Beleggingsplan 2025
Bpf Bakkers

Versie	Vastgesteld in bestuursvergadering
Datum	**6 december 2024**

P. Mannaert	R. Barnhoorn

Bedrijfspensioenfonds
voor het bakkersbedrijf

Inhoudsopgave

1.	**Inleiding en samenvatting**	**3**
2.	**Macro-economische omgeving en vooruitblik**	**4**
2.1	Terugblik macro economische ontwikkelingen	4
2.2	Financiële markten	4
2.3	Vooruitzichten 2025	5
3.	**Allocaties portefeuille 2025**	**6**
3.1	Strategische Asset Allocatie	6
3.2	Afwegingen voor Normportefeuille 2025	6
3.3	Portefeuille	7
3.3.1	Matchingportefeuille	7
3.3.2	Returnportefeuille	7
3.3.3	Valuta-afdekking	8
3.3.4	Rente-afdekking	8
3.4	Risicoprofiel van de gehele portefeuille	8
3.5	Lange termijn Risicoprofiel	9
3.6	WTP en dekkingsgraadrisico	9
3.7	Overige aspecten	9
3.7.1	Kosten	9
3.7.2	Z-score	10
3.7.3	Rebalancingbeleid	10
3.7.4	Risicobeleid	10
3.7.5	Duurzaam beleggen	10
4.	**Gedetailleerde z-score normportefeuille 2025**	**11**
Appendix 1	**Investeringsschema Private Equity**	**13**
Appendix 2	**Jaarkalender BAC vergaderingen 2025**	**14**

1. Inleiding en samenvatting

Dit beleggingsplan beschrijft het beleggingsbeleid voor 2025. De uitgangspunten hiervoor zijn de overtuigingen van het pensioenfonds, zoals vastgelegd in de risicohouding en de investment beliefs. De overkoepelende onderwerpen zijn opgenomen in het Strategisch Beleggingsbeleid. Dit Beleggingsplan 2025 richt zich daarmee hoofdzakelijk op de normportefeuille voor 2025.

Voor zover niet in dit Beleggingsplan 2025 anders beschreven is daarmee het Strategisch Beleggingsbeleid van toepassing. Dit betreft onder andere het herbalanceringsbeleid, valuta-beleid en het dynamisch beleid. Met het oog op het beschermen van de dekkingsgraad richting het invaarmoment is eind 2023 besloten om het dynamisch renteafdekkingsbeleid te beëindigen en de renteafdekking tot het invaarmoment op 80% te houden.

Het fonds heeft een Beleid Duurzaam Beleggen vastgesteld, dat ook voor dit jaarplan van toepassing is. Het Risicobeleid dat voor dit jaarplan van toepassing is, is nader beschreven in het Strategisch Beleggingsbeleid.

De normportefeuille geldt met ingang van 1 februari 2025 en is de uitkomst van eerdere analyses en discussies van het bestuur en adviseurs inzake de asset allocatie. Ten opzichte van de bestaande normportefeuille wordt de allocatie naar hypotheken verlaagd ten gunste van de LDI-portefeuille.

Het fonds heeft de intentie om per 1 januari 2026 de overstap te maken naar het nieuwe pensioenstelsel. Daarbij heeft het gekozen voor de Solidaire Premieregeling (SPR). Dit zal consequenties hebben voor het beleggingsbeleid na het moment van invaren. In het afgelopen jaar is het nieuwe beleggingsbeleid nader uitgewerkt, inclusief hoe de transitie zal worden vormgegeven.

Het bestuur overweegt om de dekkingsgraad richting invaarmoment te beschermen voor negatieve marktontwikkelingen. Met het oog daarop zal mogelijk het (impliciete) aandelenrisico van de rendementsportefeuille worden verlaagd met behulp van aandelen-opties. Een dergelijk risicoreducerend beleid zal worden afgestemd met Sociale Partners en de daarvoor benodigde portefeuille- aanpassingen zullen ook tot uitdrukking worden gebracht in de Z-score normportefeuille.

2. Macro-economische omgeving en vooruitblik

2.1 Terugblik macro economische ontwikkelingen

Het jaar 2024 was in meerdere opzichten een goed jaar voor financiële markten. De rente op staatsobligaties daalde per saldo, en met alleen een paar korte tussentijdse correcties stegen aandelenkoersen vrijwel het hele jaar door. Markten werden geholpen door per saldo redelijke groeicijfers en een dalende inflatie, terwijl langverwachte renteverlagingen uiteindelijk ook door centrale banken werden doorgevoerd.

Macro economie

In de eerste maanden van het jaar bleek al snel dat de Amerikaanse economie sterk genoeg was en dat een recessie kon worden vermeden. De hoop op snelle preventieve renteverlagingen verdween doordat robuuste arbeidsmarktcijfers en een toenemend vertrouwen onder ondernemers en consumenten wezen op een aanhoudende veerkracht van de economie, terwijl inflatiecijfers in de eerste maanden juist hoger bleken dan verwacht. Vanaf het tweede kwartaal werd een zachte landing van de Amerikaanse economie steeds waarschijnlijker. De arbeidsmarkt werd minder krap en de inflatie zette eindelijk een daling in. Politieke ontwikkelingen maakten de vooruitzichten nog wat onzeker. In juli stapte president Biden uit de race voor de presidentsverkiezingen en werd Kamala Harris de keuze voor de Democraten. Zwakker dan verwachte Amerikaanse arbeidsmarktcijfers en vertrouwensindices in augustus en september in combinatie met meevallende inflatiecijfers ook de Amerikaanse centrale bank in beweging. De Fed verlaagde haar beleidsrentes in september met 50 basispunten, de eerste verlaging sinds maart 2020. Ondanks de groeiafzwakking bleef de economische activiteit in de VS daarna relatief sterk.

De economie in het Eurogebied vertoonde in de eerste maanden van 2024 tekenen van herstel. Het vertrouwen van ondernemers verbeterde, weliswaar vanaf een laag niveau en de inflatie liet al in de eerste maanden van het jaar een duidelijke daling zien. Het herstel zette in het tweede kwartaal echter niet door. Aan het politieke front ontstond daarnaast onrust, onder meer door de aankondiging van verkiezingen in Frankrijk. De duidelijke daling van de inflatie in combinatie met de onzekere economische vooruitzichten resulteerde in de eerste renteverlaging door de ECB met 25 basispunten in juni. In september volgde de tweede renteverlaging. De activiteit in de Eurozone in de tweede helft van het jaar werd grotendeels gekenmerkt door zwakte van de Duitse economie.

Ook elders in de wereld werden rentetarieven verlaagd. Eind september bijvoorbeeld kondigde de centrale bank van China (de PBoC) een aantal beleidsmaatregelen aan om de activiteiten in het algemeen en de vastgoedmarkt in het bijzonder te stimuleren. Een aantal rentes werden verlaagd en ter ondersteuning van de vastgoedmarkt werden de kredietvoorwaarden van huizenbezitters en huizenkopers versoepeld.

2.2 Financiële markten

De renteontwikkeling in 2024 valt in twee periodes uiteen. Kapitaalmarktrentes stegen in de eerste helft nadat preventieve renteverlagingen door de Fed niet opportuun bleken en de inflatie hardnekkig hoog bleef. Ondanks de matig presterende eigen economie en een dalende inflatietrend trok dit ook Europese rentes omhoog. Bezorgdheid over de uitkomst van de Franse verkiezingen zorgden voor een relatief sterke stijging van Franse rentes. In de tweede helft van het jaar kwam de focus duidelijk op een wereldwijde groeiafzwakking te liggen, waardoor kapitaalmarktrentes

daalden en uiteindelijk lager kwamen te liggen dan aan het begin van het jaar. Per saldo daalden rentes aan het korte eind van de rentecurve relatief sterk, waardoor de rentecurve langzaam minder invers werd. Vooral swap rentes daalden, en daardoor swap spreads, waardoor staatsobligaties minder rendeerden dan swaps.

Aandelenkoersen vonden daarentegen gedurende heel 2024 de weg omhoog. Eerst werden winstcijfers en het sentiment positief beïnvloed door de veerkracht van de Amerikaanse economie en het herstel van de Europese economie. In het tweede helft werden koersen vooral geholpen door (het vooruitzicht op) renteverlagingen. De verkiezingsuitslag in de VS zorgde in november voor een verdere impuls voor aandelenkoersen nadat bleek dat Donald Trump niet alleen de verkiezingen had gewonnen, maar ook een meerderheid had verworven in zowel de Senaat als het Huis van Afgevaardigden. De positieve trend werd slechts enkele keren tijdelijk onderbroken door plotseling tegenvallende inflatie- en arbeidsmarktcijfers in de VS en, meer lokaal, bezorgdheid over het resultaat van de Franse verkiezingen.

In de eerste helft van het jaar werd de koersstijging vooral gedragen door mega-tech aandelen, in de VS bekend als de Magnificent Seven. In de tweede helft werd de koersstijging breder gedragen. Aandelenkoersen in ontwikkelden landen stegen in de eerste helft sterker dan in opkomende markten. Mede geholpen door de Chinese stimuleringsmaatregelen was dat in de tweede helft van het jaar andersom. Het positieve sentiment op de aandelenbeurzen werd weerspiegeld op de credit markten. Zowel de spreads op investment grade credits als op high yield obligaties daalden. Aan het eind van het jaar zorgde dit voor historisch lage niveaus van credit spreads.

2.3 Vooruitzichten 2025

De economische groei in de belangrijkste delen van de wereldeconomie zwakt in 2025 verder af, waarbij de kans op een recessie nog altijd hoger is dan gemiddeld. In deze omgeving is een verdere daling van de inflatie richting de doelstellingen van centrale banken waarschijnlijk en dit verschaft de ECB en de Fed de ruimte om rentes verder te verlagen. Een groot deel van de renteverlagingen is echter al ingeprijsd, waardoor het dalingspotentieel van de kapitaalmarktrente beperkt is. In een omgeving met dalende inflatie, lagere beleidsrentes en het uitblijven van een recessie worden aandelenkoersen ondersteund met een gematigde winstgroei en naast de IT-bedrijven dragen steeds meer sectoren hier aan bij. Ook op kredietmarkten zijn in deze omgeving per saldo licht positieve rendementen mogelijk. Vooral bij deze beleggingen zijn waarderingen een aandachtspunt gezien de historisch lage niveaus van credit spreads.

3. Allocaties portefeuille 2025

Dit hoofdstuk beschrijft de allocaties van de portefeuille in 2025, waarbij de portefeuille is ingedeeld in twee deelportefeuilles:

- De matching portefeuille, die gericht is op de afdekking van het renterisico
- De return portefeuille, die gericht is op het behalen van een extra rendement ten opzichte van de verplichtingen op de balans van het pensioenfonds

3.1 Strategische Asset Allocatie

De ALM allocatie is vertaald in een SAA portefeuille waarin de portefeuille nader wordt verdeeld over deelcategorieën. Per deelcategorie is een benchmark vastgesteld. Deze SAA portefeuille is het startpunt voor de allocaties voor de Normportefeuille 2025.

Categorie	Weging	Benchmark
Matchingportefeuille	*54,0%*	
Nominale matching incl cash	37,2%	Benchmarkrendement = portefeuillerendement
Liquiditeit*	1,7%	€STR
Green Bonds	2,5%	Bloomberg MSCI Euro Green Bond Index
Euro Bedrijfsobligaties	7,3%	Markit iBoxx Euro Corporate Bond Index
NL Hypotheken	5,3%	JPM GBI Traded Netherlands
Returnportefeuille	*46,0%*	
Hoogrentende Obligaties	*10,0%*	
Hoogrentende Bedrijfsobligaties	3,5%	Bloomberg US Corporate High Yield + Pan Euro HY ex Financials 2.5% Issuer Cap – Euro hedged
Obligaties Opkomende Markten HC	2,6%	JP Morgan EMBI Global Diversified euro hedged
Obligaties Opkomende Markten LC	3,9%	JPM GBI-EM Global Diversified
Aandelen	*24,0%*	
Ontwikkelde Markten	20,0%	MSCI World Climate Change Net
Opkomende Markten	4,0%	MSCI Emerging Markets ND
Alternatieve beleggingen	12,0%	
Niet beursgenoteerd OG	6,0%	37,5% IPD Nederlandse woningen 32,5% Portefeuille Europees OG 30% VS ODCE
Private Equity	6,0%	5-jaars euroswap +200 bp
Totaal	**100,0%**	

*ten behoeve van FX collateral

3.2 Afwegingen voor Normportefeuille 2025

In oktober 2024 zijn analyses uitgevoerd ten behoeve van de optimalisatie van de portefeuille binnen de strategische kaders van Bpf Bakkers. Hierbij is er vooral gekeken naar de impact van de geactualiseerde lange termijn verwachtingen voor rendement en risico van beleggingscategorieën. In de lange termijn optimalisatie blijkt de huidige portefeuille in hoge mate optimaal te zijn. Ook de middellange termijn vooruitzichten geven geen aanleiding om wijzigingen aan te brengen in de

portefeuille. Wel zal de allocatie naar woninghypotheken worden verlaagd ten gunste van de LDI-portefeuille en Euro Bedrijfsobligaties. Hierbij speelt de per 1 januari 2026 voorgenomen overgang naar Wtp (waarin de allocatie naar woninghypotheken lager zal zijn dan in de huidige portefeuille) en de illiquiditeit van de categorie (waardoor de afbouw slechts geleidelijk kan worden geïmplementeerd) een rol. Op basis van een SAA-analyse is vastgesteld dat de voorgenomen wijziging een beperkt effect heeft op het risico-rendementsprofiel van de portefeuille. Ook wordt de allocatie naar Private Equity met 1%-punt verlaagd richting het feitelijk portefeuillegewicht per eind september 2024.

3.3 Portefeuille

In onderstaande tabellen is de portefeuille voor 2025 weergegeven.

3.3.1 Matchingportefeuille

Categorie	Beleggingsplan 2024	Mutatie	Beleggingsplan 2025
Nominale matching incl cash	35,5%	+1,7%	37,2%
Liquiditeit*		+1,7%	1,7%
Green Bonds	2,5%		2,5%
Euro Bedrijfsobl.	4,0%	+3,3%	7,3%
NL Hypotheken	12,0%	-6,7%	5,3%
Totaal Matchingportefeuille	**54,0%**		**54,0%**
Rente-afdekking	**80%**		**80%**

*ten behoeve van FX collateral

3.3.2 Returnportefeuille

Categorie	Beleggingsplan 2024	Mutatie	Beleggingsplan 2025
Returnportefeuille Liquide	**35,0%**		**35,0%**
Hoogrentende Obligaties	*10,0%*		*10,0%*
Hoogrentende Bedrijfsobligaties	3,5%		3,5%
Obligaties Opk Markten HC	2,6%		2,6%
Obligaties Opk Markten LC	3,9%		3,9%
Aandelen	*23,0%*		*24,0%*
Ontwikkelde Markten	19,0%	+1,0%	20,0%
Opkomende Markten	4,0%		4,0%
Returnportefeuille Illiquide	**13,0%**		**12,0%**
Niet beursgenoteerd OG	6,0%		6,0%
Private Equity	7,0%	-1,0%	6,0%
Valuta-afdekking (allocatie)	**0,0%**		**0,0%**
Totaal	**46,0%**		**46,0%**

Sinds 1 maart 2023 wordt voor de multi-factor aandelenportefeuille een Climate Transition Benchmark als uitgangspunt voor het beheer gehanteerd. De passieve portefeuille was al in 2022 omgezet naar deze benchmark.

3.3.3 Valuta-afdekking

De valuta-afdekking is gericht op afdekking van valuta van ontwikkelde landen met een weging groter dan 1,0% in de normportefeuille. De weging wordt eens per jaar getoetst bij het opstellen van de nieuwe normportefeuille.
Deze valuta zijn onderdeel van de portefeuilles EMD HC, Aandelen Wereldwijd en Vastgoed. Valuta van opkomende landen wordt conform het valutabeleid niet afgedekt (deze valuta zijn opgenomen in de portefeuilles EMD LC en Aandelen Opkomende Markten).
Het US Dollarrisico wordt niet volledig afgedekt omdat de USD kan worden gezien als een safe-haven currency. In extreme situaties (bijvoorbeeld een Eurocrisis) kan een afdekking lager dan 100% risico reducerend werken.

In 2025 wordt 70% van het US Dollarrisico en 100% voor het Britse Pond valutarisico afgedekt. Voor de exposures naar de diverse valuta leidt dit tot onderstaand overzicht (gebaseerd op de SAA portefeuille en de benchmarksamenstelling per oktober 2024).

Valuta	Beleggingsplan 2025
Euro beleggingen	61,9%
Valuta Opkomende Landen	7,8%
Overige valuta	30,2%
Afdekking	-21,0%
Netto exposure non-Euro	**17,1%**

De afdekking is als volgt opgebouwd:

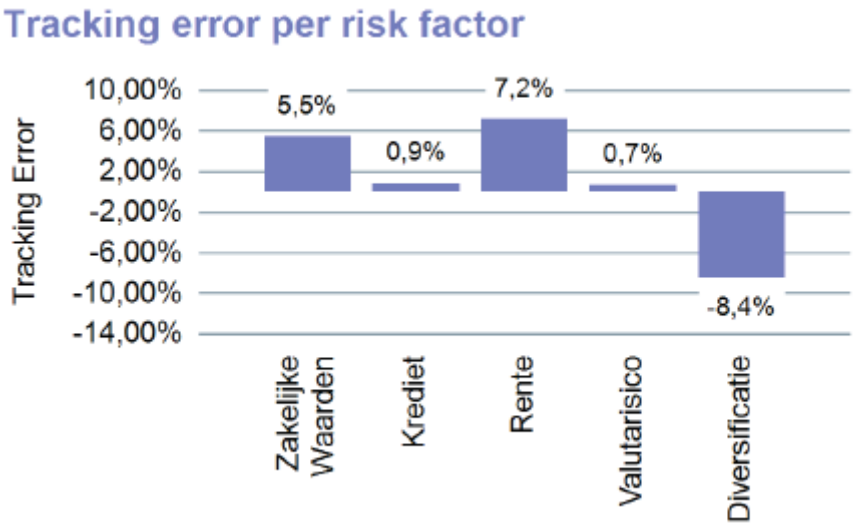
Valuta	Bruto	Afdekking	Netto
US Dollar	25,1%	-17,5%	7,5%
Britse Pond	3,4%	-3,4%	0,0%
Totaal	**28,5%**	**-20,9%**	**7,5%**

3.3.4 Rente-afdekking

De rentestaffel in het Strategisch Beleggingsbeleid is aangepast en in 2023 geïmplementeerd. Naar aanleiding van de verdere rentstijging in 2023 was de renteafdekking conform het dynamisch afdekkingsbeleid per 1 oktober 2023 verhoogd naar 80%. Met het oog op het beschermen van de dekkingsgraad richting het invaarmoment is besloten om in 2025 het dynamisch renteafdekkingsbeleid te beëindigen en de renteafdekking tot het invaarmoment op 80% te houden.

3.4 Risicoprofiel van de gehele portefeuille

Het risicoprofiel van de huidige normportefeuille, uitgedrukt in de volatiliteit van de beleggingen ten opzichte van de verplichtingen, wordt per ultimo tweede kwartaal 2024 geschat op 6,6%. Dit betekent een verwachte beweging van de marktwaardedekkingsgraad tussen de plus en min 13,2% met een 95% waarschijnlijkheid. Dit risico komt voort uit meerdere risicobronnen. In onderstaande grafiek is de verdeling hiervan weergegeven:



Voor het risicobeleid op de verschillende risicobronnen in de portefeuille wordt verwezen naar het Strategisch Beleggingsbeleid.

3.5 Lange termijn Risicoprofiel

Ortec heeft geanalyseerd in hoeverre de portefeuille voor 2025 past binnen de ALM-risicokaders die het bestuur heeft vastgesteld. De meeste stuurvariabelen liggen buiten hun signaalwaarden. Deze overtredingen zijn primair het gevolg van de actuele financiële situatie, waardoor aanpassingen aan het beleggingsbeleid slechts beperkt impact hebben,
De strategische asset allocatie (zie paragraaf 3.1) is slechts beperkt gewijzigd ten opzichte van vorig jaar. Het bijbehorende Vereist Eigen Vermogen is, op basis van de oktober 2024 standen 115,2%.

3.6 WTP en dekkingsgraadrisico

Het fonds heeft de intentie om per 1 januari 2026 de overstap te maken naar het nieuwe pensioenstelsel. Daarbij heeft het gekozen voor de Solidaire Premieregeling (SPR). Dit zal consequenties hebben voor het beleggingsbeleid na het moment van invaren. In het afgelopen jaar (2024) is het beleggingsbeleid verdere uitgewerkt, inclusief de vormgeving van de transitie.
Ook overweegt het bestuur om de dekkingsgraad richting invaarmoment te beschermen voor negatieve marktontwikkelingen. Met het oog daarop zal mogelijk het (impliciete) aandelenrisico van de rendementsportefeuille worden verlaagd met behulp van aandelen-opties. Een dergelijk risicoreducerend beleid zal worden afgestemd met Sociale Partners en de daarvoor benodigde portefeuille- aanpassingen zullen ook tot uitdrukking worden gebracht in de Z-score normportefeuille.

3.7 Overige aspecten

3.7.1 Kosten

De lagere allocatie naar woninghypotheken zal naar verwachting tot licht lagere kosten leiden (de beheervergoedingen van de LDI portefeuille en het Euro Bedrijfsobligatie mandaat zijn lager dan die van woninghypotheken). Ook de transactiekosten zijn relatief beperkt.

De mogelijke bescherming van de dekkingsgraad richting invaarmoment zal wel met extra beheerkosten gepaard gaan. Deze consequentie zal worden meegenomen bij de besluitvorming.

3.7.2 Z-score

Ten behoeve van de aansturing van de Fiduciair Manager worden de benchmarks gehanteerd die in de tabel in paragraaf 4 zijn genoemd. Voor de z-score worden dezelfde benchmarks gehanteerd, met uitzondering van de valuta-afdekking en de Discretionaire LDI portefeuille, die een risico-mitigerend/overlay karakter hebben. Voor deze portefeuilles wordt het benchmarkrendement voor de berekening van de z-score gelijkgesteld aan het portefeuillerendement.

De eventueel voor het beschermen van de dekkingsgraad benodigde portefeuille-aanpassingen zullen ook tot uitdrukking worden gebracht in de Z-score normportefeuille.

3.7.3 Rebalancingbeleid

Het beleid ten aanzien van rebalancing is beschreven in het Strategisch Beleggingsbeleid.

3.7.4 Risicobeleid

Het Risicobeleid dat voor dit Beleggingsplan van toepassing is, is beschreven in het Strategisch Beleggingsbeleid. De verschuivingen hebben geen significante impact op het Vereist Eigen Vermogen en het balansrisico.

Indien wordt besloten om het dekkingsgraadrisico richting invaarmoment WTP te beschermen, zal dit resulteren in een lager Vereist Eigen Vermogen en balansrisico. Dit zal nader worden afgestemd met Sociale Partners.

3.7.5 Duurzaam beleggen

Het fonds heeft een Beleid Duurzaam Beleggen vastgesteld, dat ook voor dit Beleggingsplan van toepassing is.

4. Gedetailleerde z-score normportefeuille 2025

De normportefeuille gaat ten behoeve van een zorgvuldige implementatie in op 1 februari 2025. Voor de maand januari wordt de normportefeuille 2024 aangehouden, *zonder* tussentijdse rebalancing.

Categorie	Weging	Bandbreedte	Benchmark
Matchingportefeuille	**54,0%**		
Matchingportefeuille Liquide	**48,7%***	**+/- 5,0%**	
Nominale matching incl cash	37,2%*	+/- 5,0%	Benchmark = portefeuille
Liquiditeit	1,7%	+/- 2,0%	€STR
Green Bonds	2,5%	+/- 1,0%	Bloomberg MSCI Euro Green Bond Index
Euro Bedrijfsobligaties	7,3%*	+/- 2,5%	Markit iBoxx Euro Corporate Bond Index
Matchingportefeuille Illiquide	**5,3%***	**-2%/+5,0%**	
NL Hypotheken	5,3%*	-2%/+5,0%	JPM GBI Traded Netherlands
Returnportefeuille	**46,0%**		
Returnportefeuille Liquide	**33,0%***	**+/- 5,0%**	
Hoogrentende Obligaties	*10,0%*	+/- 2,0%	
Hoogrentende Bedrijfsobligaties	3,5%	+/- 1,0%	Bloomberg US Corporate High Yield + Pan Euro HY ex Financials 2.5% Issuer Cap – Euro hedged
Obligaties Opkomende Markten HC	2,6%	+/- 1,0%	JP Morgan EMBI Global Diversified euro hedged
Obligaties Opkomende Markten LC	3,9%	+/- 1,0%	JPM GBI-EM Global Diversified
Aandelen	*24,0%**	+/- 5,0%	
Ontwikkelde Markten Multifactor	10,0%*	+/- 3,0%	MSCI World Climate Change Net
Ontwikkelde Markten Passief	10,0%*	+/- 3,0%	MSCI World Climate Change Net
Opkomende Markten	4,0%*	+/- 2,0%	MSCI Emerging Markets ND
Returnportefeuille Illiquide	**12,0%***	**+/- 2,0%**	
Niet beursgenoteerd OG	6,0%*	+/- 2,0%	37,5% IPD Nederlandse woningen 32,5% Portefeuille Europees OG 30% VS ODCE
Private Equity	6,0%*	+/- 2,0%	5-jaars euroswap +200 bp
Valuta-afdekking	**0,0%**	**+/- 3,0%**	70% USD, 100% GBP

	100,0%		

*Conform het rebalancingbeleid zullen deze percentages eind januari 2025 definitief worden bepaald op basis van de meest recent beschikbare waardering van de illiquide categorieën en de vastgelegde compensatieregels.

Het bestuur overweegt om de dekkingsgraad richting invaarmoment te beschermen voor negatieve marktontwikkelingen. Met het oog daarop zal mogelijk het (impliciete) aandelenrisico van de rendementsportefeuille worden verlaagd met behulp van aandelen-opties. Een dergelijk risicoreducerend beleid zal worden afgestemd met Sociale Partners en de daarvoor benodigde portefeuille- aanpassingen zullen ook tot uitdrukking worden gebracht in de Z-score normportefeuille.

_____ _____

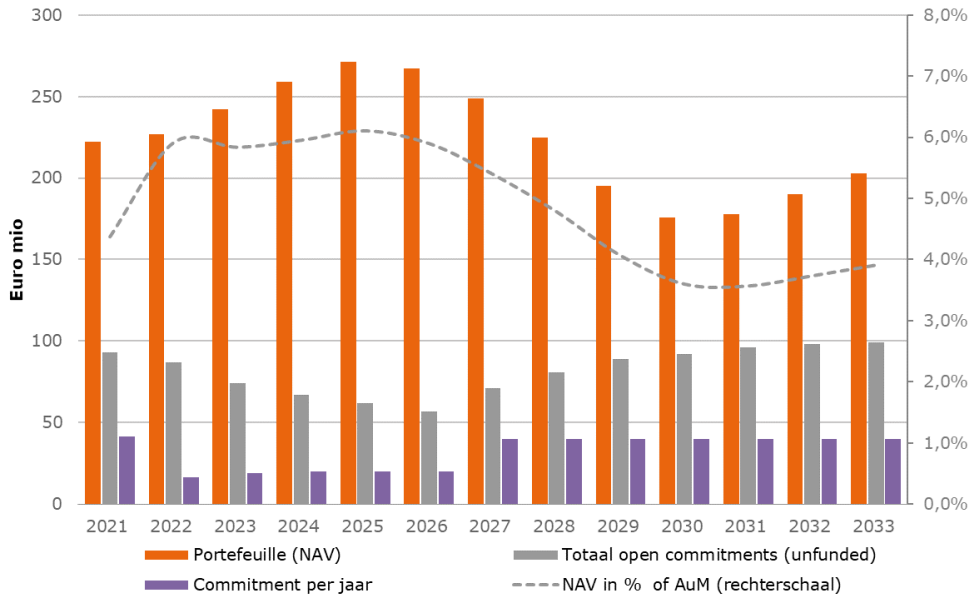
J. Matelski R. Barnhoorn

Appendix 1 Investeringsschema Private Equity

Op basis van de nieuwste cashflowprognoses is de verwachting dat het Private Equity-programma vanaf 2024 zelf-financierend is, omdat vanaf dat jaar de uitkeringen naar verwachting groter zullen zijn dan het opgevraagde kapitaal.

	2025	2026	2027
Commitment per jaar	20	20	30

Dit leidt tot de volgende verwachtingen voor de ontwikkeling van de portefeuille:



Bron: Lombard Odier

Bovenstaande prognose is gebaseerd op de standen per eind oktober 2024 en onder de veronderstelling dat de totale pensioenfondsportefeuille jaarlijks 2% groeit en dat Private Equity een IRR van 15% kent.

Door de daling van de liquide aandelen- en obligatiemarkten is de weging van Private Equity in 2022 sterk toegenomen. Naar verwachting zal de weging van deze categorie bij de bestaande commitment strategie na 2025 geleidelijk dalen naar circa 4%. Dit is lager dan het gewicht van deze categorie in de Wtp normportefeuille (6%). In bovenstaande prognoses zijn eventuele neerwaartse herwaarderingen van de private equity portefeuille niet verwerkt.

Voor de waarderingsgrondslagen wordt uitgegaan van de opgaves van de fondsen zelf (die jaarlijks door een accountant worden gecontroleerd). Bij de waardering van de onderliggende portefeuillebedrijven wordt zowel naar de gebruikte verhoudingscijfers (prijs/boek, prijs/sales, prijs/cashflow etc.), als naar de gehanteerde multiples gekeken. Op basis van in het verleden gerealiseerde exit's kan goed worden beoordeeld of de manager uitgaat van realistische waarderingen.

Appendix 2 Jaarkalender BAC vergaderingen 2025

In 2025 zal er - naast de reguliere beleidsagenda – specifiek veel aandacht uitgaan naar de voorgenomen overgang naar de Sociale Premieregeling per 1 januari 2026 en de gevolgen daarvan voor het beleggingsbeleid.
Daarnaast zijn er aanvullende onderwerpen benoemd die komend jaar behandeld zullen worden. Dit leidt tot de volgende kalender, waarbij de onderwerpen verdeeld zullen worden op de ingeplande BAC-vergaderingen.

De genoemde onderwerpen zijn een leidraad voor de agenda van komend jaar, maar kunnen uiteraard worden aangepast en uitgebreid op basis van de ontwikkelingen gedurende het jaar.

22 januari 2025
- Update Strategisch Beleggingsbeleid 2025
- Update MVB-beleid
- Beleid Impact beleggen

5 maart 2025
- Terugblik 2024 – performance evaluatie
- Investment Case Vastgoed
- Investment Case Aandelen Ontwikkelde Markten
- Concept Strategisch Beleggingsbeleid WTP
- Evaluatie stemresultaten 2024

16 april
- Investment Case Aandelen Opkomende Markten
- Investment Case LDI (WTP)
- Rapportage en Evaluatie SLA
- Kostenrapportage

4 juni 2025
- Investment Case Credits (WTP)
- Investment Case EMD
- Strategisch Beleggingsbeleid WTP
- ESG rapportages (SFDR en Klimaat Actieplan)
- Rapportage Securities Lending
- MVB-jaarverslagen 2024

10 september 2025
- Investment Case Green Bonds
- Investment Case Infra Equity
- Manager evaluatie Credits
- Manager evaluatie EMD
- ESG Scorecards Managers
- Intake Jaarplan 2026

15 oktober 2025
- Investment Case Private Equity

- Manager evaluatie Green Bonds
- ESG Due Diligence rapportage (controverses)
- Concept beleggingsplan 2026

26 november 2025

- Beleggingsplan 2026
- Jaardoelen / Jaarplanning 2026