



Beleggingsplan 2024

Stichting Pensioenfonds van de KAS BANK

Versie Februari 2024

Inhoudsopgave

1.	Inleiding	3
1.1	Beleggingsplan 2024	3
1.2	Resultaat 2023.....	3
1.3	Wijzigingen voor 2024	4
2.	Beleggingsbeleid 2024	5
2.1	Beleggingsportefeuille	5
2.2	Invulling matchingportefeuille.....	5
2.2.1	Instrumentenkeuze	5
2.2.2	Benchmarkkeuze	5
2.2.3	Beheer	6
2.3	Invulling returnportefeuille.....	6
2.3.1	Samenstelling van de returnportefeuille	7
2.3.2	Benchmarkkeuze	7
2.3.3	Beheer	7
2.4	Renteafdekking.....	8
2.5	Valuta-afdekking	8
	Bijlage I - Roadmap 2024	10
	Bijlage II – Tegenpartij risico overzicht	12

1. Inleiding

Het voorliggende beleggingsplan 2024 van Stichting Pensioenfonds van de KAS BANK, hierna te noemen SPKB, geldt met ingang van 1 januari 2024.

Het jaarlijkse beleggingsplan bevat de te voeren normportefeuille en het operationele beleggingsbeleid voor het komende jaar, binnen de kaders en risicogrenzen van het lange termijn strategisch beleggingsbeleid.

Elke drie jaar stelt SPKB het strategisch beleggingsbeleid vast. Het strategisch beleggingsbeleid komt onder andere tot stand met behulp van een Asset Liability Management studie ("ALM-studie"), waarin onderzoek wordt gedaan naar de optimale afstemming van beleggingen ten opzichte van de verwachte pensioenverplichtingen. De laatste ALM-studie is uitgevoerd in 2020/2021. Hierbij is de strategische beleggingsmix op hoofdlijnen (de verhouding tussen de matching- en returnportefeuille) en de renteafdekking vastgesteld voor de komende jaren. In 2022 heeft het fonds een analyse uitgevoerd om te onderzoeken in hoeverre de geobserveerde marktontwikkelingen nog binnen de reikwijdte van de scenario's binnen de ALM-studie uit 2020 vallen. Op basis van deze analyse heeft het fonds vastgesteld dat vooralsnog geen aanleiding bestond tot het herzien van de ALM-studie uit 2020.

Het fonds heeft wel onderzocht in hoeverre het wenselijk is de renteafdekking te verhogen in verband met de gestegen rente en dekkingsgraad. Zoals later in dit document beschreven, heeft het fonds op basis van deze analyse besloten de renteafdekking aan te passen naar 60% op dekkingsgraad basis (in plaats van voorheen 60% op VPV basis).

In dit beleggingsplan worden alle nieuwe en bestaande afspraken voor 2024 met betrekking tot het beheer van de beleggingsportefeuille weergegeven. Jaarlijks wordt het beleggingsplan geëvalueerd en waar nodig aangepast. Om de invulling van de categorieën die voortkomen uit de ALM-studie verder te optimaliseren voor wat betreft risico en rendement, bepaalt SPKB jaarlijks de optimale normweging. Hierbij wordt de verdere invulling binnen de matching- en return portefeuilles bepaald. In beginsel wordt de strategische mix uit de ALM-studie gevolgd. Bij de uiteindelijke invulling spelen daarnaast zowel kwantitatieve argumenten (rendement versus risico) als kwalitatieve argumenten een rol. De normportefeuille wordt vastgelegd in het jaarlijks beleggingsplan.

1.1 Beleggingsplan 2024

In het beleggingsplan 2024 zet het fonds uiteen hoe het strategisch beleggingsbeleid, zoals vastgelegd in de actuariële- en bedrijfstechnische nota (ABTN), wordt uitgevoerd in 2024. Bij de vaststelling van het beleggingsplan zijn de investment beliefs, zoals opgenomen in het strategisch beleggingsbeleid, in acht genomen. Het fonds behoudt de mogelijkheid om af te wijken van het beleggingsplan, als zij zich hiertoe genooddaakt ziet.

1.2 Resultaat 2023

In 2023 is de beleidsdekkingsgraad gestegen van 130,9% eind december 2022 naar 131,8% eind december 2023. De actuele dekkingsgraad is in die periode gedaald van 133,7% naar 126,1%.

De onderstaande tabel toont het behaalde portefeuillerendement over 2023, het benchmarkrendement en de verwachtingen voor de komende 15 jaar zoals gehanteerd in de meest recente ALM-studie.

Tabel 1.2: Rendementen per mandaat

	ALM 15 jaars	Portefeuille	Benchmark
LDI - staatsobligaties	0,1%	7,0%	7,3%
Hypotheke	2,0%	4,5%	7,2%
Bedrijfsobligaties	1,1%	8,3%	8,2%
Aandelen (unhedged)	4,3%	9,1%	18,1%
EMD		8,8%	6,7%
Portefeuille (hedged)	1,8%	8,2%	10,8%
Matching		7,3%	7,3%
Return (hedged)		9,0%	13,5%

De portefeuille heeft een nettorendement van 8,2% behaald in 2023. Dit is een underperformance van -2,23% versus het rendement van de benchmark van 10,8%.

De rente is in 2023 gedaald. Hierdoor is zowel de waarde van de pensioenverplichtingen als de matchingportefeuille in waarde toegenomen.

Het zakelijke waarden risico is in 2023 een beloond risico. De returnportefeuille heeft een rendement van 9% (hedged) behaald. De return portefeuille heeft een underperformance van -4% behaald versus de benchmark. Dit valt vooral te verklaren door de underperformance van het aandelenmandaat. De resultaten van 2022 lieten een vergelijkbaar beeld zien.

1.3 Wijzigingen voor 2024

- Ten aanzien van het beleggingsplan 2023 zijn er geen wijzigingen los van de wijziging omtrent de renteafdekking zoals beschreven in dit beleggingsplan.

De volledige jaaragenda van de beleggingscommissie staat vermeld in de roadmap in bijlage I.

2. Beleggingsbeleid 2024

2.1 Beleggingsportefeuille

SPKB neemt als uitgangspunt de strategische beleggingsmix zoals vastgesteld op basis van de meest recente ALM-studie. De matchingportefeuille is volledig gericht op het afdekken van renterisico. De returnportefeuille heeft als doelstelling het realiseren van een overrendement ter financiering van de indexatieambitie.

Met de keuze voor de strategische beleggingsmix en de renteaafdekking heeft het bestuur het gewenste risicoprofiel van de beleggingen op hoofdlijnen vastgesteld.

De strategische beleggingsmix en de bandbreedtes daaromheen zien er als volgt uit:

Tabel 2.1: Strategische asset allocatie

Categorie	Strategische mix	Minimum	Maximum
Matchingportefeuille	49%	39%	59%
Returnportefeuille	51%	41%	61%
Liquide middelen	0%	0%	5%
Totaal	100%		

2.2 Invulling matchingportefeuille

Het doel van de matchingportefeuille is een efficiënte en effectieve afdekking van het renterisico van de verplichtingen.

2.2.1 Instrumentenkeuze

De huidige samenstelling van de matchingportefeuille is weergegeven in tabel 2.2.1. Andere instrumenten zijn niet toegestaan als keuze voor de matchingportefeuille.

Tabel 2.2.1:: Samenstelling matching portefeuille

Categorie	Strategische mix	Minimum	Maximum
Discretionair LDI mandaat (Staats, Liquiditeiten & Swaps)	38,3%	27,4%	49,3%
Hypotheke	10,7%	8,2%	13,2%
Totaal	49,0%	39,0%	59,0%

2.2.2 Benchmarkkeuze

De indices die als uitgangspunt gelden voor de resultaatsberekening van de onderliggende fondsen binnen de matchingportefeuille, staan vermeld in onderstaande tabel.

Tabel 2.2.2:: Benchmarks matching portefeuilles

Categorie	Indices
Discretionair mandaat staatsobligaties en rentederivaten	Verplichtingenbenchmark
Hypotheke	BC Customized PHF Maturity Swap

Bovenstaande benchmark voor de hypotheke portefeuille is gekozen, gezien de benchmark die ASR hanteert niet bij Caceis beschikbaar is. Derhalve heeft het fonds besloten bovengenoemde benchmark te hanteren.

2.2.3 Beheer

SPKB heeft het beheer van de matchingportefeuille momenteel uitbesteed aan GSAM (staatsobligaties, liquiditeiten en renteswaps) en aan a.s.r. Vermogensbeheer (hypotheke).

Tabel 2.2.3:: Vermogensbeheerders en beleggingsmandaten en –fondsen matchingportefeuille (huidig)

Categorie	Vermogens-beheerder	Mandaat/fonds
Staatsobligaties	GSAM	Discretionair mandaat
Renteswaps	GSAM	Discretionair mandaat
Liquiditeiten	GSAM	GSAM Geldmarktfondsen
Hypotheke	a.s.r. Vermogensbeheer	ASR Hypotheekfonds zonder Nationale Hypotheek Garantie

Staatsobligaties en rentederivaten

Nadere voorwaarden aan het beheer van de staatsobligaties en renteswaps zijn vastgelegd in de beleggingsrichtlijnen met GSAM. Deze zijn opgenomen in bijlage III van het strategisch beleggingsbeleid.

Hypotheke

Nadere voorwaarden aan het beheer van het hypothekefonds zijn vastgelegd in het Informatie Memorandum van het ASR Hypotheekfonds. Deze zijn opgenomen in bijlage IV van het strategisch beleggingsbeleid.

2.3 Invulling returnportefeuille

De returnportefeuille heeft als doelstelling het realiseren van een overrendement ter financiering van de indexatieambitie. De omvang en het risicoprofiel van de returnportefeuille is gebaseerd op de resterende risicoruimte van het fonds, rekening houdende met het solvabiliteitsbeslag van de matchingportefeuille.

2.3.1 Samenstelling van de returnportefeuille

De samenstelling van de returnportefeuille is weergegeven in tabel 2.3.1:

Tabel 2.3.1: Samenstelling returnportefeuille

Categorie	Strategische mix 2024	Minimum	Maximum
Aandelen	30%	27%	33%
Obligaties - Corporate bonds EUR	11%	8%	14%
EMD blended LC/HC	10%	6%	14%
Totaal	51%	41%	61%

2.3.2 Benchmarkkeuze

De indices die als uitgangspunt gelden voor het beheer van de onderliggende fondsen binnen de returnportefeuille, staan vermeld in onderstaande tabel.

Tabel 2.3.2: Benchmarks rendementsportefeuille

Categorie	Indices
Aandelen	MSCI World ACWI Net benchmark
Obligaties - Corporate Bonds	Barclays Euro-Aggregate Corporate Total Return
EMD blended LC/HC	50% JPM EMBI Global Diversified hedged in EUR / 50% JPM ELMI + unhedged in EUR

2.3.3 Beheer

SPKB heeft het beheer van de return portefeuille uitbesteed aan ACTIAM (aandelenallocatie), Amundi (EMD) en NN IP (allocatie bedrijfsobligaties).

Tabel 2.3.3: Vermogensbeheerders en beleggingsmandaten en –fondsen returnportefeuille

Categorie	Vermogens beheerder	Mandaat/fonds
Aandelen	Cardano	Cardano Global Equity Impact Strategie
Obligaties - Corporate bonds EUR	GSAM	GSAM (L) Euro Sustainable Credit Fund
EMD blended LC/HC	Amundi	Amundi Emerging Markets Blended Bond Fund

Aandelenmandaat

Nadere voorwaarden aan het beheer van het discretionaire beheer van het aandelenmandaat zijn vastgelegd in de beleggingsrichtlijnen met Cardano. Deze zijn opgenomen in bijlage V van het strategisch beleggingsbeleid.

Bedrijfsobligatiefonds

Nadere voorwaarden aan het beheer van het bedrijfsobligatiefonds is vastgelegd in de prospectus van het desbetreffende fonds. Deze is opgenomen in bijlage VI van het strategisch beleggingsbeleid.

Opkomende markten obligatiefonds

Nadere voorwaarden aan het beheer van het bedrijfsobligatiefonds is vastgelegd in de prospectus van het desbetreffende fonds. Deze is opgenomen in bijlage VII van het strategisch beleggingsbeleid.

2.4 Renteaftdekking

De matchingportefeuille is gericht op het beheer van het renterisico. SPKB hanteerde tot 2023 de strategische doelstelling om 60%, met een bandbreedte van +/- 3%, van het renterisico uit haar verplichtingen af te dekken. Deze doelstelling is gebaseerd op de rentegevoeligheid van de verplichtingen versus de swapcurve (tegen 6m euribor; Bloomberg EUSA).

Na een zorgvuldige evaluatie heeft het fonds besloten om per januari 2024 de overstap te maken van aftdekking op basis van 60% van de voorziening pensioenverplichtingen naar een aftdekking van 60% van de dekkingsgraad. Het bestuur heeft namelijk beoordeeld dat het beschermen van de dekkingsgraad in het belang is van de deelnemers. Dit heeft te maken met de horizon van het pensioenfonds.

De implementatie van deze aftdekking wordt uitgevoerd via een dynamische staffel, die varieert naar gelang de dekkingsgraad wijzigt. Voor elke vastgestelde eenheid van de dekkingsgraad wordt een specifiek percentage van VPV-aftdekking toegepast, resulterend in een effectieve aftdekking van circa 60% van de dekkingsgraad. Zie onderstaande tabel x voor het aftdekkingspercentage per dekkingsgraad bucket dat leidt tot een aftdekking op dekkingsgraadbasis van grofweg 60%:

Tabel 2.4: Dynamische staffel renteaftdekking

	Renteaftdekking					
Dekkingsgraad	DG ≤120%	DG 120-125%	DG 125-130%	DG 130-135%	DG 135-140%	DG >140%
Aftdekking VPV	75%	77,5%	80%	82,5%	85%	87,5%
Aftdekking DG	60%	60%	60%	60%	60%	60%

2.5 Valuta-aftdekking

Valutarisico wordt enkel gelopen in het aandelenmandaat van de returnportefeuille. Voor blootstelling aan de belangrijkste vreemde valuta binnen de beleggingsportefeuille, namelijk USD, wordt een aftdekkingsbandbreedte gehanteerd.

- USD (70% - 100%; 70% met uitvoeringsbandbreedte 60-80%)

Er vindt geen aftdekking plaats voor de overige vreemde valuta. Daarbij speelt mee dat de inschatting van de beleggingscommissie is dat de kosten van het aftdekken van overige valuta niet opwegen tegen de baten en/of risicoreductie. Als het risico in een van de overige vreemde valuta groter is dan 5% van het totale valuta-exposure voor aftdekking, zal de beleggingscommissie een advies uitbrengen aan het bestuur over de aftdekking van deze risico's.

De valuta-afdekking wordt onder mandaat uitgevoerd door Caceis. De uitvoeringsbandbreedte wordt alleen gebruikt om wijzigingen in marktwaarde op te vangen en kan niet worden ingezet voor tactisch beleid.

Bijlage I - Roadmap 2024

2024							
Onderwerp	Actie-houder	Belco1	Belco2	Belco3	Belco4	Belco5	Belco6
Datum		14-02	19-04	03-07	13-09	15-11	13-12
Governance							
Zelfevaluatie (stand van zaken aandachtspunten)	Belco	x					
Strategisch beleggingsbeleid							
Roadmap 2025							
Roadmap 2025	Sprenkels						x
Beleggingsbeleid							
Strategisch beleggingsbeleid	Sprenkels	x					
Beleggingsplan 2025	Sprenkels						x
Investment cases							
Review investment case High Yield bedrijfsobligaties	Sprenkels			x			
Review investment case Leveraged Loans	Sprenkels			x			
Review investment case Aandelen	Sprenkels	x					
Review investment case Vastgoed	Sprenkels			x			
Review investment case Infrastructuur	Sprenkels			x			
Review investment case Private Equity	Sprenkels			x			
Implementatie- en beheer							
Follow up / Compliance check SFDR	Sprenkels		x				
Monitoring en verantwoording							
Monitoring							
Performance en lopende zaken (toelichting)	GSAM		x			x	
Performance en lopende zaken (toelichting)	Actiam	x			x		
Performance en lopende zaken (toelichting)	Amundi			x			
Performance en lopende zaken (toelichting)	Asr						x
Review ISAES	Sprenkels	x	x				
Input jaarwerk	Belco	x	x				
Kwartaalrapportages							
Vermogensbeheerrapportages	Belco	x	x	x	x	x	x
Risk monitor	Caceis	x	x	x	x	x	x
Verantwoording							
Verantwoording belco 2023	Sprenkels		x				
Vermogensbeheerkosten 2023	Sprenkels		x				
Evaluatie Governance, compliance & IT							
Caceis (jaarlijks)	Sprenkels	x	x				
asr (twee-jaarlijks)	Sprenkels			x			
Cardano (twee-jaarlijks)	Sprenkels				x		
Amundi (twee-jaarlijks)	Sprenkels					x	
Evaluatie Sprenkels	Belco						x
Toekomst pensioenfonds							
Lopend onderwerk toekomst pensioenfonds	Sprenkels	x	x	x	x	x	x

Toelichting evaluatie cyclus:

De evaluatie cyclus is opgesplitst in een monitoring- en evaluatie-deel.

Monitoring

Als onderdeel van de monitoring van de performance van de vermogensbeheerders zullen zij periodiek gevraagd worden om een korte toelichting te geven aan de belco van de performance en relevante lopende zaken binnen het fonds/mandaat. De beheerders die het grootste deel van de portefeuille in beheer hebben, te weten GSAM en Cardano, zullen gevraagd worden twee keer per jaar een dergelijke toelichting te geven. De overige beheerders zullen eens per jaar uitgenodigd worden voor een belco vergadering.

Evaluatie

Naast de monitoring van de vermogensbeheerders zal de belco tevens tijd reserveren om periodiek een evaluatie van de organisatie en client servicing (governance, compliance & IT) uit te voeren bij de verschillende vermogensbeheerders. In deze cyclus zal Caceis als custodian jaarlijks aan een dergelijke evaluatie onderworpen worden, waar de vermogensbeheerders eens in de twee jaar geëvalueerd zullen worden.

Bijlage II – Tegenpartij risico overzicht

Hieronder volgt het overzicht van de toegestane (financiële) tegenpartijen van het fonds met de daarbij behorende mitigatie maatregelen en monitoring. Noteer dat in de praktijk geen sprake hoeft te zijn van exposure naar alle partijen die genoemd zijn in de lijst. Merk op dat met ingang van Q3 2023 enkel nog centraal geclearde renteswaps op de balans van het pensioenfonds staan. GSAM heeft contractueel nog wel discretionaire bevoegdheid om OTC renteswaps te handelen maar streeft naar het aanhouden van enkel centraal geclearde renteswaps.

Tegenpartij	Beschrijving	Mitigatie	Monitoring
CACEIS	Cash accounts en FX forwards	Monitoring. Bij grote posities zal er een actie komen om exposure te verlagen	Maximale exposure (5%, ~EUR 10 mln) check Compliance op dagbasis
GSAM	GSAM inzake uitzetting overtollig cash uit mandaten, fondsen en cash onderpand uit CSA's	Monitoring. Bij grote posities zal er een restrike van de swaps plaatsvinden	Limieten op geldmarktfondsen, liquiditeiten etc. check Compliance op dagbasis
Natwest Plc (voorheen The Royal Bank of Schotland Plc)	Tegenpartijen interest rate swaps via raamwerk GSAM	Dagelijkse onderpand uitwisseling op basis van CSA. Minimum Transfer amount: EUR 250.000	Op kwartaalbasis ontvangt het fonds een collateral rapportage
Nomura International Plc	Tegenpartijen interest rate swaps via raamwerk GSAM	Dagelijkse onderpand uitwisseling op basis van CSA. Minimum Transfer amount: EUR 250.000	Op kwartaalbasis ontvangt het fonds een collateral rapportage
ING NV	Tegenpartijen interest rate swaps via raamwerk GSAM	Dagelijkse onderpand uitwisseling op basis van CSA. Minimum Transfer amount: EUR 250.000	Op kwartaalbasis ontvangt het fonds een collateral rapportage
Rabobank	Tegenpartijen interest rate swaps via raamwerk GSAM	Dagelijkse onderpand uitwisseling op basis van CSA. Minimum Transfer amount: EUR 250.000	Op kwartaalbasis ontvangt het fonds een collateral rapportage
Deutsche Bank AG	Tegenpartijen interest rate swaps via raamwerk GSAM	Dagelijkse onderpand uitwisseling op basis van CSA. Minimum Transfer amount: EUR 250.000	Op kwartaalbasis ontvangt het fonds een collateral rapportage
Goldman Sachs	Tegenpartijen interest rate swaps via raamwerk GSAM	Dagelijkse onderpand uitwisseling op basis van CSA. Minimum Transfer amount: EUR 250.000	Op kwartaalbasis ontvangt het fonds een collateral rapportage
HSBC	Tegenpartijen interest rate swaps via raamwerk GSAM	Dagelijkse onderpand uitwisseling op basis van CSA. Minimum	Op kwartaalbasis ontvangt het fonds een collateral rapportage

		Transfer amount: EUR 250.000	
Natixis	Tegenpartijen interest rate swaps via raamwerk GSAM	Dagelijkse onderpand uitwisseling op basis van CSA. Minimum Transfer amount: EUR 250.000	Op kwartaalbasis ontvangt het fonds een collateral rapportage
Citigroup	Tegenpartijen interest rate swaps via raamwerk GSAM en tevens back-up clearing broker voor geclearde interest rate swaps	Dagelijkse onderpand uitwisseling op basis van CSA. Minimum Transfer amount: EUR 250.000	Op kwartaalbasis ontvangt het fonds een collateral rapportage
J.P. Morgan	Tegenpartijen interest rate swaps via raamwerk GSAM en tevens primaire clearing broker voor geclearde interest rate swaps	Dagelijkse onderpand uitwisseling op basis van CSA. Minimum Transfer amount: EUR 250.000	Op kwartaalbasis ontvangt het fonds een collateral rapportage
Tegenpartij risico op securities lending GSAM fondsen	Risico op tegenpartijen securities lending transacties	Geen. GSAM voert geen securities lending programma.	GSAM moet het fonds informeren als er met securities lending wordt begonnen.