



Strategisch beleggingskader

Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij

januari 2026

versie 2.0

Inleiding

In dit document wordt het strategisch beleggingskader van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij (Koopvaardij) vastgelegd. Het strategisch beleggingsbeleid bestaat uit twee onderdelen:

- A. Strategisch beleggingskader;
- B. De ALM studie (separaat document; “Beleggingsbeleid Risicohouding”).

Het eerste onderdeel, het strategisch beleggingskader, legt vast wat de doelstelling van het beleggingsbeleid is en welke beginselen en risicohouding Koopvaardij hanteert om dit doel te bereiken.

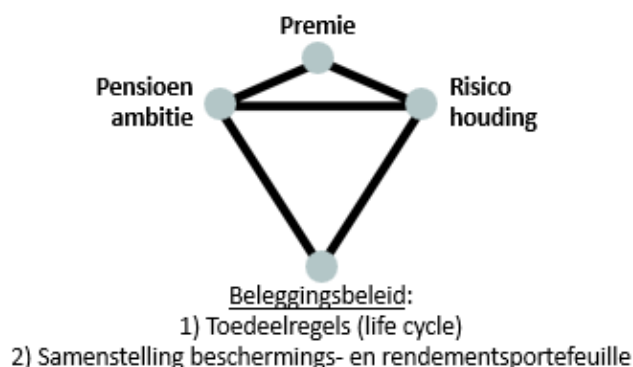
In het tweede onderdeel wordt aan de hand van een gestructureerde verhaallijn de uitwerking van de strategische beleggingsmix onderbouwd, inclusief de cijfermatige elementen van de risicohouding.

De inhoud van dit document, in samenhang gezien, geeft invulling aan de totstandkoming van het beleid onder de Wet toekomst pensioenen (Wtp).

Achtergrond strategisch beleggingskader

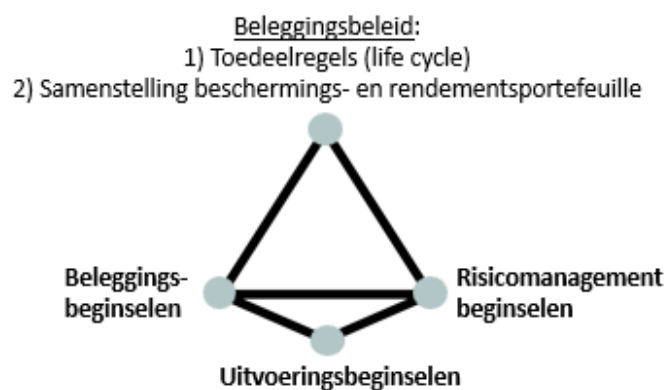
Het strategisch beleggingskader wordt beschreven aan de hand van de 'piramide': een schematische weergave van het idee dat een modern, compleet beleggingskader zich op samenhangende wijze uitspreekt over een viertal elementen.

Op het bestuurlijk niveau is het beleggingsbeleid een afweging tussen de volgende grootheden:



- De pensioenambitie is bepaald door sociale partners, Bpf Koopvaardij accepteert die. Bpf Koopvaardij heeft de ambitie om deelnemers een goed pensioen te bieden binnen de financiële mogelijkheden die beschikbaar zijn.
- Hierbij zijn premie en beleggingsrendement de middelen waar de pensioenuitkering uit gefinancierd wordt.
- De premie wordt bepaald door sociale partners en het beleggingsrendement wordt begrensd door de risicohouding van de deelnemers.
- Het beleggingsbeleid heeft twee belangrijke onderdelen die elkaar beïnvloeden: de toedeelregels voor overrendement en beschermingsrendement en de samenstelling van de beschermings- en rendementsportefeuille .

Er bestaan verschillende beleggingsportefeuilles met een vergelijkbaar rendement/risico profiel die toch niet uitwisselbaar zijn. Bpf Koopvaardij geeft via beginselen richting aan de samenstelling van de beleggingsportefeuille:



Om de doelstelling te realiseren met een beleggingsportefeuille die aansluit bij de identiteit en de ambitie van het pensioenfonds, wordt de manier waarop Bpf Koopvaardij belegt gekaderd door drie typen beginselen:

- Beleggingsbeginselen: in de beleggingsbeginselen (ook wel *investment beliefs* genoemd) wordt vastgelegd waar Bpf Koopvaardij rendement wil en denkt te kunnen halen. Het zijn de overtuigingen die Bpf Koopvaardij hanteert over de werking van de economie en financiële markten.
- Uitvoeringsbeginselen: de uitvoeringsbeginselen (ook wel *policy beliefs* genoemd) leggen de governance, organisatie en praktische uitvoering van het beleggingsproces vast.
- Risicomanagementbeginselen: in de risicomanagementbeginselen wordt de werkwijze rond het evalueren en bijsturen van het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille vastgelegd.

In het vervolg van dit document worden de doelstelling en de verschillende beginselen nader uitgewerkt.

Bpf Koopvaardij gebruikt dit strategisch beleggingskader voor de volgende doelen:

- Met het SBK wordt vastgelegd welke beleggingsportefeuille passend zijn bij de achterban, de identiteit en ambities.
- Het werken met een top-down raamwerk biedt voordelen in de vormgeving, aansturing en evaluatie van de beleggingsportefeuille. Het stroomlijnt de keten en geeft grip op de uitvoering.
- Het kader ondersteunt consistente besluitvorming door de tijd.
- Het kader helpt in de communicatie naar deelnemers en de buitenwereld over de behaalde beleggingsrendementen en hoe het fonds belegt.

Dit Strategisch Beleggingskader wordt geüpdatet op het moment dat een nieuwe risicohouding wordt vastgesteld. Wettelijk dienen Pensioenfondsen minstens éénmaal in de vijf jaar onder haar deelnemers een Risico-preferentieonderzoek (RPO) uit te voeren. Deze is input voor een ALM studie. In combinatie met wetenschappelijke inzichten en deelnemerskenmerken worden op basis hiervan de nieuwe risicohouding en toedelingsregels vastgesteld.

1. Beleggingsdoelstelling

Missie

Het pensioenfonds wil nu en in de toekomst voor zeevarenden en oud-zeevarenden in de bedrijfstak koopvaardij op betrouwbare, maatschappelijke verantwoorde, transparante en kostenefficiënte wijze de pensioenregeling uitvoeren.

Visie

Het pensioenfonds belegt en beheert het vermogen zo optimaal mogelijk gegeven de risicohouding van de deelnemers en doet dit op een maatschappelijke verantwoorde wijze.

Life cycle

Bpf Koopvaardij voert de pensioenregeling uit zoals overeengekomen met de sociale partners. Hiervoor ontvangt het pensioenpremies die worden belegd en vervolgens in de toekomst gebruikt worden voor pensioenuitkeringen.

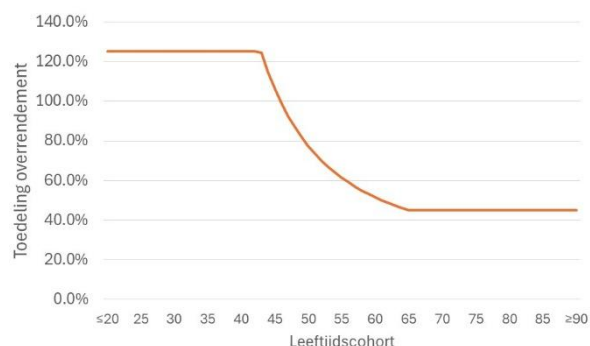
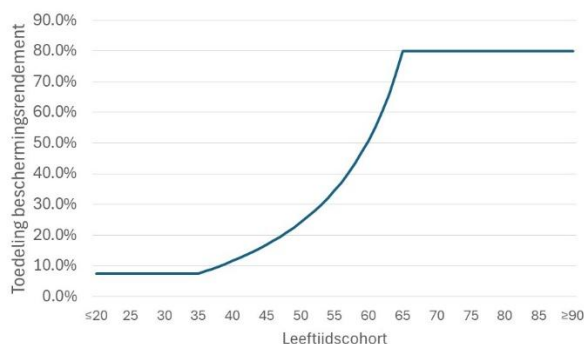
Het beleggingsbeleid van het pensioenfonds is afgestemd op de risicohouding van de deelnemers. Hierin wordt het beleggingsbeleid en de toedeelregels zodanig vastgesteld dat deze passen bij de risicohouding en bijdragen aan een zo hoog mogelijk reëel rendement zodanig dat de pensioendoelstelling van sociale partners gerealiseerd kan worden.

Benodigde overrendement

In de rendementsportefeuille worden beleggingsrisico's genomen. In een Solidaire Premie Regeling (SPR) heeft iedere deelnemer een blootstelling naar dezelfde rendementsportefeuille. De rendementsportefeuille heeft een lange termijn (meetkundig, inclusief kredietoverlay) overrendementsdoel van 3,3% boven de korte rente (1 maands EURIBOR). Op korte en middellange termijn kunnen hier grote fluctuaties in het overrendement optreden. De toekomstige financieel economische, politieke en demografische ontwikkelingen laten zich moeilijk voorspellen.

Strategische asset allocatie

Koopvaardij heeft de volgende life cycle vastgesteld:



In het SPR is er geen sprake meer van een vaste strategische normallocatie tussen de beschermings- en de rendementsportefeuille. De maandelijkse normweging naar de rendementsportefeuille volgt uit de persoonlijke kapitalen, de omvang van de solidariteitsreserve en de leeftijdsafhankelijke allocatie naar de rendementsportefeuille. Het beleggingsrisico van de solidariteitsreserve volgt het beleggingsbeleid van de collectieve portefeuille.

De strategische allocatie wordt uitgedrukt als 100% van de strategische rendementsportefeuille, dan wel 100% strategische beschermingsportefeuille:

Portefeuille / Cluster	Strategische norm	Bandbreedte
Beschermingsptf	100%	
Rentegedreven	60%	40%-80%
Kredietobligaties	40%	20%-60%
Rendementsptf	100%	
Cluster Hoogrentend	35%	22,5% - 47,5%
Cluster Aandelen	35%	25% - 45%
Cluster Vastgoed/Infrastructuur	30%	10% - 50%

De strategische vormgeving op niveau 3 binnen de investment structuur wordt vastgelegd in de clusterstrategiedocumenten.

De kredietexposure volgend uit de belangen in IG credits en Hypotheken, welke onderdeel zijn van de subcategorie kredietobligaties, wordt getransporteerd naar de rendementsportefeuille. De allocatie kredietobligaties binnen de beschermingsportefeuille wordt jaarlijks herijkt zodanig dat er binnen de rendementsportefeuille sprake is van 30% exposure naar de spreads uit deze kredietobligaties.

Binnen de beschermingsportefeuille wordt een maximale afwijking van het theoretisch beschermingsrendement gedefinieerd als de totale impact van de mismatch op het beoogde overrendement. De toegestane afwijking mag variëren tussen -2,2%-punt en +2,0%-punt van de rendementsportefeuille. Door het verschil tussen de omvang van de rendementsportefeuille en het beschermde vermogen vindt een schaling plaats, waardoor het toegestane mismatchrendement na schaling tussen -2,5%-punt en +2,3%-punt mag variëren. Deze bandbreedte wordt jaarlijks geactualiseerd.

Voor de rente afdekking geldt dat de norm-afdekking 100% is van de uit de life cycle resulterende gewenste renteafdekking, met een bandbreedte van +/- 2,5%. De hoogte van de rente-afdekking kan maandelijks variëren, afhankelijk van het deelnemersbestand, en de ontwikkeling van de vermogenspositie en wordt elke maand vastgesteld op basis van de nieuwe situatie.

Het volgende valuta-afdeckingsbeleid wordt gehanteerd:

	Onroerend Goed	Hoogrentend	Aandelen	Strategische bandbreedte
Indicatieve range euro exposure	85%-100%	75%-100%	50%-100%	
Strategische afdekking USD	100%	75%	50%	50%-100
Strategische afdekking Overige ontwikkelde valuta	0%	0%	0%	0%
Strategische afdekking Valuta opkomende landen	0%	0%	0%	0%

2. Beleggingsbeginselen

Bij het realiseren van de doelstelling van het beleggingsbeleid hanteert Bpf Koopvaardij een aantal beleggingsbeginselen (investment beliefs). Deze geven aan waar Bpf Koopvaardij rendement wil en denkt te kunnen halen. Ze vormen de overtuigingen van Koopvaardij over de werking van economie en financiële markten. Het uitgangspunt is een normaal functionerende markteconomie waarin een uitwisseling van vraag en aanbod ongehinderd door regels, dwang of overheid tot stand komt.

1. Het nemen van beleggingsrisico wordt op de lange termijn beloond.

[basis voor het beleggen in de rendementsportefeuille]

Koopvaardij is een lange termijn pensioenbelegger. Koopvaardij belegt de premies zo optimaal mogelijk, gegeven de risicohouding en ziet de lange termijn van de pensioenuitkeringen als leidend. Alle strategische beleggingsbeslissingen worden daarom geëvalueerd vanuit dit lange termijn perspectief.

De pensioenpremie die door werknemers en werkgevers wordt afgedragen aan Koopvaardij financiert slechts een deel van de uiteindelijke pensioenuitkering die gepensioneerden zullen ontvangen. Daarom is beleggingsrendement nodig op de pensioenpremie. Op de lange termijn is een groot deel van de waarde van de pensioenen afkomstig uit beleggingsrendement. Om dit rendement te behalen moet Koopvaardij beleggingsrisico's nemen. Koopvaardij is bereid die beleggingsrisico's te nemen vanuit de overtuiging dat over een lange termijn beleggingsrisico gecompenseerd wordt door een passend rendement bovenop de risicovrije rente (dit geldt weliswaar niet voor alle mogelijke beleggingen, zie beginsel 2). Daarom belegt Koopvaardij een groot deel van het vermogen in een rendementsportefeuille, die beleggingsrisico oplevert. Naarmate de beleggingshorizon van deelnemers langer is, kan er meer in de rendementsportefeuille worden belegd.

2. Het aantal structureel onderscheidende risico-rendementsbronnen is beperkt.

[basis voor het inrichten van de rendementsportefeuille in vermogensclusters]

Het universum van beleggingen dat beschikbaar is in de financiële markten is enorm groot. Niet alle beleggingen leveren echter op lange termijn rendement op. Koopvaardij belegt enkel in activa waar lange termijn waarde wordt gecreëerd. De drijfveer van lange termijn waarde creatie van een beleggingscategorie is onderliggende economische activiteit. Koopvaardij wil risicopremies oogsten waarvan het overrendement ten opzichte van de korte rente structureel ondersteund wordt door (verwachte) kasstromen uit deze activiteit. Beleggingen waarbij dat niet het geval is, beschouwt Koopvaardij als onbeloonde risico's, die op lange termijn geen rendement opleveren. Op basis van dit beginsel kiest Koopvaardij er bijvoorbeeld voor om niet te beleggen in activa zoals hedge funds, crypto's of grondstoffen.

Koopvaardij onderscheidt drie beleggingsrisico's waarvan het verwacht op de lange termijn wel te worden beloond met een structurele positieve reële vergoeding. Veel beleggingen hebben onderliggend dezelfde risico's en kunnen dus gegroepeerd worden onder deze drie fundamentele risicopremies die Koopvaardij kan oogsten als kredietverstrekker of eigenaar/aandeelhouder:

- Kredietrisico, oftewel de vergoeding voor het uitlenen van geld in de vorm van rentebetalingen;
- Eigendomsrisico, oftewel de vergoeding voor het gebruik van onder andere vastgoed in de vorm van (stabiele) huurinkomsten en (beperkte) waardestijging;
- Aandelenrisico, oftewel de vergoeding voor ondernemingsrisico in de vorm van dividenden en waardestijging.

Elke risicopremie levert een rendement bovenop (het rendement van) de risicovrije rente. De hoogte van de geëiste vergoeding is een afspiegeling van de onzekerheid. Over een lange termijn hebben alle beleggingen een vergelijkbaar rendement/risico profiel. Verschillen worden weg-gearbitreerd op de lange termijn. Over een kortere termijn kan de relatieve aantrekkelijkheid van beleggingen verschillen en kunnen rendementen (fors) afwijken van de lange termijn gemiddelden.

Koopvaardij brengt structuur aan binnen het beleggingsproces door de rendementsportefeuille in te delen in drie vermogensclusters conform deze risicopremies; hoogrentend, real assets en aandelen. Daarnaast heeft Koopvaardij ook binnen de beschermingsportefeuille exposure naar kredietobligaties, waarvan de spread getransporteerd wordt naar de rendementsportefeuille. Koopvaardij heeft permanent blootstelling naar deze risicopremies, omdat de rendementen onderling fluctueren door de tijd heen. Door deze strategische diversificatie zorgt Koopvaardij voor een meer stabiel verloop van het rendement van de portefeuille.

3. Beleggers worden gecompenseerd voor illiquiditeit.

[basis voor het beleggen in illiquide beleggingen]

Bij het samenstellen van de beleggingsmix op hoofdlijnen (SAA) hanteert Koopvaardij lange termijn risico-rendementsaannames. Daarbij veronderstelt Koopvaardij dat financiële markten op lange termijn naar een (risico-neutrale) evenwichtssituatie tenderen waarbij de risk-return verhouding tussen beleggingen gelijk is. Voor private en/of onderontwikkelde markten is dat niet het geval. Daar gelden namelijk toetredingsbarrières, waardoor het hogere rendement/risico verhouding vergeleken met liquide beleggingen niet wordt weg-gearbitreerd. Het hogere rendement is ook een compensatie voor de lagere mate van verhandelbaarheid en de hogere mate van complexiteit die gepaard gaat met beleggingen in private of onderontwikkelde markten. Naast een extra vergoeding bieden illiquide beleggingen diversificatievoordelen in een totale portefeuille context.

Koopvaardij is als lange termijn belegger in staat om aanvullend op de drie beloonde risicopremies (aandelen, krediet en eigendomsrisico) een extra vergoeding voor illiquiditeit te verdienen. De grens tussen liquide en illiquide beleggingen is niet hard te trekken, waarbij de mate van illiquiditeit afhankelijk is van een aantal eigenschappen verbonden aan de productvormgeving.

4. Rentes zijn in normale marktomstandigheden niet te voorspellen (anders dan wat is ingeprijsd door de forwards).

[basis voor het (grotendeels) afdekken van het renterisico resulterend uit de life cycle]

De rente is in normale marktomstandigheden positief, want in evenwicht bewegen rentes naar een niveau dat overeenkomt met de positieve reële groei en het niveau van de inflatie in de economie (volgens de 'gouden regel' theorie). Ook de rentecurve is in normale marktomstandigheden oplopend, en bevat dus een termijnpremie (hogere vergoeding voor langer uitlenen van geld). Rentes zijn lastig te voorspellen, een afwijkende visie ten opzichte van de forwards wordt meestal niet beloond. Hieruit volgt dat de af te dekken kasstromen resulterend uit de toedeelregels volledig worden afgedekt. In de constructie van de life cycle wordt ervoor gekozen om het renterisico niet volledig af te dekken voor de verschillende leeftijdscohorten. Dit beleid is echter niet gestoeld op een rentevisie en/of de verwachting dat renterisico beloond wordt, maar is ingegeven door strategische overwegingen zoals de reële ambitie en uitlegbaarheid, en door uitvoeringsoverwegingen zoals de liquiditeitsbehoefte en beperking van de leverage.

Er zijn scenario's mogelijk waarin het tijdelijk lonend is een rentevisie te hebben en een afwijkende positionering te kiezen, maar gegeven dit beleggingsbeginsel geeft Koopvaardij hier slechts beperkt ruimte voor en wordt het risicobudget strategisch gealloceerd aan structurele risicopremies.

5. Valutarisico tussen landen met vergelijkbare economische groei wordt niet structureel beloond.

[basis voor het (grotendeels) afdekken van risico op ontwikkelde valuta]

Valutarisico ontstaat doordat sommige beleggingen in vreemde valuta luiden terwijl de pensioenuitkeringen in euro zijn. Het uitgangspunt van Koopvaardij is dat er op lange termijn geen structurele vergoeding staat tegenover het risico dat gepaard gaat met openstaande valuta-exposure (conform de interest rate parity-theorie die stelt dat openstaande valutarisico in evenwicht hetzelfde rendement oplevert als afgedekt valutarisico). Openstaand valutarisico levert daardoor ruis op binnen de portefeuille, zonder dat daar rendement tegenover staat. Wisselkoersen zijn op kortere termijn bovendien lastig te voorspellen, een afwijkende visie ten opzichte van de forwards wordt meestal niet beloond.

Omdat valutarisico's op lange termijn onbeloofd zijn en in normale omstandigheden onvoorspelbaar zijn, dekt Koopvaardij deze in principe volledig af. Er zijn verschillende redenen om in de praktijk af te wijken van dit uitgangspunt:

- Voor DM valuta met beperkte exposure in de portefeuille kunnen de kosten van afdekken niet opwegen tegen de baten. De impact van openstaand valutarisico op het overall risicoprofiel van de portefeuille is beperkt.
- De USD acteert vaak als veilige haven in tijden van stress op financiële markten. Daardoor biedt het niet-volledig afdekken van de USD diversificatievoordelen binnen de rendementsportefeuille.
- Valuta van (opkomende) landen met een structureel hogere reële groei depreciëren vaak minder dan door de forwards wordt ingeprijsd op basis van de rentever verschillen met (ontwikkelde) landen, waardoor het niet loont deze af te dekken (interest rate parity bias-theorie). Bovendien is het vaak niet mogelijk om valuta van opkomende landen (kosten-efficiënt) af te dekken omdat derivaten niet voorhanden of erg duur zijn of omdat financiële markten niet toegankelijk zijn voor buitenlandse beleggers.

6. Het consistent over langere periodes verslaan van liquide markten met veel marktpartijen is onwaarschijnlijk.

[basis voor actieve keuzes in benchmark constructie, en passieve uitvoering]

Het rendement op lange termijn wordt vooral gedreven door de asset allocatie en de bijhorende benchmarks (de "beta"). Koopvaardij meent bovendien dat de juiste benchmarkkeuze essentieel is om de beleggingsketen te stroomlijnen en om te borgen dat beleggingsmandaten goed aansluiten bij de ambitie en de identiteit van het pensioenfonds. Generieke marktindices zijn niet per definitie het meest geschikt om dat doel te realiseren, grote delen van het standaard beleggingsuniversum zijn niet passend. Daarom besteedt Koopvaardij veel aandacht aan de universumkeuze en het construeren van de passende maatwerk benchmarks. Daarin zitten dan ook veel actieve beleidskeuzes vervat (ten opzichte van standaard marktindices). Koopvaardij zorgt ervoor dat de customized benchmarks voldoende gespreid blijven en beheerst op die manier het concentratierisico in de portefeuilles.

In efficiënte markten is alle publiek beschikbare informatie al in de prijzen verwerkt en is het dus niet mogelijk consistent over een langere periode brede marktindices te verslaan. In de praktijk kunnen tijdelijk wel (en soms significante) afwijkingen ontstaan ten opzichte van de faire onderliggende economische waarde. Het is echter lastig om van deze inefficiënties te profiteren, zeker in liquide publieke beleggingscategorieën met veel marktpartijen. In beginsel voert Koopvaardij daarom geen actief beleid ten opzichte van de gekozen benchmarks en hanteert passief beheer van individuele

portefeuilles als vertrekpunt in de uitbesteding. De benchmark bepaalt grotendeels de invulling van het mandaat.

Koopvaardij biedt dus weinig ruimte aan managers voor actieve positionering ten opzichte van benchmarkwegingen. Ook kostenbeheersing, uitlegbaarheid en beheersbaarheid maken dat Koopvaardij in beginsel kiest voor passieve uitvoering. Afwijkingen t.o.v. de benchmark zijn in principe enkel bedoeld voor efficiënt portefeuillebeheer. Hier kan Koopvaardij van afwijken indien aantoonbare verwachtingen dit rechtvaardigen, wat met name het geval is in private beleggingscategorieën. Ten eerste omdat deze markten minder efficiënt zijn, en ten tweede omdat het in private markten veelal niet mogelijk is om passief in een brede marktindex te beleggen.

7. Spreiding van beleggingen verbetert het risico-rendementsprofiel van de portefeuille.
[basis voor spreiden over asset classes, marktsegmenten, managers en individuele posities]

Een goed gespreide portefeuille op alle niveaus van de investment structuur helpt om het beleggingsrisico van de portefeuille en de tussentijdse beweeglijkheid ervan te reduceren zonder dat dit ten koste gaat van het verwacht rendement. Naast de strategische spreiding over risicopremies biedt een spreiding over productmandaten binnen de clusters toegevoegde waarde. Clusters die maximaal gediversifieerd zijn ten opzichte van elkaar, en ook daarbinnen goed gespreid zijn, helpen om de portefeuille robuuster te maken over de economische cyclus heen. Spreiding over marktsegmenten als regio's en sectoren en spreiding over managers en tegenpartijen zorgt ervoor dat het rendement van een beleggingscategorie niet te zeer afhankelijk wordt van de performance van een individuele titel of beheerder.

Koopvaardij is zich bewust van de beperkingen van diversificatie. In tijden van marktstress werkt, zeker voor de korte termijn, de spreiding minder goed. Diversificatie is daarom geen doel op zich. Spreiding moet zinvol, beheersbaar en kostenefficiënt blijven. Koopvaardij waakt ervoor dat er geen sprake is van over-diversificatie, heeft in principe geen te kleine allocaties naar beleggingscategorieën en voegt alleen beleggingen toe als deze uitlegbaar zijn en een duidelijke toegevoegde waarde hebben op portefeuilleniveau.

8. De economische omgeving en bewegingen in financiële markten beïnvloeden risicopremies en de relatieve aantrekkelijkheid van beleggingskeuzes.
[basis voor een regelmatige portefeuille-evaluatie]

De economische omgeving en bewegingen in financiële markten beïnvloeden risicopremies en de relatieve aantrekkelijkheid van beleggingskeuzes. Op korte termijn kunnen (tijdelijke) onevenwichtigheden in de wereld ontstaan die in extreme gevallen de strategische doelstelling van Koopvaardij in gevaar kunnen brengen. Koopvaardij monitort daarom potentiële risicoscenario's die volgen uit de financieel-economische omgeving. Daarnaast monitort Koopvaardij ook ESG-risico's: de risico's van een veranderende wereld op de beleggingen. Als onderdeel van de periodieke portefeuille-evaluatie analyseert Koopvaardij in hoeverre de strategische portefeuille daarin voldoende robuust is. Als het toekomstbeeld in één van die scenario's dusdanig verandert dat het geldende beleid niet meer aansluit bij de ambitie of de te vermijden ongewenste uitkomsten, kan bijsturing van de portefeuille noodzakelijk zijn.

Koopvaardij streeft ernaar om bewust en evenwichtig om te gaan met het spanningsveld binnen het beleggingsbeleid tussen mogelijke kortere termijn randvoorwaarden en de langere termijn doelstelling. Korte termijn prijsschommelingen van beleggingen zijn voor Koopvaardij echter minder relevant. Omdat voorspelling van korte termijn marktbevingen geen geschikte basis vormt voor prudent beleggingsbeleid, geeft Koopvaardij geen invulling aan korte termijn (tactisch) beleid. Bovendien is het als pensioenfonds vaak niet mogelijk om hierop tijdig te acteren op eventuele opportuniteiten die zouden ontstaan uit korte termijn veranderingen in prijsniveaus.

Daarom ziet Koopvaardij alleen in zeer uitzonderlijke crisissituaties mogelijke aanleiding om af te wijken van het vastgestelde beleid. De grondhouding is dat de huidige portefeuille in staat is om het doel te behalen (de portefeuille is goed, tenzij). Hierdoor worden overhaaste beslissingen – gedreven door het idee dat er ‘iets’ moet gebeuren – zoveel mogelijk voorkomen. Koopvaardij ziet dit primair als risicomanagement en streeft naar een zo klein mogelijke kans op ongewenste uitkomsten, maar kan dat niet volledig uitsluiten. Het is denkbaar dat er zich een onverwachte crisis voordoet, waardoor de ambitie niet kan gerealiseerd worden.

9. De beleggingen van Koopvaardij hebben, samen met die van andere institutionele beleggers, invloed op de wereld.

[basis voor het MVB beleid]

Koopvaardij wil rekening houden met de maatschappelijke effecten van beleggingen. Dit wil zeggen dat Koopvaardij er naar streeft om negatieve effecten van investeringen zoveel als mogelijk te voorkomen. Koopvaardij wil waar dat kan niet alleen streven naar het voorkomen van negatieve gevolgen van investeringen, maar met behoud van rendement investeren in oplossingen voor maatschappelijke problemen en zo bijdragen aan economische stabiliteit en duurzame economische groei.

Koopvaardij geeft invulling aan de ambities ten aanzien van verantwoord beleggen door de keuze voor een aantal ESG thema's waarop Koopvaardij invloed wil uitoefenen. De individuele beleggingen in de portefeuilles van Koopvaardij zijn bewuste keuzes en zijn ook uitlegbaar vanuit deze thema's. Koopvaardij wil open zijn over de beleggingen die het doet en de keuzes rond verantwoord beleggen helder en toetsbaar motiveren. Door middel van een eigen selectieraamwerk bepaalt Koopvaardij binnen elke beleggingscategorie welke beleggingen passend zijn gegeven de duurzaamheidsambities en welke niet. Als onderdeel van het MVB beleid is Koopvaardij ook een actieve aandeelhouder in de ondernemingen waarin het belegt. Dat betekent dat Koopvaardij engagement voert met bedrijven en stemt op aandeelhoudersvergaderingen. Daar waar passend binnen de mandaten doet Koopvaardij extra investeringen die een positieve bijdrage leveren aan de geselecteerde thema's. Jaarlijks rapporteert Koopvaardij hierover.

10. Door verantwoord en duurzaam te beleggen beoogt Koopvaardij een toekomstbestendige portefeuille.

[basis voor integratie van ESG-factoren in beleggingskeuzes]

Koopvaardij gelooft dat verantwoord en duurzaam beleggen onlosmakelijk verbonden is met de financiële doelstelling. Alleen beleggingen die rekening houden met ESG-factoren zijn op lange termijn rendabel omdat schadelijke gevolgen van een economische activiteit niet voor onbepaalde tijd op mens, maatschappij en milieu afgewenteld kunnen worden (stranded-assets theorie). ESG factoren kunnen van invloed zijn op de bedrijfsvoering van ondernemingen en op het risk-return profiel van beleggingen. Koopvaardij wil deze risico's inzichtelijk maken, monitoren en beheersen binnen de verschillende beleggingsportefeuilles.

Daarom wil Koopvaardij informatie over ESG-factoren meenemen in investeringsbeslissingen doorheen de gehele beleggingsketen. Deze 'ESG-integratie' betekent dat Koopvaardij relevante ESG-informatie wil betrekken bij het opstellen van elk strategiedocument, mandaat en investeringsvoorstel. Ook bij de selectie en monitoring van vermogensbeheerders wordt integratie van materiële ESG-risico's en kansen meegewogen. Door ESG-risico's te integreren, beheerst Koopvaardij beter de risico's op elke niveau in de portefeuille.

3. Uitvoeringsbeginselen

Bij het realiseren van de doelstelling van het beleggingsbeleid baseert Koopvaardij zich op een aantal uitvoeringsbeginselen. Deze leggen de governance, organisatie en praktische uitvoering van het beleggingsproces vast.

A. Inrichting en aansturing portefeuille

1. Overrendement van de rendementsportefeuille t.o.v. korte rente staat centraal.

[basis voor sturen op overrendementsdoelen]

De rendementsportefeuille heeft als doel om op lange termijn een overrendement van 3,3% na kosten te behalen ten opzichte van de korte rente (gespecificeerd als 1 maands-EURIBOR). De doelstelling is afgeleid uit de optimale samenstelling van de rendementsportefeuille die vervolgens is gehanteerd voor het doorrekenen van een passende life cycle. Het overrendement is inclusief het overrendement dat in de beschermingsportefeuille ontstaat als gevolg van het bewust nemen van kredietrisico (krediettransportatie). In het jaarlijkse beleggingsplan, dat afgeleid wordt uit het strategisch beleggingskader wordt getoetst of de overrendementsdoelstelling naar verwachting wordt gehaald.

Het overrendementsdoel voor de totale rendementsportefeuille wordt vertaald naar rendementsdoelen op elk niveau in de investment structuur. Het werken met deze doelen zorgt voor een gestructureerde aansturing van de portefeuille. Het stroomlijnt de keten van bestuur naar uitvoering doordat Koopvaardij weet welke beleggingen passen en welke niet. Een overrendementsdoel geeft richting aan de clusterverdeling en aan de productmandaten en biedt structuur aan rapportages en evaluaties. Op die manier kan de complexiteit beheerst worden en zorgt Koopvaardij ervoor dat op elk niveau de juiste onderwerpen aan de orde zijn, waardoor een heldere verdeling van verantwoordelijkheden ontstaat.

Koopvaardij gaat uit van zijn eigen doelstelling. Het toetst zijn resultaten aan deze doelstelling. Het laat zich in zijn beleid niet afleiden door peer group pressure.

2. Het loslaten van de leenrestrictie kan wenselijk zijn om de wensen van jonge en oude deelnemers te verenigen.

[basis voor een optimale risico-rendementsportefeuille]

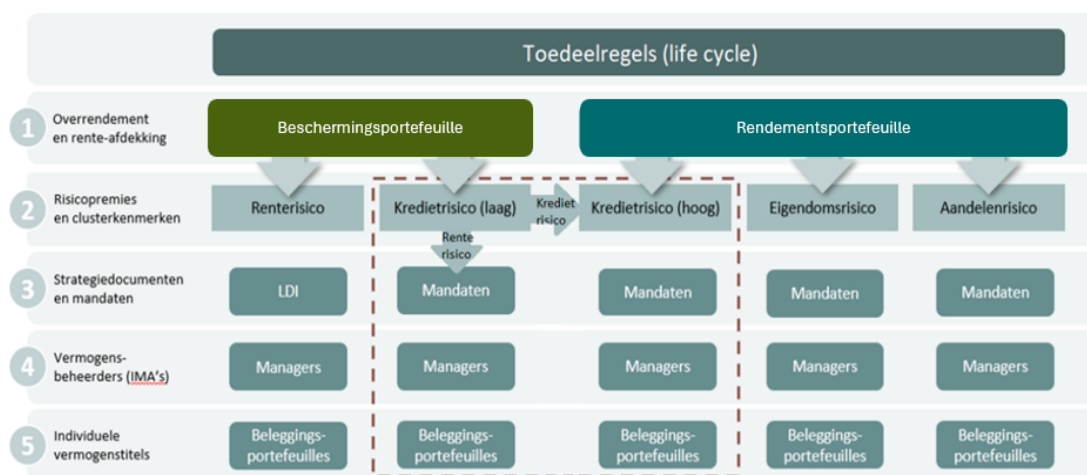
Het risicoprofiel van deelnemers wordt bepaald door de combinatie van het risicoprofiel van de belegging en de blootstelling naar een belegging. Jonge deelnemers hebben veel maatschappelijk kapitaal en relatief weinig spaarkapitaal, waardoor de nadruk ligt op rendement. Een grote rendementsportefeuille met veel aandelen past goed bij de situatie van jongeren. Dat is minder het geval voor oudere deelnemers met een kortere beleggingshorizon. Bij oudere deelnemers past een gespreide rendementsportefeuille met een zo stabiel mogelijk rendementsverloop.

Binnen de solidaire premiereregeling heeft iedere deelnemer echter dezelfde rendementsportefeuille. Met het loslaten van de leenrestrictie kunnen de wensen van jonge en oude deelnemers met een collectieve portefeuille alsnog verenigd worden, voor zover dat in overeenstemming is met de uitkomsten van het risicopreferentie-onderzoek (RPO). Op collectief niveau kan namelijk belegd worden in een gespreide rendementsportefeuille met een beter risico-rendement profiel dan een rendementsportefeuille die alleen uit aandelen bestaat. Voor ouderen wordt de pensioenuitkering stabiel door deze diversificatie, in combinatie met de solidariteitsreserve. En jongeren kunnen nog steeds voldoende hoog rendement realiseren met een blootstelling van meer dan 100% naar die rendementsportefeuille.

3. Koopvaardij onderscheidt vijf beleggingsniveaus binnen de investment structuur. [basis voor de inrichting van de governance]

Binnen de beleggingsportefeuille maakt Koopvaardij onderscheid tussen vijf niveaus. Koopvaardij legt voor elk van de vijf beleggingsniveaus de wijze van aansturing en governance vast. Koopvaardij ziet deze gestructureerde aansturing van de portefeuille als een goede manier om complexiteit te beheersen en te zorgen dat op elk niveau de juiste onderwerpen aan de orde zijn, waardoor een heldere verdeling van verantwoordelijkheden ontstaat.

De watervalstructuur van de verschillende niveaus is zo vastgelegd dat er een hiërarchie bestaat, met name ten aanzien van het risicoprofiel: niveau 1 prevaleert boven niveau 2, niveau 2 boven niveau 3. Elk niveau zorgt middels beleidsdocumenten voor de benodigde kadering van het niveau eronder. Het bestuur is beleidsbepalend (op niveau 1 en 2), MN ontwerpt strategieën en mandaten op niveau 3 en lager die door het bestuur op passendheid worden beoordeeld.



• Strategisch beleid (niveau 1 en 2)

Op niveau 1 en 2 stelt Koopvaardij de toedeelregels vast en de strategische samenstelling binnen de beschermings- en rendementsportefeuille en de hoogte van de rente-afdekking t.b.v. het beschermingsrendement. De verhouding tussen de beschermings- en rendementsportefeuille volgt uit de toedeelregels en het deelnemersbestand. Deze strategische keuzes zijn direct gekoppeld aan de beleggingsdoelstelling en worden gedreven door veranderingen in (de haalbaarheid van) deze doelstelling, de financiële positie en de buffer, de pensioenregeling, demografie van de populatie, regelgeving, toezicht en soortgelijke factoren.

Het doel van de beschermingsportefeuille is de vastgestelde renteafdekking per deelnemer te realiseren. De aansturing van de beschermingsportefeuille op niveau 2 bestaat uit de risicobronnen rente en krediet; voor elke productstrategie zijn beide componenten in bepaalde mate aanwezig. In het SPR is sprake van krediettransportatie; waarbij het overrendement uit kredietobligaties in de beschermingsportefeuille vergeleken met het theoretisch beschermingsrendement wordt meegeteld bij het overrendement van de rendementsportefeuille. De rentegevoeligheid ervan wordt meegeteld als onderdeel van de renteafdekking.

Het doel van de rendementsportefeuille is het genereren van overrendement ten opzichte van de korte rente. Op niveau 2 in de rendementsportefeuille besluit Koopvaardij over de verdeling over

vermogensclusters inclusief bandbreedtes. Voor de vermogensclusters stelt Koopvaardij strategische kenmerken vast waaronder de doelstelling en verwacht rendement na kosten en risico. Ook de hoogte van de valuta-afdekking inclusief bandbreedtes bevindt zich op dit niveau. De voornaamste factor om te beoordelen is in hoeverre de clusters aan hun doelstelling voldoen. Dit wordt beoordeeld aan de hand van risicopremies, de economische omgeving en financiële markten. De beantwoording leidt tot voorkeuren voor wegingen van de clusters.

Koopvaardij is op niveau 1 en 2 beleidsbepalend. Dit betekent concreet dat Koopvaardij er op toe ziet dat door MN:

- de portefeuille binnen de door het bestuur gestelde bandbreedtes wordt gehandhaafd
- de portefeuille wordt teruggebracht binnen de door het bestuur gestelde bandbreedtes wanneer deze overschreden zijn, conform het herbalanceringsbeleid

Beleidskeuzes op niveau 1 liggen vast in het strategisch beleggingskader en in het daarvan afgeleide jaarlijkse beleggingsplan. Koopvaardij stelt op niveau 2 de clusterstrategiedocumenten en bouwstenen binnen clusters vast. MN is verantwoordelijk voor de uitvoering binnen de gegeven richtlijnen.

- **Verdeling over beleggingsmandaten (niveau 3)**

Op niveau 3 gaat het om de invulling van de vermogensclusters met productstrategieën die het beste passen bij de strategische kenmerken ervan, plus de verdeling over deze productstrategieën. Er is sprake van bandbreedtes per productstrategie. Die zijn op een dusdanige manier geconstrueerd, zodat ze in lijn zijn met de risicoprofielen van de respectievelijke vermogensclusters. Op niveau 3 wordt gestuurd via de inhoudelijke vormgeving van strategiedocumenten en mandaten. Dit betreft o.a. de samenstelling van de benchmark, het universum, keuze voor actief/passief, instrument-gebruik, kosten en risicobeheersing. Beslissingen worden gedreven door de mate waarin productstrategieën aan de kenmerken van de vermogensclusters voldoen. Dit wordt beoordeeld aan de hand van risicopremies, de economische omgeving en financiële markten.

Koopvaardij toetst of de door MN opgestelde Productstrategiedocumenten voldoen aan de opgestelde clusterkenmerken en toetst of ze voldoen aan de beleidsuitgangspunten. MN is verantwoordelijk voor de invulling en uitvoering binnen de gegeven richtlijnen.

- **Executieniveau (niveau 4 en 5).**

Op niveau 4 wordt gestuurd door het selecteren, aanstellen en ontslaan van individuele vermogensbeheerders veelal binnen beleggingsfondsen. Daarnaast wordt gestuurd door het alloceren en onttrekken aan aangestelde vermogensbeheerders. Beslissingen worden gedreven door de geschiktheid van de individuele vermogensbeheerders om een rol te vervullen binnen de uitvoering van het mandaat. De selectie van vermogensbeheerders geschiedt altijd in het belang van de deelnemers van Koopvaardij. De keuze wordt primair gemaakt op basis van kwaliteit en verwacht financieel resultaat. Daarbij betekent financieel resultaat een zo goed mogelijk rendement bij een passend risico, na aftrek van kosten. Een zo goed mogelijk rendement is een rendement dat past bij de gestelde doelstelling.

Koopvaardij laat de aangestelde vermogensbeheerders monitoren. Koopvaardij heeft eisen gedefinieerd waar het monitoringproces aan dient te voldoen (de 5 P's)¹, in het bijzonder op het gebied van informatie over performance en risico's. In het monitoringproces is op frequente basis contact met de vermogensbeheerders en deze worden minimaal jaarlijks bezocht. De informatie uit dit proces wordt opgenomen in de rapportages die worden uitgebracht.

¹ Evaluatie vindt plaats aan de hand van de 5 P's; Parent, Process, People, Performance en Planet.

Koopvaardij stelt vast of het door MN opgestelde beleid voor de selectie en monitoring van vermogensbeheerders voldoet aan de beleidsuitgangspunten. Als algemene regel geldt dat MN vermogensbeheerders selecteert binnen de productstrategieën. Bij de voorgenomen aanstelling van intern beheer deelt MN de overwegingen daarvoor vooraf met Koopvaardij.

Op niveau 5 beheert een aangestelde vermogensbeheerder een portefeuille binnen de voorwaarden van de vermogensbeheerovereenkomst die is afgesloten met de aangestelde vermogensbeheerder. MN controleert of de portefeuille in lijn is met de vermogensbeheerovereenkomst.

4. Aanvullende kadering door operationeel beleid *[basis voor beleidsdocumenten]*

Naast het beleid dat vast is gelegd voor de beleggingsportefeuille in dit Strategisch Beleggingskader, de clusterstrategiedocumenten, de productstrategiedocumenten en de productmandaten is er operationeel beleid van de fiduciair beheerder dat wordt toegepast in het beheer van de beleggingsportefeuille van Koopvaardij. Enkele voorbeelden hiervan zijn het Tegenpartij limietenbeleid, Beleid Manager Selectie en Beheer, Securities Lending Beleid en Best execution en orderuitvoeringsbeleid. Het complete overzicht is opgenomen in de ABTN. Koopvaardij beoordeelt (wijzigingen in) deze beleidsstukken en onderschrijft het daarin beschreven operationeel beleid dat MN voor Koopvaardij uitvoert. Koopvaardij kiest er bewust voor geen eigen beleid voor deze onderwerpen op te stellen en na beoordeling van de inhoud gebruik te maken van de expertise en ervaring op deze gebieden van de fiduciair beheerder.

B. Praktische uitvoering

5. Koopvaardij heeft een voorkeur voor weinig schakels en voor fysieke invulling van de portefeuille. *[basis voor terughoudendheid bij gebruik van derivaten]*

Koopvaardij kiest voor zo min mogelijk schakels in de uitvoering van het vermogensbeheer. Koopvaardij heeft daarom een voorkeur voor transparante, fysieke beleggingsproducten boven synthetische constructies en producten met ingebouwde hefboomwerking of belastingoptimalisatie.

Koopvaardij staat de inzet van derivaten (afgeleide beleggingsinstrumenten) toe voor zover deze bijdragen aan de sturing van het risicoprofiel of een doeltreffend en doelmatig portefeuillebeheer vergemakkelijken. Dit betreft met name de beheersing van het rente- en valutarisico in de portefeuille. Daarbij geldt ook dat Koopvaardij terughoudend is met het gebruik van niet-lineaire derivaten, ook omwille van de complexiteit.

6. Koopvaardij hanteert een minimale omvang voor productstrategieën. *[basis voor minimale omvang]*

Binnen een vermogenscluster kunnen verschillende productstrategieën met één of meer bijbehorende productmandaten gepositioneerd zijn. Uit hoofde van complexiteitsbeheersing en de wens bestuurlijk 'in control' te zijn is het uitgangspunt daarbij dat ieder vermogenscluster op niveau 3 uit een beperkt aantal productstrategieën kan bestaan, waarbij deze productstrategieën een duidelijke aantoonbare meerwaarde voor het vermogenscluster en de totale beleggingsportefeuille dienen te hebben. De beleggingsportefeuille mag in het kader van het governance budget niet uit te veel versnipperde strategieën bestaan. Daarom geldt in het beleggingsbeleid voor de verschillende strategieën een minimale omvang. Afwijkingen op dit beginsel vergen een expliciete onderbouwing.

7. Koopvaardij vindt kostenbeheersing cruciaal.

[basis voor integraal kostenbeleid]

De beheersing van de kosten is een belangrijk thema voor Koopvaardij. Dit betekent niet dat de kosten zo laag mogelijk moeten zijn, maar dat de kosten in verhouding staan tot de meerwaarde van de verwachte opbrengsten.

A priori kijkt Koopvaardij naar netto rendementen. Financieel resultaat wordt gedefinieerd als rendement na aftrek van kosten. Bij iedere beleggingskeuze wordt daarom integraal de afweging gemaakt tussen de kosten versus de verwachte meerwaarde (risico-rendement, maar ook duurzaamheid/identiteit). Dit betreft zowel transactiekosten als beheerskosten. Bij illiquide beleggingen wordt gestuurd op een maximum kostenniveau dat past bij de toegevoegde waarde van de beleggingscategorie en bij de intensiteit van het beheer in de betreffende categorie.

Koopvaardij is geen voorstander van prestatievergoedingen en deze worden dan ook bij voorkeur niet toegestaan. Koopvaardij zal het gebruik van prestatievergoedingen uitsluitend en onder voorwaarden toestaan wanneer een illiquide beleggingscategorie, die Koopvaardij nodig heeft voor het verwezenlijken van de doelstellingen, niet toegankelijk blijkt zonder prestatievergoedingen te accepteren. Ook voor prestatievergoedingen geldt dat deze in verhouding moeten staan tot de meerwaarde van de verwachte opbrengsten.

Koopvaardij gaat achteraf na in hoeverre de gerealiseerde kosten afwijken van de geprognosticeerde kosten en stuurt hier op bij. Koopvaardij stelt hiertoe jaarlijks een kostenoverzicht op. Koopvaardij laat haar vermogensbeheerkosten jaarlijks toetsen en vergelijken met een benchmark om inzicht te krijgen in de totale kosten, de kosten per categorie, en te analyseren waar verbetering mogelijk is.

8. Het maatschappelijk belang staat voorop bij de manier waarop Koopvaardij met belastingen omgaat.

[basis voor belastingbeleid]

Koopvaardij wil een goed rendement behalen, en hieraan gerelateerd zijn 'fair share' aan belastingen betalen. Koopvaardij laat het beleggingsrendement uit investeringen zo min mogelijk eroderen door belastingen die voortkomen uit de structuren die nodig zijn om via fondsen in de onderliggende objecten te investeren. Koopvaardij wil daarmee zo veel mogelijk de situatie en belastingdruk benaderen van een directe investering. Koopvaardij belegt dus via fiscale structuren die een logische functionele opbouw hebben in relatie tot belegging en beheer. Afwijkingen van een dergelijke logische opbouw dienen door de manager onderbouwd en verklaard te worden.

Koopvaardij houdt zich te allen tijde aan geldende wet- en regelgeving alsmede aan relevante internationale richtlijnen (bijvoorbeeld de OESO Richtlijnen). Koopvaardij anticipeert daarbij ook op toekomstige wet- en regelgeving en houdt rekening met maatschappelijke ontwikkelingen. Koopvaardij gebruikt ook doorzichtige jurisdicties. Dat betekent dat Koopvaardij geen investeringen aangaat die gebruik maken van een fiscale structurering via jurisdicties die door de OESO als 'Partially Compliant' of 'Non Compliant' worden gezien of in het geheel geen rating kennen.

Koopvaardij is transparant over zijn houding aangaande belastingen en communiceert open over zijn belastingbeleid. Koopvaardij verschaft informatie indien en zodra dit op wettelijke gronden door autoriteiten gevraagd wordt. Koopvaardij ziet erop toe dat dit ook geldt voor de vermogensbeheerders die Koopvaardij inzet. Koopvaardij verwacht ook van zijn dienstverleners dat zij op fiscaal gebied in lijn handelen met de belangen en wensen van Koopvaardij.

9. Koopvaardij hanteert transparantie als norm.

[basis voor verantwoording middels rapportages als essentieel onderdeel van de dienstverlening]

Koopvaardij hanteert als uitgangspunt dat transparantie de norm is, tenzij hier aantoonbaar nadelige consequenties aan verbonden zijn. Dit uitgangspunt komt voort uit het feit dat Koopvaardij premie belegt die door werkgevers en werknemers wordt opgebracht. Koopvaardij wil de gemaakte kosten verantwoorden en laten zien hoe de beleggingen bijdragen aan het pensioen.

Koopvaardij wil verantwoorden over hoe het belegt, op elk niveau in de portefeuille. Daarom geeft Koopvaardij inzicht in de gemaakte keuzes in het vormgeven van het beleggingsbeleid, o.a. over:

- dit strategisch beleggingskader
- de uitvoering van zijn beleggingsbeleid door te rapporteren over de bereikte resultaten
- het verantwoord beleggen beleid, de uitvoering daarvan en de bereikte resultaten
- de kosten van het vermogensbeheer
- de individuele titels die het in portefeuille heeft

Rapportages vormen een wezenlijk onderdeel van de feedbackloop van strategie naar implementatie en executie, naar rapportage, en (her)evaluatie van beleid. Goede rapportages stellen Koopvaardij in staat in control te zijn, verantwoording af te leggen achteraf, en constante verbetering richting de toekomst te realiseren. De rapportages dienen derhalve een top-down insteek te kennen (zijn de beoogde doelstellingen binnen de gestelde kaders behaald?), en steeds verder inzoomen op details mogelijk maken. Rapportages moeten 'smart' zijn en een goede balans te bieden tussen volledigheid en overzichtelijkheid. De rapportages dienen bovendien de impact van verschillende (bestuurlijke) keuzes inzichtelijk te maken, separaat van beheerkeuzes door de managers.

10. Een professionele fiduciër manager voegt waarde toe.

[basis voor samenwerking met MN]

Koopvaardij heeft MN aangesteld als fiduciër beheerder. Koopvaardij beschouwt de fiduciër beheerder als strategisch- en samenwerkingspartner. Dit laat onverlet dat Koopvaardij eindverantwoordelijk en beslissend is.

De dienstverlening door de fiduciër beheerder is gebaat bij een brede kennis van Koopvaardij. Door de aanwezigheid van de fiduciër beheerder bij vergaderingen over beleggingen en vermogensbeheer is het beter in staat notities op te stellen die aansluiten bij de belevingswereld van Koopvaardij. Koopvaardij beschouwt de fiduciër beheerder als de primaire partner op het gebied van onderzoek en ontwikkeling van kennis over beleggen in de pensioencontext. De fiduciër beheerder ontwikkelt en onderhoudt deze kennis doordat het actief is in financiële markten namens Koopvaardij en andere opdrachtgevers, door de contacten met externe managers, door kennisuitwisseling met peers en de academische wereld en door eigen onderzoek.

Om kennis beschikbaar te stellen voor het bestuur onderhoudt Koopvaardij contact met een brede vertegenwoordiging van de fiduciër beheerder. Dit gebeurt ook om zo voeling te houden met de diverse disciplines van de fiduciër beheerder die een rol hebben in het beleggingsproces van Koopvaardij. Dit contact verloopt primair via het bestuursbureau en onder regie van de unit Fiduciër Advies van MN.

Koopvaardij hecht aan een onafhankelijk oordeel over de adviezen met betrekking tot en de uitvoering van het vermogensbeheer. Daartoe heeft Koopvaardij een externe consultant aangesteld die deze rol vervult. Deze partij kan ook ongevroegd een oordeel uitbrengen over vermogensbeheer

gerelateerde onderwerpen. Daarbij stelt Koopvaardij bepaalde eisen aan deze partij. In principe is deze partij onderdeel van de overlegstructuren die er zijn met betrekking tot vermogensbeheer.

4. Risicomanagementbeginselen

In de risicomanagementbeginselen wordt de werkwijze rond het vaststellen, evalueren en bijsturen van het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille vastgelegd.

1. De risicohouding is leidend voor het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille.

[basis voor kwantificering van de risicohouding]

Koopvaardij gebruikt de RPO-resultaten om de pensioendoelstelling en de geaccepteerde onzekerheid hieromtrent te bepalen. De risicohouding van deelnemers geeft een wettelijke grens voor het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille. Voor het bepalen van de risicohouding baseert Koopvaardij zich op deelnemerskenmerken, wetenschappelijke inzichten en een kwalitatieve vertaalslag van het RPO. Het beschikbare risicobudget wordt vervolgens verdeeld over de verschillende niveaus in de investment structuur. De strategische vormgeving wordt vervolgens stochastisch getoetst.

2. Koopvaardij neemt niet meer risico dan nodig.

[basis voor risk-return optimalisatie bij de vormgeving van de rendementsportefeuille]

Het risicomanagement van Koopvaardij is gericht op het behalen van de doelstelling van het benodigde overrendement binnen de kaders van een hoog niveau van risicobeheersing.

Het beleggingsbeleid van Koopvaardij is niet gericht op het behalen van het hoogste rendement. Koopvaardij neemt daarom niet meer risico dan nodig is voor het realiseren van de doelstelling en neemt alleen risico als redelijkerwijs verwacht kan worden dat dit beloond wordt met een bijpassend rendement. Bij elk benodigd rendement bestaat een portefeuillesamenstelling die het minste risico oplevert. Gegeven de overrendementsdoelstelling die volgt uit de toedeelregels, betekent dit dat bij de strategische vormgeving van de rendementsportefeuille gezocht wordt naar een samenstelling die de maximale Sharpe Ratio oplevert.

Daarbij geldt dat een grote rendementsportefeuille en een hoge renteafdekking gepaard gaan met een hoge leverage. Deze leverage dient beheerst te worden. Een niet-volledige renteafdekking helpt daarbij. Daarnaast zijn rebalancerings, onderpandbeheer en liquiditeitsrisico's beheersmaatregelen om de leverage op totaalniveau onder controle te houden.

3. Koopvaardij hanteert eigen risicoparameters om het beleid te onderbouwen.

[basis voor sturen op eigen risicoparameters en toetsen op wettelijke maatstaven]

Koopvaardij baseert de inrichting van de beschermings- en rendementsportefeuille op modellering van de werkelijkheid, waarbij zo realistisch mogelijke aannames voor rendementen en risico's worden gehanteerd. Koopvaardij beheerst de risico's in de portefeuille primair op basis van een eigen risicoraamwerk en -maatstaven. Vervolgens wordt getoetst of de inrichting past binnen de wettelijke maatstaven van de toezichhouders. Het beleggingsbeleid moet getoetst worden op basis van de economische simulaties en mapping die voorgeschreven worden door de DNB (de URM-projectiemethode).

De wijze waarop Koopvaardij omgaat met verschillende beleggingsrisico's wordt vastgelegd in beleidsdocumenten. Daarin worden limieten voor de verschillende relevante parameters geformuleerd. Koopvaardij hanteert ook voor risicobeheersing een top-down waterval structuur, met passende risicobeheersingsmaatregelen en bijhorende risico-indicatoren voor elk niveau in de

investment structuur. Bij overschrijding van een bandbreedte vindt analyse en besluitvorming plaats. De *default* actie daarbij is om de indicator terug te brengen naar het midden van de gestelde bandbreedte.

In aanvulling op de risico-indicatoren monitort Koopvaardij potentiële risicoscenario's die volgen uit de economische omgeving en de wereldmonitor. Daarnaast monitort Koopvaardij ook ESG-risico's: de risico's van een veranderende wereld op de beleggingen van Koopvaardij. Hieronder vallen in ieder geval financiële schade door regulering of ander overheidsingrijpen, financieel risico als gevolg van klimaatverandering, en ontwrichtende economische veranderingen. Ook reputatierisico speelt een rol bij de beoordeling van beleggingen.

4. Koopvaardij weegt de voor- en nadelen van illiquiditeit in beleggingen zorgvuldig af.

[basis voor een limiet aan illiquide beleggingen]

Koopvaardij staat illiquide beleggingen in zowel de beschermings- als rendementsportefeuille toe. Illiquide beleggingen hebben een aantrekkelijk risk-return profiel en bieden diversificatievoordelen. Omdat het vaak private investeringen zijn, lenen illiquide beleggingen zich goed voor het realiseren van impactdoelstellingen. Illiquide beleggingen brengen echter ook een aantal uitdagingen met zich mee. De verhandelbaarheid ervan is beperkt, de activa zijn lastiger te waarderen en de complexiteit en kostenniveau is vaak hoger.

Koopvaardij zoekt een evenwicht tussen deze voor- en nadelen. Koopvaardij beoordeelt of het kan profiteren van een illiquiditeitspremie door te toetsen in hoeverre illiquide beleggingen een meerwaarde hebben boven vergelijkbare liquide beleggingen. De mate waarin Koopvaardij kan profiteren van een illiquiditeitspremie is afhankelijk van de beleggingshorizon, het beleggingskader en de liquiditeitsbehoefte uit hoofde van korte termijn risico's. Op basis hiervan geldt voor Koopvaardij een bovengrens aan de omvang van de illiquide beleggingen in het beleggingsbeleid.

5. Rebalancing is niet mechanisch en voorspelbaar.

[basis voor rebalancing beleid en efficiënt portefeuille beheer]

Door premiebetalingen, pensioenuitkeringen, bestandsontwikkelingen, behaalde rendementen en renteveranderingen gaat de werkelijke beleggingsportefeuille afwijken van de gewenste portefeuille. Een grote afwijking (in beide richtingen) is ongewenst. Deelnemers nemen dan of te veel risico in vergelijking met hun risicohouding of ontvangen te weinig rendement. Door te rebalancen wordt de feitelijke portefeuille weer in lijn gebracht met de gewenste portefeuille zodat het risk-return profiel van de portefeuille in lijn blijft met wat in de toedeelregels constructie werd gehanteerd. Dit gaat meestal gepaard met aan- en verkopen van beleggingen.

Het is niet wenselijk om mechanisch op een vaste datum te rebalancen omdat dit tot voorspelbaarheid leidt wat leidt tot hogere transactiekosten, wat niet in het belang van deelnemers is. Daarom passen we efficiënt portefeuillebeheer toe, met als doel de juiste balans te vinden tussen transactiekosten en relatief risico. Dit houdt in dat de beleggingen binnen een acceptabele bandbreedte bewegen versus de doelallocatie, rekening houdend met de volatiliteit, correlatie en herbalanceringskosten van beleggingsproducten, alsmede een overall gestelde risico-aversie voor afwijkingen van de doelallocatie. Bij overschrijding schrijft het rebalancing beleid voor hoe en binnen welke termijn de portefeuille teruggestuurd dient te worden binnen de toegestane bandbreedte.