strategische portefeuille. Deze redenen hebben te maken met: de vooruitzichten op de middellange termijn, een beperkte mogelijkheid om illiquide beleggingen in te vullen, bestuurlijke afwegingen voor de implementatie van (nieuwe) beleggingscategorieën en met liquiditeitenbeheer.

Bij de vaststelling van de normportefeuille voor 2021 zijn de volgende afwegingen gemaakt:

- ➔ Een hogere allocatie naar aandelen Opkomende markten en EMD LC ten koste van staatsobligaties en Global High Yield. Wij handhaafden deze positionering voor 2021, omdat het beleggingsklimaat dit ondersteunde.
- ➔ Het normgewicht 2021 van vastgoed is op basis van een realistische inschatting vastgesteld op 12,5%. Er is rekening gehouden met het toegenomen portefeuillegewicht in 2020 en de beoogde aangroei in 2021. Het strategisch gewicht van vastgoed bedraagt 16,5%. Via de parkeerregels verdelen we dit verschil in gewicht in de normportefeuille over aandelen wereld en euro staatsobligaties.
- ➔ Voor central clearing zijn liquiditeiten nodig als onderpand. De direct beschikbare liquiditeiten in de portefeuille komen uit de allocatie naar liquiditeiten. De allocatie naar liquiditeiten in de normportefeuille 2021 is 3,0%. Dit is iets hoger dan de strategische portefeuille.

Investment beliefs geactualiseerd

In 2021 hebben wij de beleggingsovertuigingen, de zogenaamde investment beliefs, geactualiseerd. In het bijzonder hebben we twee nieuwe overtuigingen geformuleerd. De eerste is onze overtuiging dat de rente op lange termijn in evenwicht is. Maar dat evenwicht laat zich wel moeilijk voorspellen



en de rente kan ook lang uit evenwicht zijn. De tweede nieuwe overtuiging die we hebben is dat inflatie een belangrijk onderwerp is. Want inflatie is van invloed op de waardevermindering van onze pensioenen. Daarom bieden we op lange termijn met onze beleggingen bescherming tegen inflatie.

Deze overtuigingen sluiten aan bij ons huidige beleid. Met het opstellen van de overtuigingen is dus niet ons fondsbeleid aangepast. De geactualiseerde overtuigingen nemen we in 2022 op in de verschillende beleidsstukken.

Nieuwe landenverdeling staatsobligaties

Eind 2020 hebben wij de staatsobligatieportefeuille geëvalueerd. We hebben gekeken of de staatsobligatieportefeuille nog altijd goede matching



kenmerkend heeft. En daarom hebben we begin 2021 besloten de uitvoering van het staatsobligatiemandaat te wijzigen. De belangrijkste wijziging is de manier waarop de wegingen van de landen in de portefeuille worden bepaald. De weging van een land hangt af van het bruto binnenlandsproduct en de kredietwaardigheid van het land. Een meer traditionele markt gewogen verdeling zou met zich mee brengen dat wij beleggen in landen met de grootste schuldposities. Dit vinden we niet wenselijk.



Benchmark wijzigingen

Zoals hierboven besproken, hebben we begin 2021 de uitvoering van het staatsobligatiemandaat gewijzigd. Dit brengt ook een wijziging van de benchmark voor staatsobligaties met zich mee.

Investment cases

We hebben voor nagenoeg alle beleggingscategorieën een investment case en kaders vastgesteld.

Hypotheken

De normallocatie 2021 voor hypotheken bedraagt 7,0%. Ieder jaar toetsen we of we extra commitment moeten afgeven om er voor te zorgen dat we deze 7,0% halen. Op basis van de groei van ons pensioenfonds geven we een extra commitment van € 60 miljoen af. De doelomvang komt hiermee uit op ongeveer € 1,5 miljard. Komend jaar geven we het extra commitment evenredig af aan Saref en aan Dynamic Credit. Dit is conform ons beleid om de normwegingen op peil te houden. Op basis van de beleggingsrichtlijnen sturen we op de rentevaste periode en spreiding over LTV segmenten. Financiering vindt conform de parkeerregel plaats uit staatsobligaties.

Brexit

Eind januari 2021 heeft het Verenigd Koninkrijk de Europese Unie (EU) verlaten. Begin 2019 waren we reeds juridisch en operationeel voorbereid op een eventuele harde Brexit. Hiervoor zijn waar nodig, de contracten met Britse vermogensbeheerders en tegenpartijen voor derivatentransacties aangepast. Tevens is de mogelijkheid gecreëerd om swaps te handelen via Eurex.

Pensioenakkoord heeft ook impact op beleggingen

Er is de afgelopen jaren veel veranderd in onze samenleving. De demografie, economie en arbeidsmarkt zijn anders. Mensen worden steeds ouder. Er zijn minder werkenden ten opzichte van gepensioneerden. Mensen werken niet meer hun hele leven bij één werkgever, maar veranderen vaker van baan of gaan ondernemen. Het is belangrijk dat het pensioenstelsel hierop aansluit. Daarom heeft het kabinet samen met werknemers- en werkgeversorganisaties een pensioenakkoord gesloten met



nieuwe afspraken over pensioenen. Deze afspraken zijn vastgelegd in het zogenaamde pensioenakkoord. Dit pensioenakkoord heeft ook gevolgen voor onze beleggingen.

Om die reden zijn we in 2021 gestart met onderzoeken of

- ➔ onze beleggingen straks ook in de nieuwe situatie nog passend zijn
- ➔ dat we afscheid moeten nemen van sommige beleggingen
- ➔ dat we juist andere beleggingen zouden moeten toevoegen.

In 2021 hebben we bijvoorbeeld gekeken naar inflatie gerelateerde leningen. Met dit onderzoek gaan we in 2022 verder. Ook zijn we voorzichtig met het afsluiten van nieuwe lange termijn swaps. Dit komt omdat we deze misschien weer zouden moeten verkopen in het nieuwe pensioenstelsel.



4.5 Verantwoord beleggen

Wij zijn ervan overtuigd dat maatschappelijk verantwoord beleggen bijdraagt aan de realisatie van een goed pensioen én een leefbare toekomst voor onze deelnemers. Vandaar dat wij Ecologische, Sociale en Governance (ESG) normen hanteren om de duurzaamheidsrisico's op de beleggingsportefeuille te beperken. En om de ongunstige effecten die mogelijk uitgaan van onze beleggingen op de omgeving te beperken. Zo dragen we bij aan een betere leefomgeving.

Ons verantwoord beleggingsbeleid is geen doel op zich. Het is een middel om op duurzame wijze een optimaal rendement tegen aanvaardbare risico's en een betaalbare prijs mogelijk te maken.

Als fonds zijn we transparant en daarom leggen we onze overwegingen over verantwoord beleggen duidelijk vast. Die overwegingen zijn daardoor ook inzichtelijk voor belanghebbenden. We bespreken bovendien periodiek de keuzes die we voor verantwoord beleggen maken met onze deelnemers. Bij de deelnemers is het draagvlak voor verantwoord beleggen hoog.

De OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de VN Global Compact principes vormen een belangrijke basis voor ons beleid. Dit zijn aanbevelingen aan ondernemingen, waarin de verwachtingen op het gebied



van maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO) uiteengezet zijn. Ze bieden een handvat voor ondernemingen om met maatschappelijke kwesties als kinderarbeid, milieu en corruptie om te gaan. Maar ook met kwesties als consumentenbelangen, concurrentiebeperkende afspraken en het afdragen van belastingen aan een gastland. De uitgangspunten van de OESO-richtlijnen zijn opgenomen in ons overkoepelend MVB-beleid. Deze komen met name tot uiting in het engagementbeleid en uitsluitingsbeleid.

We voeren overigens al vanaf 2007 een actief maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid. De afgelopen jaren is dit beleid specifiek per beleggingscategorie of -product verder ontwikkeld. En steeds beoordelen we de wijze en mate waarin we onze beleggingsbeginselen over 'maatschappelijke verantwoordelijkheid' beheerst in praktijk kunnen brengen. Deze aanpak vanuit de basis heeft in de afgelopen jaren tot veel waardering voor het verantwoord beleggingsbeleid geleid.

IMVB-convenant voor pensioenfondsen

Convenanten voor Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen (IMVO-convenanten) zijn een samenwerking tussen bedrijven, overheid, vakbonden en maatschappelijke organisaties. Samen gaan ze aan de slag om misstanden, zoals mensenrechten, dierenleed of milieuschade te voorkomen.

Pensioenfondsen beleggen in internationaal opererende bedrijven. Deze fondsen proberen door middel van beleggingen waar nodig invloed uit te oefenen op het beleid van die bedrijven. Daarom spreken we in de context van pensioenfondsen over Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (IMVB convenant). De IMVB-afspraken zijn erop gericht om bij te dragen aan de waarborging van een goed en betaalbaar pensioen, een stabiele economie en een duurzame, veilige en rechtvaardige wereld. Ook hebben wij in 2019 het convenant ondertekend en ervoor gekozen deel te nemen aan het 'diepe spoor'. Dat richtte zich onder andere op mijnbouwbedrijf Glencore. Daar hebben we ons met een aantal andere pensioenfondsen ingezet om de arbeidsomstandigheden in Peru te verbeteren. En om bij nieuwe mijnbouwprojecten de belangen van de lokale bevolking in



Peru beter af te wegen. Een nieuw onderdeel van het diepe spoor is de verbetering van de biodiversiteit.

In het diepe spoor werken pensioenfondsen, vakbonden, overheid en maatschappelijke organisaties samen om kennis te delen en zo engagement effectiever te maken. We vinden de samenwerking constructief en waardevol.

Speerpuntenbeleid

Binnen het verantwoord beleggingsbeleid zijn voor ons de speerpunten rond de thema's klimaatverandering en water heel belangrijk. Thema's die bovendien ook belangrijk zijn voor de agrarische sectoren. Deze specifieke speerpunten zorgen voor de verdere verankering van duurzaamheid in onze beleggingsactiviteiten. Wij hanteren ze naast de uitgangsprincipes van het VN Global Compact, de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de UN Guiding Principles on Business and Human Rights.

Wij zijn er van overtuigd dat een heldere focus op deze speerpunten niet alleen bijdraagt aan de impact die wij als institutionele belegger kunnen bereiken. Die focus zorgt ook voor de herkenbaarheid van ons beleid bij onze deelnemers en werkgevers. Juist daarom ondersteunen we actief (bestaande) initiatieven rond klimaatverandering en water. Die zijn voor de agrarische en groene sectoren extra relevant. We bedrukken hiermee de urgentie en dragen bij aan een grotere bewustwording van deze thema's.

Visiedocument biodiversiteit

Recente onderzoeken erkennen biodiversiteit als de basis voor (menselijk) leven. En deze studies zien het verlies aan biodiversiteit door menselijk handelen als een van de grootste risico's voor onze economie en samenleving. Dit geven onder ander publicaties van De Nederlandsche Bank en het Planbureau voor de Leefomgeving aan. Wij zien in biodiversiteit een relevant en urgent thema. Daarom hebben we in 2021 een visiedocument opgesteld. Dit document is de opmaat voor de uitbreiding van ons speerpuntenbeleid en moet er voor zorgen dat de biodiversiteitsrisico's voor onze beleggingen beperkt blijven. Ons beleid is er verder op gericht om bij te dragen aan het behoud van biodiversiteit.





Aanscherping verantwoord beleggingsbeleid

De samenhang, de eigenheid en de kwaliteit van ons verantwoord beleggingsbeleid hebben we vastgelegd in een overkoepelend verantwoord beleggingsbeleid. We beschrijven daarin uitgebreid op welke grondslagen onze overtuiging over het nemen van maatschappelijke verantwoordelijkheid gebaseerd is. Ook beschrijven we met welke uitgangspunten, beleidsinstrumenten en bijpassende ambities we ons beleid in de praktijk uitvoeren.

Het is een levend beleidsdocument, dat we steeds aanpassen als we nieuwe inzichten hebben en er ontwikkelingen zijn in de pensioensector. Het document borgt onze aanpak. We brengen ons beleid er op realistische, maar ook ambitieuze manier mee in de praktijk. Met ons aangescherpte verantwoord beleggingsbeleid bewijzen we een voorloper te zijn.

In het afgelopen jaar zijn de nodige wijzigingen aangebracht om ons beleid goed aan te laten sluiten bij de Europese duurzaamheidswetgeving (SFDR). En bij de vereisten die voortkomen uit het ondertekenen van het Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen-convenant voor Pensioenfondsen (IMVB-convenant). Er zijn belangrijke aanscherpingen. Zo geven we beter aan welk belang wij hechten aan lange termijn (maatschappelijke) waardecreatie. Ook leggen we beter uit op welke wijze wij



invulling geven aan due diligence, zoals omschreven in de OESO-richtlijnen. Het Due diligenceproces is bedoeld om daadwerkelijke of potentiële ongunstige effecten te identificeren en aan te pakken.

Commitment van de financiële sector aan het klimaatakkoord

Wij leveren op verschillende manieren een concrete bijdrage aan de beperking van klimaatrisico's. Bijvoorbeeld door:

- ➔ strikt beleid te voeren tegen bedrijven die steenkolen delven of steenkolen gebruiken voor energieopwekking
- ➔ klimaatrisico's mee te wegen in de verduurzaming van de portefeuilles en
- ➔ CO₂-reductie van de diverse portefeuilles.

Overzicht CO ₂ -reductie (per beleggingsmandaat op 31-12-2021)		
Strategie	CO ₂ -intensiteit per miljoen dollar omzet CO ₂ /\$ mio sales	Reductie ten opzichte van benchmark
Aandelen Small Cap	55,64	-56,98%
Aandelen Wereld 1	59,19	-54,24%
Aandelen Wereld 2	46,24	-66,70%
Aandelen Opkomende markten	169,84	-48,50%
Bedrijfsobligaties	67,17	-43,71%

Ook als we onze huidige portefeuilles tegen de vereiste maatstaf en reductiepaden van de EU klimaatbenchmarks afzetten, zijn de prestaties goed. Alle aandelen en bedrijfsobligatieportefeuilles presteren momenteel ruim lager dan nodig is voor een reductiepad dat afgestemd is op de vereisten van de EU Climate Transition Benchmark.

Aanvullend presteren onze portefeuilles ook goed volgens maatstaven die meer op de toekomstige situatie gericht zijn. Zo voldoen onze aandelenportefeuilles ruimschoots aan de klimaatdoelstelling (het CO₂-reductiepad) dat is afgesproken in het Akkoord van Parijs.

Het komend jaar onderzoeken we het klimaatbeleid verder in onze portefeuilles kunnen verwerken. Dat is onderdeel van ons aangescherpte over-



koepelend beleid. We onderzoeken ook hoe de behaalde reductie in lijn kan blijven met de doelstellingen van het Akkoord van Parijs. Eind 2021 hebben we ons aangemeld als ondertekenaar van het commitment van de Nederlandse financiële sector aan het klimaatakkoord. Daarmee bekrachtigen we onze ambitie om ons klimaatbeleid verder te ontwikkelen en CO₂ verder te reduceren.

Verantwoord beleggen 2021

Op onze website leggen we elk halfjaar verantwoording af over de verantwoord beleggingsprestaties. Ook staat er een aantal belangrijke documenten.

Documenten

- ➡ Het overkoepelend verantwoord beleggingsbeleid
- ➡ Het uitsluitingsbeleid
- ➡ Het stembeleid en het stemgedrag
- ➡ Een lijst van ondernemingen waarin we beleggen.

Voor de beleidsinstrumenten 'engagement' en 'stemmen op aandeelhoudersvergaderingen' lichten we op hoofdlijnen de prestaties toe. Dit doen we samen met de ontwikkelingen in onze vastgoedportefeuille.

Engagement

Engagement is het aangaan van de dialoog met ondernemingen. Het is het centrale middel van ons verantwoord beleggingsbeleid. Met het aangaan van de dialoog willen we het duurzame gedrag van ondernemingen verbeteren en tegelijkertijd waardecreatie voor de lange termijn nastreven. Ons engagementprogramma is op te splitsen in een:

- ➡ Normen gedreven programma
- ➡ Programma gericht op de thema's uit het speerpuntenbeleid
- ➡ Programma gericht op samenwerking (collectieve engagements).



Normen gedreven engagementprogramma

Binnen ons normen gedreven engagementprogramma worden de potentiële ongunstige effecten van onze beleggingen op de mens en milieu besproken met de ondernemingen waarin wij beleggen. Wij toetsen de beleggingen in onze portefeuille op de naleving van de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen. En op de VN Global Compact principes en op de Guiding Principles on Business and Human Rights.

Doel van ons engagementprogramma is:

- ➔ te bewerkstelligen dat ondernemingen maatregelen nemen om verdere betrokkenheid bij de duurzaamheidsrisico's te voorkomen of
- ➔ hun betrokkenheid bij het schenden van normen te beëindigen.

Binnen het normen gedreven engagementprogramma, zijn namens ons in 2021 97 dialogen gevoerd. De aandachtsgebieden mensenrechten, arbeidsnormen en milieu zijn nagenoeg gelijk vertegenwoordigd in het programma. Anti-corruptie iets minder. De ondernemingen komen uit verschillende regio's en markten. De focus van ons programma ligt op de Ontwikkelde markten.

Thema's van het speerpunten engagementprogramma

Het thematische engagementprogramma bestaat uit zes thema's die zich in verschillende fases bevinden. Binnen deze thema's zijn 40 ondernemingen opgenomen. De dialogen met deze ondernemingen voeren we voor een deel zelf. Voor een ander deel via onze fiduciair manager en via andere vermogensbeheerders die de dialoog namens alle deelnemende pensioenfondsen voeren. Wij zijn dan supporting investor.

De thema's van het engagementprogramma zijn in 2021 onder meer gericht op de energietransitie, de verhoging van industriële energie-efficiëntie, klimaat en de transportsector en waterschaarste bij bedrijven. Wat betreft de water-risico's is het engagementprogramma met name gericht op het verstandig omgaan met zoetwater. Het doel van deze thema's is om ondernemingen een gedegen klimaatstrategie te laten ontwikkelen én uitvoeren. Dit betekent dat hun klimaatstrategie zowel financieel als maatschappelijk robuust moet zijn. De maatregelen die daarvoor nodig zijn, moeten onderdeel gaan uitmaken



van de lange termijnstrategie van deze ondernemingen. En ze moeten voortkomen uit een klimaatvisie. De ondernemingen moeten ook helder uitleggen hoe zij klimaat gerelateerde risico's en kansen meten en beheersen.

Het stellen van meetbare, eenvoudige en eenduidige energie-efficiëntie doelen die aantoonbaar in lijn zijn met een 2°C klimaatscenario, is een belangrijke doelstelling voor ons fonds. Die is afgestemd op de doelstelling van het akkoord van Parijs. We voeren over de realisatie van deze doelen met ondernemingen dialogen. Over de voortgang en de achtergronden daarvan geven we meer inzicht via onze halfjaarlijkse MVB-rapportage.

Thema's gericht op samenwerking (collectieve engagements)

Initiatieven engagement programma

➔ **Beheersen en verkleinen van methaanuitstoot en -risico's**

Het betreft hier de uitstoot van methaan door olie- en gasbedrijven en elektriciteitsbedrijven

➔ **Investor Decarbonisation Initiative**

Dit initiatief heeft tot doel klimaatacties bij bedrijven te versnellen. We baseren ons op wetenschappelijk onderbouwde emissie-doelstellingen. En op doelstellingen gericht op hernieuwbare elektriciteit (RE100),

energieproductiviteit (EP100) en elektrische mobiliteit (EV100)

➔ **Climate Action 100+**

Dit is een investeerdersinitiatief om bedrijven met de grootste CO₂-uitstoot aan te sporen om:

- hun CO₂-uitstoot te verminderen
- transparanter te zijn over hun klimaatbeleid en -doelstellingen
- hun governance op het gebied van klimaatverandering te verbeteren.

Stemmen op aandeelhoudersvergaderingen

Het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen is een belangrijk onderdeel van het verantwoord beleggingsbeleid. We voeren een eigen stembeleid. Daarin besteden we onder meer nadrukkelijk aandacht aan een beheerst beloningsbeleid en aan duurzaamheid gerelateerde aandeelhoudersresoluties. Het stemmen zelf doet Achmea Investment Management voor de Ontwikkelde markten. Vermogensbeheerder Robeco stemt in Opkomende markten en AXA stemt op aandeelhoudersvergadering van bedrijven met een kleine marktkapitalisatie.



Ons fonds stemde in 2021 op 2.095 aandeelhoudersvergaderingen, waarbij 24.611 agendapunten zijn behandeld. Op ruim 17% van alle agendapunten is tegen het management gestemd.

Hierbij ging het vooral om:

- ➔ De benoeming van bestuurders van ondernemingen, die niet onafhankelijk waren als dit wel geëist of gewenst was
- ➔ Beloningsstructuren die excessief waren, onvoldoende toegelicht of niet transparant genoeg.

Op aandeelhoudersresoluties over ecologische, sociale en governance kwesties is in meer dan de helft van de gevallen tegen het management gestemd. Uiteraard is tegen het management stemmen geen doel op zich. Het gaat ons om zo goed mogelijk verantwoord te beleggen.

Emerging Market Debt (EMD)

Meer dan veel andere pensioenfondsen sluiten wij landen uit als er sprake is van milieuschendingen, corruptie of schending van mensenrechten. Omgekeerd nemen we landen waar deze schendingen niet plaatsvinden extra zwaar op in onze portefeuille.

Informatie op onze website

We plaatsen elk half jaar een verslag van de stemactiviteiten op onze website. Daar geven we ook inzicht in het stemgedrag.



4.6 Z-score

De Z-score maakt deel uit van de performancetoets. Deze score geeft het verschil tussen het werkelijk behaalde rendement en het rendement van de normportefeuille weer. Daarmee is het een indicator voor de mate van out- of underperformance op de beleggingen. Het rendement geeft na correctie voor beleggingskosten en beleggingsrisico een z-score over 2021 van 0,76 positief.

Performancetoets

Volgens de vrijstellingsregeling passen we de performancetoets in 2021 toe over de periode januari 2017 tot en met december 2021. Komt over deze





periode de uitkomst van de performancetoets lager uit dan de waarde 0? Dan heeft een werkgever de mogelijkheid een verzoek tot vrijstelling van verplichte deelname aan ons pensioenfonds in te dienen. De performancetoets berekenen we door de z-scores van de afgelopen vijf jaar bij elkaar op te tellen. Vervolgens delen we dit getal door de wortel van vijf. Bij de uitkomst van die berekening tellen we 1,28 op. De performancetoets bedraagt 1,93. Hiermee voldoet de score ruimschoots aan de minimumgrens.



4.7 Beheerkosten van het fonds

De kosten van fiduciair management en vermogensbeheer zijn te onderscheiden naar de volgende kostencomponenten:

- ➔ De totale kosten over 2021 bedragen € 60,8 miljoen (2020: € 58,7 miljoen). Uitgedrukt in een percentage van het gemiddeld belegd vermogen bedragen de kosten 0,26% (2020: 0,28%)
- ➔ De (geschatte) transactiekosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen bedragen 0,07% (2020: 0,08%). In Hoofdstuk 6 van deel B splitsen we de kosten verder uit en lichten we die toe.





4.8 Kosten vermogensbeheer

Ieder jaar onderzoeken we de kosten die wij voor ons vermogensbeheer maken. We vergelijken onze kosten met een aantal andere pensioenfondsen die in omvang vergelijkbaar zijn met BPL Pensioen. Die groep vormt onze 'peer group'. Wij laten dit onderzoek uitvoeren door CEM Benchmarking. De uitkomsten van dit onderzoek zijn ieder jaar in september beschikbaar. Als gevolg van die ritmiek vermelden we in dit jaarverslag de kosten over 2020 en in het jaarverslag van 2022 vermelden we de kosten over 2021.

Onze kosten voor vermogensbeheer waren in 2020 relatief laag: 19,7 basispunten ten opzichte van 29.5 basispunten van onze peer group.

Dat is 33% lager, terwijl we een vergelijkbaar rendement hebben behaald als de pensioenfondsen uit onze peer group.

Kosten in relatie tot de bijbehorende benchmark kosten

Het pensioenfonds moet voldoen aan de vereisten van de Shareholders' rights directive (Aandeelhoudersrichtlijn). Deze wet is gericht op het bevorderen van lange termijn betrokkenheid van aandeelhouders.

Om te voldoen aan de Aandeelhoudersrichtlijn hanteren wij een betrokkenheidsbeleid en sluiten de beleggingen in aandelen aan bij de lange termijn doelstelling van ons fonds. Om die reden bewaken wij ieder jaar de prestatie van de aandelenportefeuille. Daarbij kijken we specifiek naar de omloopsnelheid van de aandelenportefeuilles. En naar de daaraan verbonden beheer- en transactiekosten. In 2021 lagen de omloopsnelheid en de daarbij behorende transactiekosten van de aandelenportefeuilles in lijn met de lange termijn doelstelling van ons fonds.

