



BELEIDSPLAN BELEGGINGEN UPDATE 2026

Stichting Pensioenfonds Gasunie

december 2025

[Typ hier]

INHOUDSOPGAVE

1.	BELEGGINGSBELEID PROCES.....	4
1.1	ABTN.....	4
1.2	DOELSTELLINGEN	4
1.3	INVESTMENT BELIEFS	4
1.4	ALM	4
1.5	RISICO'S, RISICOHouding EN RISICOBELID	4
1.6	ESG BELEID	5
2.	ORGANISATIE	6
2.1	GOVERNANCE	6
2.2	UITVOERING	6
2.3	EVALUATIE	7
3.	STRATEGISCHE ALLOCATIE	8
3.1	NORMPORTEFEUILLE	8
4.	PORTEFEUILLE MANAGEMENT	9
4.1	RENTERISICO BELEID.....	9
4.2	PIJNGRENSRISICO BELEID.....	10
4.3	DEKKINGSGRAADRISICO BELEID IVM INVAREN NAAR WTP	12
4.4	DERIVATENRISICO BELEID.....	13
4.5	CURVERISICO BELEID	15
4.6	MARKTRENTERISICO BELEID	16
4.7	SPREAD RISICO BELEID.....	16
4.8	AANDELENRISICO BELEID	16
4.9	VREEMDE VALUTA RISICO BELEID	17
4.10	LIQUIDITEITSRISICO BELEID	18
4.11	TEGENPARTIJRISICO- EN ONDERPANDRISICO BELEID	18
4.12	CONCENTRATIERISICO BELEID	20
4.13	UITLEENRISICO BELEID	20
4.14	HERBALANCERINGS BELEID	21
4.15	CUSTOM BENCHMARK BELEID.....	22
4.16	INFLATIERISICO BELEID	22
4.17	SANCTIERISICO BELEID.....	22
5.	BEGRIPPENLIJST	23

INLEIDING

Het beleidsplan beleggingen is een document dat het beleid ten aanzien van de beleggingen van het Pensioenfonds Gasunie beschrijft. Het document bevat voorschriften en restricties.

In het beleidsplan update 2026 zijn de volgende punten uitgewerkt:

- Uitgangspunten;
- Normportefeuille en restricties voor 2026;
- Beleid om de beleggingsrisico's te managen;
- Toegestane instrumenten en hun toepassing;
- Mandaten.

Ten opzichte van het beleidsplan beleggingen 2025 zijn er inhoudelijk enkele wijzigingen. Wat betreft de normportefeuille in hoofdstuk 3.1, hier zijn de strategische gewichten en bandbreedtes aangepast op basis van de FTK SAA pre Wtp. Ook is er een gezamenlijke bandbreedte voor aandelen en onroerend goed gedefinieerd. Wat betreft het renterisicobeleid in hoofdstuk 4.1, het tijdelijk beleid tot moment van invaren is op detail aangevuld. Ook hoofdstuk 4.3 bevat een tijdelijk beleidselement: beheersing van het dekkingsgraadrisico tot het moment van invaren. In hoofdstuk 4.10 is het liquiditeitsrisicobeleid op detail aangepast.

1. Beleggingsbeleid proces

Als input voor het beleidsplan beleggingen dienen de missie, visie en doelstellingen van het pensioenfonds, de Investment Beliefs en de meest recente ALM studie. Beleidsmatige randvoorwaarden zijn beschreven in de ABTN. Operationele details zijn beschreven in het Handboek Bestuursbureau. Om risico's te beheersen hanteert het pensioenfonds een integraal risicomanagement proces.

1.1 ABTN

Gebaseerd op artikel 145 van de Pensioenwet heeft het pensioenfonds een actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN) vastgesteld. De ABTN heeft als doel integraal inzicht te verschaffen in het functioneren van het pensioenfonds. De opzet van de administratieve organisatie en de interne controle, de risicohouding, financiële sturingsmiddelen en het te voeren beleid op het gebied van beleggingen zijn in de ABTN beschreven.

Het beleidsplan beleggingen update 2026 voldoet aan de beleidsmatige randvoorwaarden, zoals beschreven in de ABTN.

1.2 Doelstellingen

De doelstellingen van het pensioenfonds zijn opgenomen in de ABTN.

1.3 Investment Beliefs

De Investment Beliefs zijn opgenomen in de ABTN. In het kader van de ALM-studie van 2022 zijn de Investment Beliefs in 2022 herijkt.

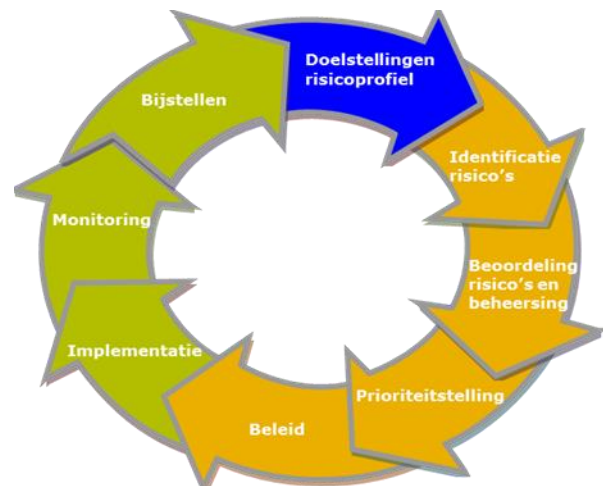
1.4 ALM

De Normportefeuille in het beleidsplan beleggingen update 2026 is gebaseerd op de in 2022 uitgevoerde ALM studie. Op basis van de ALM studie heeft het bestuur besloten de Strategische Asset Allocatie niet te wijzigen.

1.5 Risico's, risicohouding en risicobeleid

Het pensioenfonds hanteert een integraal risicomanagement (IRM) proces.

Integraal risicomanagement (IRM) is het proces waarmee invulling wordt gegeven aan de risicobeheersing en geldt als basis voor het besluitvormingsproces van het bestuur van Pensioenfonds Gasunie. Voor het geheel van de risico's waarmee het pensioenfonds te maken krijgt (financieel en niet-financieel), dient continu een cyclus te worden doorlopen van het identificeren van de risico's, de risicobeheersing, monitoring en terugkoppeling met betrekking tot de beheersing van deze risico's.



In de ABTN staan de risico's beschreven waaraan het pensioenfonds is blootgesteld en de maatregelen die het pensioenfonds heeft genomen om, waar nodig, deze risico's te beheersen. De risicoanalyse is door het bestuur ontwikkeld en is gebaseerd op de analysemethode die door DNB wordt gebruikt. Hierbij spelen zowel de kans van optreden als de ernst van het gevolg bij optreden een rol. Begrippen als risicohouding, risicobereidheid en risicotolerantie van belang. Waar nodig moeten beheersmaatregelen genomen worden. Via het IRM dashboard vindt elk kwartaal de monitoring van de risico's integraal plaats.

Dit beleidsplan beleggingen focust met name op de identificatie van financiële risico's en het beleid om deze risico's te beheersen. De financiële risico's zijn als volgt geïdentificeerd:

- renterisico (S1): beleid gedefinieerd in 4.1
- pijngrensisico (S1 en S2): beleid gedefinieerd in 4.2 en 4.3
- marktrisico (S2): beleid gedefinieerd in 4.4, 4.6, 4.7, 4.8 en 4.14
- curverisico (S2): beleid gedefinieerd in 4.5
- valutarisico (S3): beleid gedefinieerd in 4.9
- liquiditeitsrisico (S7): beleid gedefinieerd in 4.10
- tegenpartijrisico (S5): beleid gedefinieerd in 4.11 en 4.13
- concentratierisico (S5): beleid gedefinieerd in 4.12
- kredietrisico (S5): beleid gedefinieerd in investment cases
- inflatierisico: beleid gedefinieerd in 4.16

1.6 ESG beleid

Het ESG beleid is opgenomen in een separaat referentiedocument.

2. Organisatie

2.1 Governance

Het bestuur van het pensioenfonds is verantwoordelijk voor de totale gang van zaken van het pensioenfonds, waaronder het strategische beleggingsbeleid. Zoals in het Reglement BAC is opgenomen heeft het pensioenfonds een Beleggings Advies Commissie (BAC). De BAC adviseert het bestuur en draagt onder meer zorg voor de samenstelling van het beleidsplan beleggingen. Taken en verantwoordelijkheden van de BAC zijn vastgelegd in de ABTN en in detail uitgewerkt in het Reglement BAC. Het pensioenfonds heeft een bestuursbureau dat met betrekking tot de beleggingen een aantal taken heeft. Het mandaat/de activiteiten van het bestuursbureau, de plaats in de organisatie, de delegatie van bevoegdheden en verantwoordelijkheden zijn beschreven in diverse fondsdocumenten, onder andere in de Regeling delegatie bevoegdheden.

2.2 Uitvoering

Het bestuur van het fonds kan het vermogensbeheer geheel of gedeeltelijk aan derden (hierna: de uitvoerders) uitbesteden. Uitbestedingen worden uitgevoerd conform uitbestedingsbeleid. Voor de uitbestedingen aan uitvoerders geldt dat hetzij wordt deelgenomen in beleggingspools, waarin meerdere professionele partijen kunnen deelnemen, hetzij door middel van een separaat mandaat wordt belegd. De bij het separate mandaat behorende rekeningen worden altijd aangehouden bij de eigen custodian. De uitvoerders moeten aan de restricties opgenomen ten behoeve van de verschillende beleggingscategorieën in de investment cases voldoen. Bij een deelname in een beleggingspool betekent dit dat de restricties hiervan minimaal zo streng moeten zijn als de restricties van het beleid. Bij een belegging in een separaat mandaat worden de restricties van het beleid in het mandaat voor de uitvoerder opgenomen. De uitvoerders voeren zelfstandig transacties uit binnen de overeengekomen restricties.

De uitvoerders van het vermogensbeheer zijn belast met het beheer en de belegging van het vermogen van het fonds en verrichten alle handelingen, verbonden aan de belegging van het vermogen van het fonds en rechtstreeks daaruit voortvloeiend, met uitzondering van de administratieve taken die door het pensioenfonds zijn uitbesteed aan derden. Uitvoerders zijn hiervoor bij volmacht tot wederintrekking gemachtigd het fonds te vertegenwoordigen. De uitvoerders verrichten de handelingen met inachtneming van het jaarlijkse Beleidsplan Beleggingen en de ter zake van beleggingen genomen besluiten van het bestuur van het fonds. In geval een richtlijn, advies of beslissing ontbreekt en er geen mogelijkheid is om deze tijdig te verkrijgen, handelen de uitvoerders naar beste weten, met inachtneming van de ter zake geldende wet- en regelgeving en het door het fonds verstrekte mandaat. De uitvoerder houdt de leden van de Beleggingsadviescommissie op de hoogte van de verrichtingen door middel van een goed rapportagesysteem. De rapportages kunnen daarbij rechtstreeks dan wel via het bestuursbureau verlopen. Daarnaast is er door middel van contractmanagement per uitbestedingspartij een overlegstructuur gedefinieerd.

Indien transacties buiten de in de investment cases geformuleerde begrenzings vallen, is goedkeuring van het bestuur na advisering door de BAC noodzakelijk.

De uitbestedingen worden ieder jaar geëvalueerd. Verder worden de uitbestedingen periodiek opnieuw aanbesteed. Het pensioenfonds streeft ernaar om het uitbestedingsproces voor onderdelen van het vermogensbeheer per uitbesteding eens per 5 jaar te herhalen.

Custody en administratie

De effecten die deel uitmaken van het fondsvermogen worden in bewaring gegeven bij één of meer financiële instellingen. De financiële instelling moet aantoonbaar financieel gezond zijn, beschikken over de vereiste operationele en technische vaardigheden, een goede naam en competentie hebben voor de uitbestede activiteiten en voldoen aan de algemene kwaliteitsnormen geldend voor de specifieke beroepsgroep. Uit efficiency overwegingen zorgt één partij, Caceis, voor uitvoering van custody, beleggingsadministratie en performance meting. Naast het voeren van de administraties en het verzorgen van de afwikkelingen van transacties verzorgt Caceis maandelijks een performancerapportage en op kwartaalbasis een uitgebreide rapportage over de ontwikkelingen van de beleggingsportefeuille.

Rapportages naar toezichthouders zijn uitbesteed aan de PUO. Hierbij worden gegevens aangeleverd door de administrateur Caceis en de actuaris WTW. De beleggingsadministratie voor de individuele beleggingen wordt door de externe vermogensbeheerders zelf gevoerd. De gelden en effecten zijn ondergebracht bij de custodian van de beleggingpools of bij onze eigen custodian Caceis. Minimaal op maandbasis rapporteren de beheerders aan Caceis en het bestuursbureau. Aan de hand van deze rapportages, "look-through data" en andere onafhankelijke bronnen verzorgt Caceis tevens op maand- en kwartaalbasis de performancemeting. Voorts levert Caceis de rapportage bestemd voor de toezichthouder DNB.

2.3 Evaluatie

Jaarlijks in het tweede kalenderkwartaal vindt een evaluatie van de uitvoerders plaats.

3. Strategische allocatie

De Strategische Asset Allocatie (SAA)/Normportefeuille is naast de rente afdekking de belangrijkste keuze in het beleggingsbeleid. In dit hoofdstuk wordt de SAA/Normportefeuille behandeld.

3.1 Normportefeuille

Om doelstellingen 1 en 2 van het pensioenfonds waar te kunnen maken heeft het bestuur, mede op basis van de uitgevoerde ALM studie van 2022 en 2024 de volgende Strategische Asset Allocatie/Normportefeuille FTK SAA pre Wtp voor 2026 vastgesteld. In de FTK SAA pre Wtp is de categorie grondstoffen ingeruild voor High Yield. De strategische gewichten van Nederlandse hypotheek en kredietobligaties zijn lager, het strategisch gewicht van onroerend goed is hoger. Het bestuur heeft besloten tot deze wijziging omdat het de overtuiging heeft dat de uitkomsten van de ALM van 2024 relevant zijn voor het huidige beleggingsbeleid en de transitie naar Wtp vereenvoudigen.

Overzicht Strategische gewichten 2026 FTK SAA pre Wtp						
(Hoofd-)categorie	Categorie	Strategisch gewicht (%)	Onder-verdeling	Minimum (%)	Maximum (%)	Strategisch 2025 (%)
Aandelen en Onroerend goed		58,5		56	61	
	Aandelen	47,5		42,5	52,5	47,5
	Valuta afdekking	0,0		nvt	Nvt	0,0
	Aandelenopties	0,0		nvt	Nvt	0,0
	Onroerend goed	11,0		6,0	16,0	10,0
High Yield		8,2		6,5	10,0	
Vastrentende waarden		30,1		25	35	32,5
	Staats(gerelateerde) obligaties covered bonds	19,5	65%	60,0	70,0	19,5
	NL hypotheek	5,3	17,5%	15	20	6,5
	Kredietobligaties	5,3	17,5%	12,5	25	6,5
Kas en renteswaps		3,2		-1,8	8,2	2,5
Swaptions		0,0		nvt	nvt	0,0
Totaal		100,0				100,0

Het beheer van de asset categorieën is door het pensioenfonds uitbesteed aan externe beheerders. Per mandaat zijn doelstellingen en restricties met de vermogensbeheerders overeen gekomen, in lijn met de gedefinieerde randvoorwaarden. Voor de randvoorwaarden, restricties en de operationele inrichting van de categorieën verwijzen we naar de investment cases.

4. Portefeuille management

Dit hoofdstuk behandelt de geïdentificeerde risico's en de in het beleid opgenomen beheersmaatregelen.

4.1 Renterisico beleid

Het renteafdekking beleid kent de volgende uitgangspunten:

- het te accepteren marktrenterisico is vastgelegd via de dynamische rentestafel. Hierdoor zijn zowel het renteafdeckingspercentage als de marges vastgelegd;
- het pensioenfonds heeft verplichtingen tot meer dan 60 jaar in de toekomst en dekt over de gehele curve de marktrente (niet UFR rente) af met het afdeckingspercentage - binnen een vastgestelde bandbreedte - om het curve risico te beperken;
- de renteafdekking op basis van de marktwaarde van de verplichtingen wordt gerealiseerd via lineaire instrumenten (obligaties en swaps);
- periodieke herbalancering van de renteafdekking (circa 2-3 maanden) vindt plaats via lineaire instrumenten. Gedurende de periode van 2-3 maanden kunnen swaptions geschreven worden om de overgang naar een andere afdektrede op voorhand vast te leggen.

De monitoring van het renteafdeckingsbeleid wordt uitgevoerd door het bestuursbureau. Dit doet het bestuursbureau mede op basis van LDI rapportages van Cardano. Het bestuursbureau vraagt advies aan Cardano inzake afwegingen en transacties. Het uiteindelijke besluit tot het verrichten van transacties (indien binnen beleid) wordt verricht door het bestuursbureau. Het beleggingsmandaat bevat strategische beslisregels en restricties, in overeenstemming met het beleidsplan beleggingen.

Het te accepteren marktrenterisico is vastgelegd in de dynamische rentestafel. De dynamische rentestafel bepaalt het marktrenterisico dat onder verschillende rente regimes passend is via het gewenste rente afdekpercentage. De dynamische rentestafel biedt meerwaarde ten opzichte van een statische renteafdekking. De dynamische rentestafel is in de ALM studie getoetst en past in het risicoprofiel.

Herbalancering is niet direct nodig bij het bereiken van een volgende trede. Dit is gerealiseerd door de overlap van de rente afdek percentages via de strategische marges. Het beleid ten aanzien van herbalancering van de renteafdekking conform de stafel is dat deze lineair wordt verricht. Lineair houdt in dat er gebruik wordt gemaakt van lineaire instrumenten: obligaties en renteswaps. De herbalancering vindt periodiek en jaarlijks plaats. Dit is vastgelegd in het herbalanceringsbeleid. Om de werkelijke renteafdekking dicht bij de strategische renteafdekking te houden is er ook een operationele bandbreedte gedefinieerd.

Het renterisicobeleid wordt tot moment van invaren naar Wtp als volgt aangevuld:

- Niet bijkopen en – indien relevant – bij voorkeur verkopen receiver renteswaps met een looptijd vanaf 30 jaar.
- Geleidelijk naar de Wtp target renteafdekking toegroeien.
- Niet voorsorteren met transacties die later weer teruggedraaid moeten worden.
- Op kwartaalbasis monitoren van de renteafdekking: werkelijke afdekking versus strategisch onder FTK en strategisch onder Wtp.

- Indien op basis van bovenstaande uitgangspunten de werkelijke renteafdekking buiten de bandbreedtes van het renterisicobeleid onder FTK komt, deze overschrijding accepteren, zolang hierbij richting de Wtp target renteafdekking wordt toegegroeid.

Rentestaffel 2026

Trede	20 jaars Euro Swap rente	Afdek percentage	Strategische bandbreedte	
1	<1,5%	75%	-3%-punt	+3%-punt
2	1,5-2%	75%	-3%-punt	+3%-punt
3	2-3%	75%	-3%-punt	+3%-punt
4	3-4%	75%	-3%-punt	+3%-punt
5	4-5%	75%	-3%-punt	+3%-punt
6	5-6%	80%	-3%-punt	+3%-punt
7	6-7%	90%	-3%-punt	+3%-punt
8	>7%	100%	-3%-punt	+3%-punt

4.2 Pijngrensisico beleid

Het strategische beleid van het fonds is in hoofdstuk 3 vastgesteld. Zolang onder andere de missie, visie, doelstellingen, risicohouding en risico acceptatie, economische lange termijn veronderstellingen en de ALM uitgangspunten nog gelden, blijft het strategisch beleid en daarmee de SAA/Normportefeuille voor de lange termijn van kracht.

Echter, het bestuur erkent dat ook extreme schokken ('black swans') kunnen optreden. Om de negatieve impact van de extreme situaties te beperken heeft het bestuur in 2017 een pijngrens gedefinieerd. Onder de pijngrens dreigt het korten van rechten en het niet meer kunnen voldoen aan doelstelling 1. Met het pijngrensbeleid moet zo goed als mogelijk voorkomen worden dat de dekkingsgraad bij het optreden van een extreem scenario onder de pijngrens komt. Op basis van de Kritische Dekkingsgraad (KDG (na -100bp renteschok)) conform herstelplan methodiek wordt de pijngrens gemonitord op basis van de vigerende economische uitgangspunten.

De te hanteren extreme scenario's (stress scenario's) zijn een aandelenschok van -30%, een parallelle renteschok van -100 bp of een combinatie van beide. Het bestuur is zich ervan bewust dat niet alle schokken opgevangen kunnen worden en accepteert dit rest risico. Door het gebruiken van additionele aandelen- en/of renteafdekking dient voorkomen te worden dat de dekkingsgraad ook bij het optreden van deze stress scenario's onder de KDG (na -100bp renteschok) komt. Op kwartaalbasis wordt zowel de KDG (na -100bp renteschok) als de impact op de dekkingsgraad bepaald. Uit de som van deze KDG (na -100bp renteschok) en deze schok volgt de Signaal Dekkingsgraad (SDG).

Zolang de feitelijke dekkingsgraad hoger is dan de SDG is er geen noodzaak om vanwege de pijngrens extra maatregelen te nemen. Zodra de feitelijke dekkingsgraad echter onder de SDG komt, dient er via het kopen van aandelenput opties of receiver swaptions het risico verlaagd te worden. Indien de feitelijke dekkingsgraad > SDG + 2,5%-punt dan wordt (een deel van) de afdekking verkocht. Zodra de feitelijke dekkingsgraad < SDG - 2,5%-punt zal het bestuursbureau, conform beleid, transacties (laten) uitvoeren om de impact van de schok te verlagen. Hierdoor wordt de SDG lager en zal de feitelijke dekkingsgraad weer gelijk zijn aan de SDG +/- 2,5%-punt. Het bestuursbureau voert hierop een dagelijkse monitoring uit. Het bestuur monitort de werking en de kosten van het pijngrensbeleid elk kwartaal via de IRM rapportage, elk jaar via een evaluatie en eens per ca. 3 tot 4 jaar via een ALM-studie.

De volgende beslisboom wordt gehanteerd met betrekking tot de inzet van het beschikbaar budget voor het pijngrensbeleid:

1. Dekkingsgraad>Signaaldekkingsgraad: geen actie
2. Pijngrens<Dekkingsgraad<Signaaldekkingsgraad: instrumenten kopen zolang binnen budget, met volgende prioriteit:
 - a. Meest effectieve instrument kopen tot bij bijbehorende schok (individueel)
Dekkingsgraad>pijngrens
 - binnen bestaande grenzen (100% verplichtingen/onderliggende waarde)
 - instrument moet beoordeeld zijn als effectief
 - b. Instrument uit andere categorie kopen tot bij bijbehorende schok (individueel)
Dekkingsgraad>pijngrens
 - binnen bestaande grenzen (100% verplichtingen/onderliggende waarde)
 - instrument moet beoordeeld zijn als effectief
 - c. Meest effectieve instrument bijkopen tot bij combischok DG>pijngrens
 - binnen bestaande grenzen (100% verplichtingen/onderliggende waarde)
 - instrument moet beoordeeld zijn als effectief
3. Dekkingsgraad<pijngrens: advies van BAC aan bestuur

De regels voor het (ver)kopen van aandelen putopties en/of receiver swaptions zijn verder:

- bescherming kopen op basis van de laagste kosten, laagste absolute bedrag in EUR bescherming per dekkingsgraad-punt, onder de volgende voorwaarden:
 - Looptijden 3M – 2Y.
 - Strike swaptions tussen 0 en -50 bp tov marktrente.
 - Strike aandelenopties 80% - 100% van de huidige onderliggende waarde.
- de effectiviteit voor aandelen put opties en receiver swaptions bedraagt minimaal 10 bij een looptijd van 3 maanden. De effectiviteit is gedefinieerd als de opbrengst na combischok gedeeld door de initiële investering voor het betreffende instrument.
- in positie zijnde bescherming verkopen op basis van het hoogste absolute bedrag in EUR bescherming per dekkingsgraad-punt;
- budget voor het pijngrensbeleid is bepaald als de laagste van:
 - feitelijke dekkingsgraad +/- KDG (na -100bp renteschok)
 - 1,5%-punt dekkingsgraad per kalenderjaar, op basis jaarultimo, naar rato in de tijd gebruikt, te verdelen over de meest effectieve aandelenputopties en/of receiver swaptions. Daarbij gelden de volgende uitgangspunten:
 - bij gerealiseerd positief resultaat op de optie/swaption: initiële aankoopprijs komt terug in budget, naar rato / lineair gecorrigeerd voor de verstreken tijd, ook als de initiële investering in het vorige kalenderjaar plaatsvond.
 - bij gerealiseerd negatief resultaat op de optie/swaption: restant komt terug in budget, naar rato / lineair gecorrigeerd voor de verstreken tijd, ook als de initiële investering in het vorige kalenderjaar plaatsvond.
 - niet gebruikt budget voor een kalenderkwartaal wordt uitgesmeerd over het restant van het kalenderjaar.
 - niet gebruikt budget voor een kalenderjaar gaat niet mee in het budget voor het volgende kalenderjaar.

4.3 Dekkingsgraadrisico beleid ivm invaren naar Wtp

Het pensioenfonds heeft minimaal een dekkingsgraad van 105% op de beoogde Wtp transitiedatum (1-1-2027) nodig om de wettelijk verplichte reserves te kunnen vullen. Het bestuur beschouwt de dekkingsgraad die voldoende is om de doelen bij de vermogensverdeling van het transitieplan te kunnen realiseren als de minimaal benodigde invaardekkingsgraad van het fonds. Daarnaast heeft het bestuur besloten dat het, mede gelet op de actuele financiële positie van het fonds per eind 2025, onwenselijk is als de dekkingsgraad door marktschokken onder het niveau van de strategische VEV daalt. Het bestuur heeft daarom vastgesteld dat een dekkingsgraad op dit niveau kan worden gezien als de minimaal gewenste invaardekkingsgraad.

Het bestuur hanteert het principe “strategisch, tenzij er een of meerdere redenen zijn om af te wijken van de strategie”. Het bestuur ziet de transitie naar de nieuwe pensioenregeling onder Wtp als een belangrijke reden om tijdelijk tactisch af te wijken van het principe “strategisch”. Het bestuur wil een tijdelijke tactische dekkingsgraadbescherming inregelen om de minimaal benodigde invaardekkingsgraad en de minimaal gewenste invaardekkingsgraad tot de beoogde transitiedatum te beschermen.

Het bestuur heeft voor het deze tijdelijke tactische dekkingsgraadbescherming de volgende uitgangspunten geformuleerd:

1. Omvang van de te beschermen marktschok:
 - Het fonds gaat uit van een gecombineerde marktschok (hierna: combischok) van +/- 30% op de waarde van de aandelen en +/- 150bps parallelle verschuiving van de rente.
 - Het effect van deze combischok wordt eenmalig bepaald, zo kort als mogelijk voorafgaand aan het moment van aankoop van de instrumenten.
2. Minimaal te beschermen invaardekkingsgraad: de minimaal te beschermen invaardekkingsgraad is vastgesteld op de dekkingsgraad die voldoende is om de doelen uit het transitieplan te financieren¹.
3. Minimaal gewenste invaardekkingsgraad: de extra te beschermen dekkingsgraad (boven de minimaal te beschermen invaardekkingsgraad) wordt gelijkgesteld aan de hoogte van het strategisch Vereist Eigen Vermogen (VEV), dat minimaal nodig is om binnen de bandbreedte van het korte termijn risicobudget te blijven.
4. Te gebruiken instrumenten: het bestuur wil de dekkingsgraad beschermen door middel van het niet-lineair afdekken van het aandelen- en/of renterisico. Hiermee wordt enkel het neerwaartse risico afgedekt en wordt niet afgeweken van de strategische asset allocatie van het fonds. Het bestuur is zich ervan bewust dat niet alle schokken opgevangen kunnen worden en accepteert dit rest risico.

¹ de minimaal te beschermen invaardekkingsgraad is indicatief 109,6% en wordt begin 2026 definitief vastgesteld.

5. Budget van de tijdelijke tactische dekkingsgraadbescherming:
- De tijdelijke tactische dekkingsgraadbescherming mag maximaal EUR 30 miljoen kosten.
 - Het bestuur geeft daarbij de voorwaarde dat de tijdelijke tactische dekkingsgraadbescherming moet worden gekocht op basis van de laagst mogelijke kosten.
 - De laagst mogelijke kosten worden gedefinieerd als het laagste absolute bedrag in EUR om de dekkingsgraad na de gecombineerde marktschok op de minimaal gewenste invaardekkingsgraad te houden, onder de volgende voorwaarden:
 - a) Looptijd van de te kopen instrumenten is gesteld op maximaal één jaar.
 - b) Receiver swaptions:
 - i. onderliggende waarde: receiver EUR renteswap met looptijd 20 jaar
 - ii. strike: maximaal -50 en minimaal -100 bp tov fATM 20 jaars EUR marktrente
 - iii. effectiviteit moet op moment van aankoop voldoende (zie punt 6) zijn
 - c) Aandelen put opties:
 - i. onderliggende waarde: MSCI ACWI of vergelijkbaar
 - ii. strike: minimaal 80% en maximaal 90% van de huidige onderliggende waarde
 - iii. effectiviteit moet op moment van aankoop voldoende (zie punt 6) zijn
6. Effectiviteit:
- De effectiviteit voor aandelen put opties en receiver swaptions is voldoende als deze minimaal 5 is bij een looptijd van 12 maanden.
 - De effectiviteit is gedefinieerd als de opbrengst na de combischok gedeeld door de initiële investering voor het betreffende instrument.
7. Moment van aankoop van de posities: zo spoedig mogelijk in 2026 maar op zijn vroegst vanaf 9 januari 2026.
8. Moment van expiratie/verkoop van de posities: zo spoedig mogelijk na de beoogde Wtp transitiedatum, dit is de eerste handelsdag van 2027 en dat betreft 4 januari.

4.4 Derivatenrisico beleid

Het gebruik van de afgeleide instrumenten (derivaten) door het bestuursbureau en de externe vermogensbeheerders is beperkt tot:

- het gedekt kopen van putopties;
- het gedekt schrijven van callopties;
- het aan- en verkopen van futures en call opties mits kas aanwezig;
- het aan- en verkopen van swaptions;
- het aangaan van renteswaps;
- het aangaan van repos en reversed repos;
- het aangaan van valutatermijntransacties;
- het sluiten van de aangegane posities.

Gebruik van derivaten is toegestaan zowel via de beurs als bilateraal (Over The Counter (OTC)). Bij het gebruik van OTC derivaten wordt gekeken naar het tegenpartijrisico. Bij uitwisseling van onderpand ontstaat het risico dat het fonds niet tijdig voldoende onderpand beschikbaar heeft indien een tegenpartij daarom verzoekt. Dit is onderdeel van het liquiditeitsrisico. Het concentratierisico wordt beperkt door transacties te spreiden over meerdere tegenpartijen.

In hoofdstuk 4.9 is het liquiditeitsrisico beleid nader uitgewerkt, in hoofdstuk 4.10 is het tegenpartijrisico beleid en in 4.11 het concentratierisico beleid nader uitgewerkt.

Derivaten mogen aangewend worden om:

- exposure in te nemen of af te bouwen in de betreffende beleggingscategorie;
- strategische wijzigingen in de portefeuille op een efficiënte wijze tot stand te brengen (herbalanceren);
- rente- en inflatiegevoeligheid van de beleggingen en verplichtingen op elkaar af te stemmen;
- solvabiliteit, spread en liquiditeitsrisico's te beperken;
- aandelenrisico af te dekken;
- valutarisico's af te dekken.

Derivaten mogen niet gebruikt worden om op welke wijze dan ook speculatief leverage te creëren.

Om de risico's van derivaten te beheersen zijn verder de volgende restricties opgesteld:

- de som van de netto onderliggende waarden van de swaps en de delta gecorrigeerde onderliggende waarden van de swaptions (geconsolideerd, dit wil zeggen een receiver positie telt positief mee, een payer positie negatief) is niet hoger dan 200% van de marktwaarde van de posities in vastrentende waarden, rentederivaten en kas; posities als gevolg van het pijngrensbeleid worden hierbij buiten beschouwing gelaten.
- de totale waarde van de derivaten mag niet hoger zijn dan +20% van de marktwaarde van de posities vastrentende waarden, rentederivaten en kas;
- er worden alleen enkelvoudige derivaten ingezet, dus derivaten die alleen werken op een rentestand dan wel op een valutakoers of beursindex en geen combinatie.

Voor swaptions zijn separaat restricties in het derivatenrisico beleid opgenomen. Het gebruik van swaptions is drieledig. Swaptions kunnen worden gebruikt:

- om op efficiënte wijze de beheersing van het marktrenterisico te implementeren;
- uit oogpunt van beheersing van liquiditeitsrisico;
- in het kader van het pijngrensbeleid.

Voor swaptions die kunnen worden gebruikt om de afdekking van het marktrenterisico zo kosten efficiënt mogelijk te implementeren gelden de volgende restricties:

- alleen schrijven van swaptions toegestaan
- strike: o.b.v. rentestapel, strike payer swaption=bovenzijde actuele range, strike receiver swaption=onderzijde actuele range
- looptijd: 2-3 maanden
- looptijd onderliggende swap: 20 jaar
- notional: 10% van de VPV op de strike

- alleen receiver swaption schrijven als EUSA20 -/- strike < 0,2%
- alleen payer swaption schrijven als strike -/- EUSA20 < 0,2%

Voor swaptions die kunnen worden gebruikt om de afdekking van het liquiditeitsrisico zo kosten efficiënt mogelijk te implementeren gelden de volgende restricties:

- alleen kopen van payer swaptions toegestaan
- strike: 25bp onder de forward
- looptijd: 2-4 jaar
- looptijd onderliggende swap: op basis van LDI / aangrijppunt swaps
- notional: afhankelijk van de benodigde liquiditeitsrisico bescherming
- doorrol: tussen 6-12 maanden voor expiratie
- restrike: als buiten range -100 bp en +50 bp van de forward

Voor swaptions die kunnen worden gebruikt voor de afdekking van de pijngrens gelden de volgende restricties:

- alleen kopen van receiver swaptions toegestaan
- strike: tussen 0 en -50 bp tov marktrente
- looptijd: ca. 3 maanden tot 2 jaar
- looptijd onderliggende swap: 20 jaar
- notional: afhankelijk van de benodigde pijngrensisico bescherming

De externe manager treedt op als adviseur en als execution broker.

De posities in renteswaps maken onderdeel uit van de Liability Driven Investments portefeuille.

Renteswaps kunnen worden toegevoegd aan de Liability Driven Investments portefeuille om de afdekking van het marktrenterisico te implementeren. De externe manager treedt op als adviseur en als execution broker.

4.5 Curverisico beleid

De Liability Driven Investments worden zodanig samengesteld dat de verdeling van de rentegevoeligheid over diverse looptijdsegmenten zoveel mogelijk aansluit bij de verdeling van de rentegevoeligheid van de verplichtingen. De instrumenten die voor de renteaftdekking gebruikt kunnen worden (swaps en obligaties) volgen ieder een andere rentecurve. De obligaties wijken af van de swapcurve, dit is de spread (zie voor spread risico beleid 4.7). De verplichtingen kunnen op basis van meerdere curves worden berekend, maar voor officiële rapportages dient de UFR curve te worden gebruikt. Er zijn echter geen (liquide) producten die de afdekking op de UFR curve kunnen verrichten. De renteaftdekking wordt daarom verricht op de marktrente op basis van de euro swap curve. Ook de verplichtingen worden voor de renteaftdekking verdisconteerd tegen de euro swap curve.

Om de verdeling van de rentegevoeligheid over diverse looptijdsegmenten zoveel mogelijk aan te laten sluiten bij de verdeling van de rentegevoeligheid van de verplichtingen heeft het pensioenfonds voor het beheer van de LDI portefeuille limieten ingesteld per bucket. De renteaftdekking mag per bucket niet meer

dan 5%-punt van de BPV (basis point value) van de Voorziening Pensioen Verplichtingen afwijken van de strategische afdekking.

4.6 Marktrenterisico beleid

Onder renterisico wordt verstaan het marktrenterisico op basis van de euro swap curve. Het afdekpercentage wordt bepaald door de BPV van de beleggingen te delen door de BPV van de verplichtingen.

$$\text{Afdeckingspercentage} = \frac{BPV_{\text{staatsobligaties}} + BPV_{\text{swaps}} + BPV_{\text{short swaptions}} + BPV_{\text{overig}}}{BPV_{\text{verplichtingen}}}$$

Waarbij BPV gedefinieerd is als: de waardeverandering als gevolg van een parallelle beweging van de swapcurve met 1 basispunt (0,01%-punt).

$BPV_{\text{staatsobligaties}}$ = de rentegevoeligheid van de staats(gerelateerde) obligaties en covered bonds

BPV_{swaps} = de rentegevoeligheid van de renteswaps

$BPV_{\text{short swaptions}}$ = de rentegevoeligheid van ten behoeve van de rentestafel geschreven swaptions, de short swaption krijgt een waarde van delta 100 indien in the money en delta 0 indien out-of-the money

BPV_{overig} = naast de obligaties zullen ook de rentegevoeligheden van de volgende vastrentende beleggingen worden meegenomen in de bepaling van het afdeckingspercentage:

- Hypotheken;
- Bedrijfsobligaties (betreffende benchmark).

Het verlagen van het marktrenterisico resulteert in het lopen van andere risico's. Deze komen verderop in hoofdstuk 4 terug.

4.7 Spread risico beleid

De impact van een spreadschok van 100bp op de dekkingsgraad mag niet meer dan 5% punt dekkingsgraad bedragen.

Om het spread risico te beheersen geldt de volgende restrictie. Als de beheerder van het LDI mandaat een staats(gerelateerde) obligatie of covered bond aankoopt of verkoopt en de werkelijke renteafdekking raakt hierdoor verder verwijderd van de strategische renteafdekking, handelt de beheerder van het LDI mandaat een tegengestelde renteswap, zodat het totaal van beide transacties BPV neutraal is.

4.8 Aandelenrisico beleid

Het marktrisico ten aanzien van aandelen wordt beheerst door de normportefeuille en het pijngrensbeleid. Aandelen worden alleen afgedekt als het pijngrensbeleid dit vereist. Hierbij gelden de volgende randvoorwaarden en restricties:

- aandelen worden afgedekt met te kopen aandelen put opties, deels op basis van de exposure op de Eurostoxx50E, deels op basis van de overige aandelen exposure, quanto into euro op S&P500;
- hoeveelheid onderliggende waarde en strike: op basis van beslisregels pijngrensbeleid;
- maximale af te dekken onderliggende waarde = totale waarde aandelen;
- initiële looptijd van de aandelenopties bij aankoop is tussen ca. 3 maanden en 2 jaar;
- herbalanceren op basis van beslisregel pijngrensbeleid;

- de beslisregels van het pijngrensbeleid worden gehanteerd, tenzij er sprake is van een afwijking van de kaders en/of bijzondere omstandigheden. Dan kan het bestuursbureau een voorstel doen ter accordering aan het bestuur via de BAC.

4.9 Vreemde valuta risico beleid

De voornaamste valutarisico's voor het pensioenfonds zijn Amerikaanse Dollars, Japanse Yen en Britse Pond. Het pensioenfonds heeft als doel het eigen vermogen zoveel als mogelijk ongevoelig te maken voor valutaschommelingen. Het pensioenfonds kiest er dan ook voor het valutarisico zoveel mogelijk af te dekken, behalve als dit niet effectief is of als de afdekking de aard van de exposure ongewenst verandert. Als door valuta-afdekking de karakteristieken van de belegging significant wijzigen t.o.v. beleid zal niet afgedekt worden. Dit is met name het geval als de waarde van de belegging een grote correlatie heeft met de valutakoersen. Tenslotte zal niet (volledig) afgedekt worden als er binnen de beleggingscategorie impliciet al valuta wordt afgedekt. Uitgangspunt bij de keuzes is dat het fonds geen valutavisie heeft. Afdekking vindt plaats op basis van benchmarkposities. De niet afgedekte USD in de grondstoffenportefeuille tellen niet mee als vreemde valuta. De afdekking wordt door één externe beheerder uitgevoerd voor de gehele portefeuille, waarbij de beheerder de valuta afdekking op basis van de principes van 'best execution' afsluit.

Aangaande de valuta afdekking gelden de volgende randvoorwaarden en restricties:

- afdekking valutarisico via overlay, afdekking op het totaal belegd vermogen, op basis van benchmark posities;
- de valuta overlay is vorm gegeven via een dakpanconstructie, per valutapaar worden posities hierbij gespreid in de tijd;
- bij iedere doorrol wordt gestuurd richting strategisch gewicht;
- strategisch worden voor de vastrentende waarden de vreemde valuta voor 100% afgedekt naar de euro;
- strategisch worden voor de zakelijke waarden de volgende vreemde valuta voor 50% afgedekt naar de euro:
 - US dollar (USD)
 - Japanse Yen (JPY)
 - Britse Pond (GBP)
- valutahedgecoëfficiënt van deze valuta" wordt berekend door "de nominale waarde van de termijncontracten per valuta" te delen door "de exposure van deze valuta in het totaal belegd vermogen";
- elke maandultimo wordt de valutahedgecoëfficiënt bepaald en bij waarde <40% of >60% wordt gestuurd naar 50%;
- elke dagultimo wordt de valutahedgecoëfficiënt bepaald en bij waarde <30% of >70% wordt gestuurd naar 50%;
- USD exposure van categorie Grondstoffen wordt niet meegeteld bij berekening van de betreffende valutahedgecoëfficiënt en de totale vreemde valuta hedgecoëfficiënt;
- overige beleggingsrestricties:

- het gebruik van derivaten is toegestaan voor het afdekken van valutarisico's. Toegestane instrumenten zijn valutatermijncontracten (forwards) en valutaswaps. De termijn van de afdekking bedraagt maximaal 3 maanden;
- geen tactisch valutabeleid toegestaan;
- transacties uitgevoerd op basis van de principes van 'best execution';
- het gebruik van leverage en securities lending is niet toegestaan.

4.10 Liquiditeitsrisico beleid

Het pensioenfonds moet altijd kunnen voldoen aan de korte-termijnverplichtingen, die voornamelijk bestaan uit pensioenuitkeringen of betalingen voortkomend uit de (valuta) termijntransacties of andere derivaten. Het pensioenfonds houdt daarom liquide middelen aan of bezit liquide effecten die verkocht kunnen worden, zodat naar verwachting aan deze korte-termijn verplichtingen kan worden voldaan.

Het liquiditeitsbeleid kan worden opgedeeld in:

- beleid m.b.t. vrijmaken van liquide middelen;
- beleid m.b.t. het voorkomen van tekorten m.b.t. te leveren onderpand;
- beleid m.b.t. beheer van liquide middelen.

Een belangrijk liquiditeitsrisico is telkens meer de beschikbaarheid van kas op korte termijn voor het plaatsen van kas onderpand voor ongerealiseerd resultaat op posities renteswaps en swaptions. Voor renteswaps is de beweging van bilaterale transacties naar centraal geclearde transacties ingezet. Hierbij wordt telkens vaker kas als onderpand gebruikt in plaats van obligaties. Een verhoging van het liquiditeitsrisico is het gevolg. Om het liquiditeitsrisico te monitoren berekent het bestuursbureau dagelijks hoe de liquiditeitspositie is bij een combinatie van een parallelle renteschok van +50bp en een ongunstige valutaschok van 10%. Als de liquiditeitspositie niet toereikend is, moeten liquide middelen worden vrijgemaakt. Het vrijmaken van liquide middelen gaat op basis van een vaste beslisregel: er wordt onttrokken uit de ten opzichte van strategische gewichten meest overwogen liquide categorie.

Het beheer van liquide middelen wordt uitgevoerd op basis van de volgende uitgangspunten:

- maximale bescherming van de hoofdsom;
- leveren van liquiditeit;
- efficiënt beheer;
- rendementen op overtollige kasmiddelen liggen zoveel mogelijk in lijn met de benchmark Euro Short-Term Rate €STR.

4.11 Tegenpartijrisico- en onderpandrisico beleid

Het tegenpartijrisico bestaat uit:

- tegenpartij exposure
- settlementsrisico
- reputatie risico

Tegenpartij exposure. “Tegenpartij exposure” is de som van de marktwaarden (per verslagdatum) van alle uitstaande financiële transacties met een partij. Indien deze som positief is loopt het pensioenfonds een risico op de tegenpartij bij diens faillissement.

De exposure wordt bepaald door per tegenpartij de som te nemen van:

- alle deposito's en daggelden bij de tegenpartij;
- contante waarde saldo valutatermijntransacties met die tegenpartij waarvoor geen collateral is ontvangen;
- contante waarde saldo van de overige derivaten met die tegenpartij waarvoor geen collateral is ontvangen;
- contante waarde van de overige transacties.

Bij het bepalen van de marktwaarde van posities met één tegenpartij mag niet ‘genet’ worden tenzij er afspraken over gemaakt zijn (bv derivaten onder een ISDA contract). Het ontvangen collateral (o.a. cash of obligaties) mag in mindering worden gebracht. Het maximale exposure per tegenpartij is EUR 50 miljoen.

Voor tegenpartijen inzake derivatentransacties geldt, dat er alleen exposure risico wordt gelopen op de marktwaarde van de derivaten. Voorwaarden voor het afsluiten van derivatentransacties zijn:

- dat er met de tegenpartij een ISDA Master Agreement en CSA is afgesloten. Op basis van de ISDA-contracten en de bijbehorende CSA kan het tegenpartijrisico worden beperkt door het ontvangen van onderpand (“collateral”);
- tevens dienen alle tegenpartijen voor geldmarkt- en derivatentransacties een zogenoemde “bankbrief”, waarin onder meer de procedures vermeld staan, ontvangen te hebben.

Het pensioenfonds houdt een collateral reserve aan bij haar eigen custodian. Het pensioenfonds reserveert hiervoor obligaties, waarin het fonds belegt.

Settlementsrisico. Met “settlementsrisico” wordt bedoeld dat het pensioenfonds bij de uitwisseling van twee bedragen met een tegenpartij wel zijn verplichting nakomt en de tegenpartij niet. Dit risico bestaat bij contante transacties en bij transacties op basis van levering tegen betaling slechts gedurende korte tijd. Tijdens grote transacties (bv herbalanceren) mag intraday een hogere tegenpartij exposure dan EUR 50 miljoen optreden. Er is een aantal maatregelen genomen om dit settlementrisico te reduceren. Eén van de maatregelen is om de doorrolmomenten van de valutatermijntransactie met een hoge exposure (USD, GBP, JPY) in 3-en te splitsen. Bij grote transacties zal indien mogelijk worden getracht om de transacties over meerdere dagen te spreiden.

Reputatierisico. Voor tegenpartijen voor geldmarkt- en valutatermijntransacties gelden de volgende restricties.

Tegenpartijen moeten bij het aangaan van nieuwe transacties voldoen aan twee criteria:

1. de tegenpartij moet ervaring hebben met handel in de door het pensioenfonds gewenste product.
2. de tegenpartij dient minimaal een relevante korte termijn [A-2] rating te hebben voor tenminste twee van de drie kredietbeoordelaars: Moody's, S&P en Fitch. Dit correspondeert met Moody's [Kort P-2]; S&P [Kort A-2] en Fitch [Kort F2].

Voor tegenpartijen voor overige derivatentransacties gelden de volgende restricties.

Tegenpartijen moeten bij het aangaan van nieuwe transacties voldoen aan twee criteria:

1. de tegenpartij moet ervaring hebben met handel in de door het pensioenfonds gewenste product.
2. de tegenpartij dient minimaal een relevante lange termijn [A-] rating te hebben voor tenminste twee van de drie kredietbeoordelaars: Moody's, S&P en Fitch. Dit correspondeert met Moody's [Lang A3]; S&P [Lang A-] en Fitch [Lang A-].

Tegenpartijlimieten zijn als volgt vastgesteld:

Inzake LDI portefeuille: per tegenpartij maximaal 20% van de maximale rente-afdekking. Inzake

pijngrenstransacties: toegestane notional per tegenpartij is maximaal 35% van totale notional bij volledig toegestane pijngrensoverlay volume.

Tegenover ongerealiseerd resultaat op renteswaps en de waarde van de swaptions en de aandelenopties dient de ontvangst van onderpand te staan. Dit onderpand biedt de zekerheid van betaling van het ongerealiseerde resultaat op de swaps en waarde van de swaptions en de aandelenopties. Een van de risico's is dat de omvang en de kwaliteit van het onderpand niet toereikend is om de schade te vergoeden wanneer de tegenpartij in gebreke blijft. Daarom heeft het pensioenfonds een aantal beheersmaatregelen genomen om risico's met betrekking tot het onderpand te beperken:

- per tegenpartij is er een ISDA en CSA overeenkomst, waarin afspraken zijn vastgelegd; in de overeenkomsten met de tegenpartij is een "netting clause" opgenomen, deze is van toepassing op alle met deze tegenpartij openstaande derivatenposities in dezelfde valutasoort;
- de waarde van het onderpand dient 100% van de waarde van de derivaten te benaderen door de keuze in de CSA voor een dagelijkse uitwisseling en drempelbedragen van maximaal EUR 250.000;
- onderpand bestaat uit EUR kas of obligaties van goede kwaliteit. Alleen obligaties uitgegeven door EMU landen met een lange termijn rating van minimaal Standard & Poors AA- en Moody's Aa3 zijn toegestaan.
- onderpanduitwisseling onder geclearde derivaten vindt dagelijks plaats in EUR kas. Daarnaast dient er een buffer aan initial margin aangehouden te worden bij de clearinghouse. Dit mag in zowel EUR kas als obligaties.

4.12 Concentratierisico beleid

Het pensioenfonds voorkomt een concentratierisico door gespreid te beleggen over de diverse categorieën en er ook zorg voor te dragen dat er binnen de categorieën gespreid wordt belegd over bijvoorbeeld regio's en tegenpartijen. Bij het aangaan van exposure gelden strikte richtlijnen. Deze zijn vastgelegd in het tegenpartijbeleid. Bij het aangaan van transacties zal – indien mogelijk - gekozen worden voor spreiding over meerdere tegenpartijen.

Van de bezittingen van het fonds mag ten hoogste een bedrag gelijk aan een twintigste deel van deze bezittingen bestaan uit schuldvorderingen op en aandelen in de aangesloten ondernemingen.

4.13 Uitleenrisico beleid

Indien expliciet toegestaan of toegelaten in het mandaat of in de voorwaarden van het fonds waarin het pensioenfonds belegt, is het voor de vermogensbeheerders mogelijk stukken uit te lenen aan derden (securities lending) met als doel het behalen van extra rendement. "Securities lending" door

vermogensbeheerders en de custodian is toegestaan onder voorwaarden. De voorwaarden hebben betrekking op potentiële tegenpartijen waaraan zal worden uitgeleend en de wijze waarop collateral zal worden verschaft en aangehouden. Het securities lending proces voldoet per vermogensbeheerder en voor de custodian aan de strikte voorwaarden:

- waarde van het onderpand bedraagt minimaal 100% van de waarde van de uitgeleende effecten;
- onderpand bestaat uit EUR kas of obligaties van goede kwaliteit. Alleen staatsobligaties uitgegeven door EMU landen met een lange termijn rating van minimaal Standard & Poors AA- en Moody's Aa3 zijn toegestaan.

Deze condities zijn vastgelegd hetzij in een overeenkomst die is gesloten met de afzonderlijke vermogensbeheerders en met de custodian, hetzij in de voorwaarden van de afzonderlijke vermogensbeheerders. In deze overeenkomst of voorwaarden zijn stringente eisen opgenomen aangaande tegenpartijen en onderpand.

Een opsomming van de stand van zaken op dit gebied per beheerder volgt in de investment cases.

4.14 Herbalancerings beleid

Herbalancering wordt uitgevoerd aan de hand van de volgende richtlijnen:

- herbalancering van de beleggingsmix vindt eens per jaar plaats, na vaststelling van het strategisch beleggingsbeleid en in opdracht van het bestuur. De jaarlijkse herbalancering vindt plaats richting de neutrale strategische norm. Als voor (een) categorie(ën) het werkelijke gewicht minder dan 2%-punt afwijkt van het strategisch gewicht, hoeft herbalancering niet plaats te vinden.
- indien de maximale bandbreedtes overschreden worden door marktontwikkelingen, wordt de portefeuille door het bestuursbureau binnen 1 maand weer binnen de strategische bandbreedte gebracht. Het bestuursbureau zal op een efficiënte wijze herbalanceren.
- het bestuursbureau zal een herbalanceringsvoorstel ter goedkeuring indienen middels een verkorte procedure via de (bestuursleden van de) BAC bij het bestuur. Dit kan betekenen dat er voorgesteld wordt om (mede) gebruik te maken van derivaten. Indien er sprake is van een mechanische bijsturing op basis van eenduidige beslisregels uit het beleggingsbeleid, is goedkeuring van het bestuur niet nodig.
- herbalancering naar strategische of gewenste gewichten vindt ook plaats bij doorrol van posities. Aan- en verkoop transacties moeten bij een doorrol bij voorkeur gecombineerd worden en indien dit niet mogelijk is, zoveel als mogelijk op elkaar afgestemd worden.
- herbalancering van de dynamische rentestafel naar strategisch gewicht vindt plaats:
 - periodiek door het schrijven van swaptions, indien de geschreven swaption in-the-money expireert. Gedurende een periode van 2-3 maanden kunnen swaptions geschreven worden om de overgang naar een andere afdektrede op voorhand vast te leggen. Indien de swaption in-the-money expireert wordt de renteafdekking met lineaire instrumenten terug gestuurd naar strategisch gewicht.
 - jaarlijks in het eerste kwartaal van het kalenderjaar.

4.15 Custom benchmark beleid

Sinds september 2023 heeft het pensioenfonds voor de aandelenbeleggingen een eigen op maat gemaakte benchmark, de Gasunie ACWI CTB met 20% ESG uplift en uitsluitingen. De cyclus voor het aanpassen van de Gasunie ACWI CTB met 20% ESG uplift en uitsluitingen is:

- Per einde kalenderkwartaal vaststellen ex ante tracking error van de portefeuille ten opzichte van de ACWI. De externe beheerder rapporteert de ex ante tracking error aan het bestuursbureau. Het bestuursbureau legt de informatie vast in de factsheet en informeert de BAC.
- Ex ante tracking error portefeuille versus ACWI < 1,00% -> benchmark niet wijzigen. Het bestuursbureau monitort.
- Ex ante tracking error portefeuille versus ACWI > 1,00% -> per zo spoedig mogelijk in gesprek met de externe beheerder over ontwikkelingen van de MSCI CTB Benchmark, klimaat-, ESG- en overige doelstellingen en uitsluitingen. Op basis daarvan eventueel de ESG uplift naar beneden bijstellen. De benchmark vervolgens wijzigen door middel van index optimalisatie, uit te voeren door MSCI en ex ante tracking error portefeuille versus ACWI < 1,00% brengen. Het bestuursbureau monitort en initieert het gesprek met de externe beheerder. De externe beheerder adviseert het pensioenfonds, BAC en bestuur. Indien relevant vraagt het pensioenfonds vervolgens aan MSCI om de benchmark te wijzigen. De externe beheerder past de portefeuille tenslotte aan de gewijzigde benchmark aan.

4.16 Inflatierisico beleid

Het pensioenfonds dekt het inflatierisico impliciet af via de strategische asset allocatie. Voor de inflatiebescherming op de lange termijn heeft het pensioenfonds aandelen in portefeuille. Wat betreft de inflatiebescherming op de korte termijn accepteert het pensioenfonds de risico's. Vanwege de directere koppeling met inflatie reduceren de categorieën vastgoed en grondstoffen het inflatierisico op de korte termijn nog in beperkte mate.

4.17 Sanctierisico beleid

Het pensioenfonds hanteert een algemeen sanctiebeleid. Het pensioenfonds houdt zich hierbij actief aan de sanctiewetgeving. Dit kan erin resulteren dat niet meer in bepaalde landen belegd wordt.

5. Begrippenlijst

Benchmark

Representatieve herbeleggingsindex waartegen de rendementen van de beleggingsportefeuille worden afgezet.

Custodian

De custodian is de partij die de effecten bewaart.

Derivaten

Afgeleide financiële instrumenten, waarvan de waarde afhankelijk is van de waarde van onderliggende variabelen als valuta's, effecten en rente. Voorbeelden zijn FX forwards, opties en renteswaps.

Duratie

De gevoeligheid van een waarde voor fluctuaties in de kapitaalmarktrente, rekening houdend met de resterende looptijd van die waarde. Hoe hoger de duratie, hoe rentegevoeliger de waarde.

Future

Termijncontract, waarin de toekomstige aan- en verkoop van financiële waarden zijn vastgelegd. Futures kunnen worden gebruikt om beleggingsrisico af te dekken of om flexibel posities in te nemen.

Hedgen

Afdekken van beleggingsrisico's, zoals het afdekken van waardeveranderingen van rente, aandelen en valuta.

Liability Driven Investments

Beleggingen die het pensioenfonds in positie heeft met als doel afdekken van het renterisico. Als de rente daalt stijgt de waarde van de posities van de Liability Driven Investments. Posities in (staatsgerelateerde) obligaties, covered bonds, kredietobligaties, hypotheeklen en renteswaps maken hier onderdeel van uit.

Ontwikkelande markten

Landen met een lager welvaartsniveau dan ontwikkelde markten, maar die een snelle economische ontwikkeling doormaken. Het gaat daarbij bijvoorbeeld om landen in Midden- en Zuid-Amerika, Midden- en Oost-Europa, het Verre Oosten en Zuid-Afrika.

Optie

Het recht om een onderliggende waarde van bijvoorbeeld een aandeel te kopen (call-optie) of te verkopen (put-optie) tegen een prijs die vooraf is afgesproken (uitoefenprijs) gedurende een bepaalde periode (looptijd).

Outperformance/underperformance

Het rendement dat een vermogensbeheerder heeft behaald vergeleken met het rendement van de benchmark.

Overlay strategie

Een overlay strategie wordt gebruikt voor het afdekken van risico's op portefeuilleniveau.

Renteswap

Een renteswap is een financieel instrument. Het is een overeenkomst tussen twee partijen waarin is afgesproken dat de partijen gedurende een bepaalde periode gefixeerde vaste en variabele rentebetalingen met elkaar uitwisselen. De koper van een receiver renteswap ontvangt gedurende een bepaalde periode een gefixeerde vaste rente en betaalt een variabele rente. De koper van een payer renteswap betaalt gedurende een bepaalde periode een gefixeerde vaste rente en ontvangt een variabele rente.

Swaption

Een swaption is een optie op een renteswap. Een "2Yx20Y swaption" is een 2 jaars optie op een 20 jaars renteswap. Het kopen van een swaption kan worden beschouwd als het kopen van een verzekering tegen rentedalingen of rentestijgingen. Een gekochte receiver swaption stijgt in waarde bij een dalende rente, een gekochte payer swaption stijgt in waarde bij een stijgende rente. Het verlies is beperkt tot de te betalen premie. Een swaption kan ook verkocht of geschreven worden. Een geschreven receiver swaption stijgt in waarde bij een dalende rente, hetgeen ongunstig is voor de verkopende partij. Een geschreven payer swaption stijgt in waarde bij een stijgende rente, dit is ook ongunstig voor de verkopende partij. De opbrengst is beperkt tot de te ontvangen premie.

Tracking error

Maatstaf voor het risico dat een vermogensbeheerder mag lopen met zijn beleggingsbeleid. Geeft de theoretische maximale afwijking aan van het rendement van de beleggingen ten opzichte van de benchmark.

Valutatermijncontract

Bindende overeenkomst tussen twee partijen, waarin wordt afgesproken een bedrag aan vreemde valuta's op termijn te kopen of te verkopen tegen een vooraf vastgestelde koers.

Vastrentende waarden

Verzamelnaam voor beleggingscategorieën die de zekerheid bieden dat er periodiek een vaste coupon wordt uitbetaald. Voor het pensioenfonds is dit de categorie staats(gerelateerde) obligaties, covered bonds, kredietobligaties en hypotheeklen.

Zakelijke waarden

Verzamelnaam voor beleggingscategorieën die niet de zekerheid bieden dat de nominale waarde niet wordt aangetast. Doel van beleggen in zakelijke waarden is op de lange termijn een overrendement te realiseren ten opzichte van de vastrentende beleggingen. Dit is noodzakelijk om (op termijn) een waardevast pensioen te kunnen realiseren. Voor het pensioenfonds zijn dit de categorieën aandelen, onroerend goed en grondstoffen.

Aldus vastgesteld in de vergadering van het bestuur van de Stichting Pensioenfonds Gasunie, gehouden te Groningen, 18 december 2025.

Het bestuur,

Ir. A.J. den Herder
(voorzitter)

Drs. J.S. Douma
(secretaris)