



BedrijfstakPensioenfonds  
voor de Zuivel  
Postbus 20005, 7302 HA Apeldoorn

## Verklaring beleggingsbeginselen 2025-2028

### Inleiding

Deze verklaring inzake de beleggingsbeginselen geeft de uitgangspunten weer van het beleggingsbeleid van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Zuivel en aanverwante industrie ("het pensioenfonds"). Deze uitgangspunten worden door het bestuur van het pensioenfonds vastgesteld. Minimaal eens in de drie jaar wordt deze verklaring inzake de beleggingsbeginselen herzien. Indien tussentijds belangrijke wijzigingen optreden in het beleggingsbeleid wordt de verklaring tussentijds aangepast. Deze verklaring wordt in 2024 herzien.

### Doelstelling beleggingsbeleid

De doelstelling van het beleggingsbeleid is om een goed pensioen te kunnen realiseren voor al onze deelnemers. Concreet betekent dit dat het beleggingsbeleid erop gericht is om naast het nominale pensioen ook een indexatie te kunnen toekennen. Het pensioenfonds belegt en beheert het pensioenvermogen in het belang van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden van het fonds. Bij de uitvoering van deze taken houdt het pensioenfonds rekening met de belangen van alle belanghebbenden bij het pensioenfonds.

### Waarom beleggen en risico's nemen?

Het pensioenfonds heeft twee bronnen van inkomsten: pensioenpremies en beleggingsrendementen. Samen moeten ze ervoor zorgen dat de pensioenen in de toekomst uitbetaald kunnen worden en dat deze pensioenen voor zover mogelijk geïndexeerd worden. Voor de jaarlijkse pensioenopbouw ontvangt het pensioenfonds premie. Bij tekorten kan het pensioenfonds niet terugvallen op de aangesloten werkgevers. Indien in een bepaald jaar de pensioenpremie niet voldoende is om de nagestreefde pensioenopbouw voor dat jaar te realiseren, dan zal de pensioenopbouw in dat jaar worden verminderd tenzij anders in het premietekort kan worden voorzien. Om een indexatie te kunnen toekennen in de toekomst, zal het pensioenfonds een bepaalde mate van beleggingsrisico moeten nemen. Risico nemen betekent gelijktijdig een kans op korten. Op langere termijn vinden het bestuur en de sociale partners een pensioen met een indexatie en mogelijk een wat grotere kans op korten belangrijker dan een nominaal gelijkblijvend pensioen met een kleine kans op korten. Om die reden zal het fonds een afgewogen mate van risico nemen in de beleggingen.

### Risicobeheersing

Een van de belangrijkste instrumenten bij het beheersen van de beleggingsrisico's is spreiding. We spreiden ons vermogen over verschillende soorten beleggingen, zoals aandelen en obligaties. De verdeling over al deze soorten beleggingen noemen we onze beleggingsmix. Die moet optimaal afgestemd zijn op onze beleggingsdoelstellingen. Daarbij spelen verschillende overwegingen een rol, zoals: welk rendement streven we na, welke risico's kan het fonds verantwoord nemen en hoe lang kunnen we ons geld beleggen voordat we het als pensioenen moeten uitbetalen?

We zoeken ook naar beleggingen die tegengesteld reageren bij bijvoorbeeld economische teruggang. Dat verkleint onze kwetsbaarheid. Kortom: bij het beleggen wordt voortdurend een zorgvuldige afweging gemaakt tussen risico en rendementsverwachting, waarbij de belangen van al onze deelnemers, pensioengerechtigden en slapers in het oog worden gehouden. Natuurlijk is er meer dan spreiding alleen. Wij proberen ook zo goed mogelijk in te spelen op actuele marktontwikkelingen en –verwachtingen. Zorgvuldig monitoren van alle beleggingen en waar nodig bijsturen is een essentieel onderdeel van onze beleggingsstrategie.

## **Algemene uitgangspunten en beleggingsbeginselen**

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid staat de 'prudent person' regel centraal en hanteren wij de onderstaande uitgangspunten:

- Het pensioenfonds doet de beleggingen in het belang van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden en in lijn met de risicohouding van het fonds.
- Het voorzichtigheidsbeginsel: er wordt zodanig belegd dat de kwaliteit, veiligheid en liquiditeit van de portefeuille als geheel zijn gewaarborgd.
- Het pensioenfonds belegt alleen in beleggingscategorieën en producten die transparant zijn en waarvan de risico's duidelijk zijn.
- De gelden die ter dekking van de technische voorzieningen worden aangehouden, worden zoveel mogelijk belegd op een wijze die strookt met de aard en duur van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen.
- Het pensioenfonds heeft ervoor gekozen om in de basis passief te beleggen (index beleggen).
- Actief beleggen kan lonen in inefficiënte markten, is nodig in markten die niet met passief beheer zijn te benaderen en kan nodig zijn indien passief beheer op onderdelen van het strategische beleggingsbeleid tot ongewenste strategieën leidt.
- Het pensioenfonds belegt alleen in derivaten voor zover dit past binnen het beleggingsbeleid en voor zover de risicokarakteristieken van de betreffende derivaten voldoende bekend zijn.
- Gezien het lange termijn karakter van de verplichtingen richt het pensioenfonds zich bij het formuleren van haar beleggingsstrategie primair op de lange termijn. De beleggingsstrategie kan worden beïnvloed door korte termijn beperkingen en overwegingen (regelgeving, liquiditeit, enz.).
- Hoewel sommige beleggingen en/of strategieën in potentie interessant kunnen zijn, kunnen praktische beperkingen (omvang pensioenfonds, middelen, transactiekosten, andere kosten, complexiteit, transparantie, etc.) een argument vormen om hierin niet te investeren.
- Diversificatie is belangrijk. Door een goede spreiding over de beleggingscategorieën, regio's, landen en beleggingsstijlen wordt een optimale verhouding tussen rendement en risico bepaald. Risico's die naar verwachting niet beloond worden, worden deels of geheel afgedekt.
- Risico's dienen altijd bewust genomen te worden en gebaseerd te zijn op de verwachting dat het risico wordt beloond. Dit vereist dat a) het te verwachten rendement realistisch is en voldoende compensatie biedt voor het aanvullende risico, of b) het risico middels diversificatie resulteert in een lager risico voor de totale portefeuille.
- Het bestuur onderkent dat de risicobronnen kredietrisico, eigendomsrisico en illiquiditeitsrisico risicobronnen zijn waar een verwachte vergoeding tegenover staan. Beleggen in grondstoffen vindt het bestuur vanuit ESG perspectief geen toegestane beleggingscategorie, ondanks mogelijke toegevoegde waarde in termen van risicoreductie en rendement door mogelijke schaarste en diversificatie.
- Het bestuur is van mening dat valutarisico's van ontwikkelde landen tot niet beloonde risico's behoren. De mate van afdekking zal volgen uit een kosten-baten analyse, waarbij het niet afdekken van valutarisico de kosten van afdekken bespaart, en het wel afdekken van het valutarisico de ruimte biedt om het risicobudget in te zetten voor risicobronnen waar wel een beloning tegen over staan.

- Het bestuur is van mening dat rentes zich niet laten voorspellen op de langere termijn. Renterisico wordt op lange termijn niet beloond vanuit een balansperspectief. Op lange termijn is de reële rente positief, als gevolg van een positieve lange termijn economische groei.
- Het vaste karakter van de pensioenpremie (CDC) wordt meegenomen bij de risicotolerantie van het pensioenfonds.
- Het bestuur is er zich van bewust dat risico's door de tijd heen variëren, net als de verwachte rendementen van bepaalde risico's, maar ook dat noch de onmiddellijke noch de verder in de toekomst gelegen omgeving met zekerheid vastgesteld kan worden.
- De beleggingsstrategie moet dan ook flexibel zijn en aangepast kunnen worden aan veranderende omstandigheden, daarbij inbegrepen de marktomstandigheden, de solvabiliteit van het pensioenfonds en veranderingen in regelgeving. Herijking van de beleggingsmix is van belang o.a. omdat rendement/risicoprofielen veranderen. Daarbij spelen waarderingniveaus, economische cycli, marktsentimenten en staartrisico's een rol. Staartrisico's zijn risico's waarop de kans dat ze zich voordoen klein is maar de gevolgen erg groot kunnen zijn.
- Beleggingen in de bijdragende ondernemingen worden gemeden.
- ESG-factoren zijn van invloed op het beleggingsrisico. Goede governance is voorwaarde voor voorspelbaarheid en verbetering van de prestaties van de onderneming. Daarnaast verschaft goede governance ondernemingen een basis om ook op milieufactoren en sociale factoren bij te dragen.

### **Uitvoering beleggingsbeleid**

Het pensioenfonds heeft de beleggingen uitbesteed aan (een) externe vermogensbeheerder(s). Deze externe vermogensbeheerders dienen zich bij hun werkzaamheden te houden aan de door het bestuur opgestelde richtlijnen. Het fonds schakelt externe specialisten bij het uitvoeren van ALM-studies, de beoordeling van de prestaties van vermogensbeheerders en de beoordeling van het afdekken van renterisico's door een gepaste inzet van rente-instrumenten (derivaten).

### **Vaststelling beleggingsbeleid**

Uitgangspunt voor het beleggingsbeleid vormt de relatie tussen de bezittingen en de verplichtingen van het pensioenfonds. Deze relatie wordt periodiek geanalyseerd in een ALM analyse. De resultaten van deze analyse vormen input voor de hoofdlijnen van de beleggingsmandaten en -richtlijnen. Deze bevatten onder andere de belangrijkste beleggingskeuzes die gemaakt moeten worden:

- De gewenste vermogenssamenstelling naar beleggingscategorieën. Het risicoprofiel van deze vermogenssamenstelling wordt geanalyseerd in het licht van alle rechten en verplichtingen van het pensioenfonds, zowel op korte als op lange termijn;
- De rendementsdoelstelling per beleggingscategorie, tot uitdrukking gebracht in een of meer vergelijkingsmaatstaven;
- In hoeverre het pensioenfonds bereid is de feitelijke beleggingsportefeuille (tijdelijk) te laten afwijken van de strategisch gewenste portefeuille;

Jaarlijks stelt het bestuur in december het beleggingsplan voor het volgende jaar op. De hoofdlijn van dit beleggingsplan is opgenomen op de website en vastgelegd in het beleggingsplan en de ABTN.

## Verantwoord beleggen

Het pensioenfonds is verantwoordelijk voor een goede financiële uitvoering van de pensioenregeling. Tegelijkertijd heeft het pensioenfonds een maatschappelijke verantwoordelijkheid. Verantwoord beleggen houdt in: zodanig beleggen dat je dit kunt verantwoorden, zowel vooraf als achteraf. Wanneer gesproken wordt over 'verantwoord beleggen' wordt doorgaans bedoeld op de volgende aspecten:

- E (environment, milieu).
- S (sociaal, sociaal-maatschappelijk beleid);
- G (governance). Daartoe kunnen eventueel ook worden gerekend: ethiek en integriteit.

Beleggers hebben verschillende mogelijkheden om 'verantwoord' te beleggen:

- Het uitsluiten van bedrijven waarin een fonds niet wil beleggen. Dit noemen we uitsluitingenbeleid.
- Thematisch beleggen en doelbeleggingen.
- Het gesprek aangaan met bedrijven waarin een fonds investeert, actief stemgedrag in aandeelhoudersvergaderingen en/of invloed uitoefenen op het management van bedrijven. Dit noemen we engagement (in het Nederlands 'betrokkenheid').

Het pensioenfonds wenst het beleggingsbeleid aan te laten sluiten bij de karakteristieken van de deelnemers en de aangesloten ondernemingen. Dit leidt tot de volgende uitgangspunten voor verantwoord beleggen:

- De Global Compact Principles van de Verenigde Naties zijn leidend.
- Onderschrijven van de Principles for Responsible Investment (PRI).
- BPZ houdt zich bij het uitsluitingenbeleid aan de Nederlandse wet, die beleggen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie van of handel in clusterbommen en anti-persoonsmijnen verbiedt. De wet maakt een uitzondering voor beleggingen die passief in indexfondsen worden gedaan omdat daar een uitsluitingsbeleid niet altijd mogelijk is. Daarnaast volgt BPZ voor haar aandelenbelegging twee MSCI SRI indices, die consistent te zijn met internationale normen die worden vertegenwoordigd door de VN-verklaring van de rechten van de mens, de ILO-verklaring over fundamentele beginselen en rechten op het werk en het UN Global Compact. BPZ heeft voor haar aandelenbeleggingen gekozen voor een passieve implementatie waarbij MSCI SRI indices worden gevolgd. Deze SRI indices zijn "best in class" indices en bevat alleen stukken met een minimale ESG-rating van A en hoger.

BPZ heeft voornamelijk gekozen om geen actief stemgedrag en engagement activiteiten toe te passen

BPZ geeft uitvoering aan dit beleid door vermogensbeheerders te selecteren die de algemeen aanvaarde Principles of Responsible Investment van de VN hebben ondertekend en waarvan BPZ verwacht dat zij zich inspannen om de onderliggende principes ook toe te passen.

BPZ gelooft dat bedrijven die in de bedrijfsvoering rekening houden met ESG-maatstaven op de lange termijn een betere risico-rendementsprofiel kennen dan bedrijven die dat niet doen. Hierbij houdt het pensioenfonds wel oog voor de kosten. Op korte termijn zijn beperkt hogere kosten aanvaardbaar, echter op langere termijn moet dit terugverdiend worden.

## **Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)**

Per 10 maart 2021 zijn de Europese SFDR in werking getreden. SFDR staat voor Sustainable Finance Disclosure Regulation. Dit is een onderdeel van de European Green Deal, een reeks beleidsinitiatieven van de Europese Commissie met als overkoepelende doelstelling om Europa tegen 2050 klimaatneutraal te maken, en daarmee het eerste klimaat neutrale continent te worden. De SFDR is ook van toepassing op Nederlandse pensioenfondsen. Belangrijk hierin zijn regels om het zogenoemde 'greenwashing' tegen te gaan. In dat kader moeten ook pensioenfondsen bepaalde verklaringen afleggen over hoe zij duurzaamheidsrisico's meewegen in hun beleggingsbeleid en hoe zij controles uitvoeren of gestelde duurzaamheidsdoelen worden bereikt.

De SFDR-wetgeving vraagt pensioenfondsen een keuze te maken over hoe zij hun pensioenproduct positioneren. Hierin kiest BPZ voornamelijk om het pensioenproduct te positioneren als "overig product".

De verklaring van BPZ over de SFDR- regelgeving luidt als volgt:

*BPZ houdt geen rekening met de belangrijkste ongunstige effecten in de zin van artikel 4 van de Informatieverschaffingsverordening van de SFDR. Het fonds zal dus geen indicatoren over ongunstige effecten rapporteren.*

De SFDR-wetgeving vraagt pensioenfondsen de wijze te beschrijven waarop duurzaamheidsrisico's in hun beleggingsbeslissingen worden geïntegreerd, alsmede de resultaten te beschrijven van de beoordeling van de waarschijnlijke effecten van duurzaamheidsrisico's op het rendement.

BPZ veronderstelt dat duurzaamheidsrisico's vanuit vier perspectieven het fonds kunnen raken. Dit zijn: financieel oogpunt, reputationeel oogpunt, wet- en regelgeving en operationeel oogpunt.

Financieel duurzaamheidsrisico is het risico dat activa in waarde verminderen, wanneer het risico zich materialiseert. Dit type risico verhoudt zich het meest direct tot het rendement van het fonds. De overige duurzaamheidsrisico's kunnen ook een negatief effect hebben op het rendement, maar het is de verwachting dat de orde van grootte klein is in vergelijking met de financiële duurzaamheidsrisico's.

BPZ onderscheidt vervolgens drie types financiële duurzaamheidsrisico's. Dit zijn:

1. Fysiek klimaatrisico: Het risico dat activa in waarde verminderen vanwege klimaatverandering of vermindering hulpbronnen;
2. Transitierisico: Het risico dat CO<sub>2</sub>-gevoelige activa in waarde verminderen vanwege veranderende regelgeving (CO<sub>2</sub>-taks), technologische innovaties of consumentenvoorkeuren;
3. Controverses: Het risico dat activa in waarde verminderen vanwege ecologische- sociale of governance controverses.

BPZ heeft een wereldwijd gespreide beleggingsportefeuille en belegt in diverse beleggingsinstrumenten. De belangrijkste instrumenten zijn staats- en staatsgerelateerde obligaties, woninghypotheken en aandelen. BPZ houdt als volgt rekening met financiële duurzaamheidsrisico's in de verschillende beleggingen.

- BPZ hanteert een normweging naar duurzame obligaties binnen de overheidsgerelateerde staatsobligaties. Dergelijke obligaties hebben als doel om groene en sociale projecten te financieren. Het predicaat duurzaam is aan regels gebonden.

- BPZ belegt in Nederlandse woninghypotheken. Dit doet BPZ niet zelf, maar het fonds heeft hiervoor een vermogensbeheerder aangesteld. Deze vermogensbeheerder houdt in zijn processen rekening met de duurzaamheidsrisico's specifiek voor hypotheken.
- BPZ belegt wereldwijd in aandelen, maar alleen in aandelen met een goede beoordeling op duurzaamheidscriteria. Hierbij volgt BPZ MSCI SRI indices. Een SRI-index is een gewogen lijst van aandelen die doorgaans wordt samengesteld door een bredere aandelenindex te filteren op basis van een reeks sociale of milieucriteria. De aandelenindices die BPZ hiervoor inzet zijn daarbij in overeenstemming met de internationale normen volgens de VN-verklaring van de rechten van de mens, de ILO-verklaring over fundamentele SFDR-artikel 6 instellingen die duurzaamheidsprincipe-afspraken naleven)

BPZ houdt zich bij het uitsluitingenbeleid aan de Nederlandse wet, die beleggen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie van of handel in clusterbommen en anti-persoonsmijnen verbiedt.”

BPZ blijft ondertussen doorgaan met de uitvoering van en ontwikkeling van haar Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB)-beleid.

### **Wie is verantwoordelijk?**

De eindverantwoordelijkheid voor alle beslissingen binnen het pensioenfonds ligt bij het bestuur van het pensioenfonds. Het bestuur legt verantwoording af in het bestuursverslag.