



Stichting Personeelspensioenfonds APG

**Onderbouwing van (strategisch) beleggingsbeleid aan Prudent Person regel**

Versie:  
maart 2026



*Personeels Pensioen Fonds*

In dit document is vastgelegd dat het strategische beleggingsbeleid 2025-2029 en het Beleggingsplan 2026 passen binnen de prudent person regel.

De volgende onderwerpen komen aan bod:

- Belangrijkste uitgangspunten van de prudent person regel en de wettelijke eis waar een pensioenfonds binnen prudent person aan moet voldoen.
- Beoordeling door certificerend actuaaris.
- Onderbouwing waarom strategisch beleggingsbeleid 2025-2029 en het Beleggingsplan 2026 aan prudent person voldoen.

### **Prudent person regel: open norm**

In deze paragraaf worden de belangrijkste uitgangspunten van de prudent person regel genoemd. De belangrijkste uitgangspunten (eisen) voor een prudent beleggingsbeleid zijn<sup>1</sup>:

#### Artikel 135 Pensioenwet

- De waarden worden belegd in het belang van aanspraak- en pensioengerechtigden.
- Er geldt een maximum voor beleggingen in de bijdragende onderneming.
- De beleggingen worden gewaardeerd op marktwaarde.
- Een pensioenfonds vermeldt in zijn jaarverslag hoe in het beleggingsbeleid rekening wordt gehouden met milieu, klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen.

#### Artikel 13 Besluit FTK

- De veiligheid, kwaliteit, liquiditeit en rendement van de beleggingsportefeuille als geheel worden gewaarborgd.
- De wijze waarop waarden worden belegd sluit aan op de aard en duur van de toekomstige pensioenuitkeringen.
- Beleggingen op niet-gereguleerde financiële markten (niet zijnde handelsplatforms die onder toezicht staan) worden tot een prudent niveau beperkt.
- Derivaten zijn toegestaan voor zover deze bijdragen aan een vermindering van het risicoprofiel of een doeltreffend portefeuillebeheer vergemakkelijken.
- Beleggingen worden gediversifieerd, zodat een bovenmatige afhankelijkheid van of vertrouwen in bepaalde waarden, of een bepaalde emittent of waarden of groep van ondernemingen wordt vermeden (geldt niet voor staatsobligaties).

Met ingang van 1 januari 2015 zijn in het nieuwe artikel 13a Besluit FTK aanvullende eisen gesteld ten aanzien van het (strategische) beleggingsbeleid. Hiermee is een nadere invulling gegeven aan de prudent person regel.

#### Artikel 13a Besluit FTK

- Het strategisch beleggingsbeleid (lange termijn) past bij de doelstelling en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding van het fonds en is gebaseerd op gedegen onderzoek. Het fonds heeft een meerjarige cyclus voor het toetsen van de risicobereidheid van de deelnemers.
- Het strategisch beleggingsbeleid bevat een beschrijving van de beleggingsdoelstelling, de samenstelling van de beoogde beleggingsportefeuille en de mate waarin van deze beleggingsportefeuille kan worden afgeweken.
- Het beleggingsplan is een vertaling van het strategisch beleggingsbeleid voor de korte termijn. Het beleggingsplan bevat concrete en gedetailleerde richtniveaus en bandbreedtes per beleggingscategorie.
- Het fonds onderbouwt dat het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan passen binnen de prudent person regel.
- Het fonds stelt een beleggingscyclus vast.

---

<sup>1</sup> Factsheet DNB "Prudent person regel als open norm" d.d. 6 juli 2015 (referentie: 01815).

Opgemerkt wordt dat niet alleen het beleggingsbeleid, maar ook de feitelijke invulling en inrichting van het strategische beleggingsbeleid en het beleggingsplan dienen te voldoen aan de prudent person regel.

### **Beoordeling door certificerend actuaaris**

De beoordeling door de actuaaris is gebaseerd op de navolgende structuur (3-fasen-model):

- Op welke wijze is het beleggingsbeleid tot stand gekomen (Welke keuzes zijn gemaakt, welke aannames zijn gehanteerd)?
- Is het beleggingsbeleid goed vastgelegd (is een brede studie verricht, zijn de juiste beleidsoverwegingen gemaakt)?
- Is het beleggingsbeleid conform opzet uitgevoerd en wordt het beleid voldoende gemonitord?

Kort samengevat geldt: heeft het bestuur in alle redelijkheid en billijkheid, gelet op de doelstellingen van het fonds, tot het vastgestelde beleggingsbeleid kunnen komen?

Voor de beoordeling is er binnen de beroepsgroep een lijst met kwalitatieve toetsingscriteria ontwikkeld, bedoeld als leidraad voor de actuaaris. Deze lijst geeft tevens de grenzen aan van het werkgebied van de certificerend actuaaris en is dus limitatief bedoeld. De betreffende lijst is in bijlage 1 opgenomen.

### **Onderbouwing prudent person strategisch beleggingsbeleid 2025-2029 en Beleggingsplan 2026**

Op grond van artikel 13a lid 4 Besluit FTK moet een pensioenfonds zelf onderbouwen dat het strategische beleggingsbeleid en het beleggingsplan passen binnen de prudent person regel. Het bestuur van PPF APG heeft vastgesteld dat het strategische beleggingsbeleid en het beleggingsplan passen binnen de prudent person regel. In deze paragraaf wordt de onderbouwing weergegeven.

De onderbouwing van het strategische beleggingsbeleid 2025-2029 en Beleggingsplan 2026 is als volgt opgebouwd. De wettelijke eisen van de prudent person zijn verdeeld in een drietal categorieën: Risicohouding, Onderzoek (ALM-studie) en Beschrijving beleid. In deze drie punten zijn de prudent person eisen samengevoegd. Vervolgens is per punt aangegeven hoe PPF APG hier invulling aan heeft gegeven. Tot slot wordt bij de invulling van het beleggingsbeleid ingegaan op het volgende:

- Beleggingscyclus
- Beleggingsbeginselen
- Maatschappelijk verantwoord beleggen
- Beleggingen in eigen onderneming
- Marktwaardering
- Derivaten
- Diversificatie
- Monitoring beleid

### **Risicohouding**

De risicohouding is de door het pensioenfonds vastgestelde mate waarin een groep deelnemers bereid is beleggingsrisico's te lopen om de doelstellingen te realiseren en de mate waarin deze groep beleggingsrisico's kan lopen gegeven de kenmerken van deze groep.

De risicohouding vormt het uitgangspunt voor het strategisch beleggingsbeleid (in combinatie met de toedeelregels). Daarnaast is de risicohouding richtinggevend voor de invulling van de overige beleidsinstrumenten. Het beleggingsbeleid in combinatie met de andere beleidsinstrumenten wordt de Financiële Opzet van de regeling genoemd. De risicohouding moet in ieder geval worden onderbouwd met behulp van het risicopreferentieonderzoek, deelnemerskenmerken en wetenschappelijke inzichten. Daarnaast kan het fonds ook gebruik maken van fondseigen overwegingen. Het fonds onderbouwt hoe en in welke mate deze elementen hebben bijgedragen aan de risicohouding. Het bestuur stelt de risicohouding vast na overleg met de overige fondsorganen. Het bestuur legt de risicohouding per leeftijdscohort vast op basis van wettelijke maatstaven.

Voor meer details omtrent deze elementen wordt verwezen naar de vaststelling van de risicohouding (Onderbouwing Risicohouding Wtp). Daarin zijn onder meer de uitkomsten en inzichten uit de deelnemersonderzoeken, -kenmerken en wetenschappelijke inzichten beschreven. In deze paragraaf zijn deze uitkomsten en inzichten gebruikt om op hoofdlijnen een onderbouwing te geven van de verschillende keuzes.

### De verschillende cohorten

In de opbouwfase onderscheidt PPF APG verschillende leeftijdscohorten, waarbij geen onderscheid wordt gemaakt tussen actieven en slapers:

- Jongeren cohort (27 jaar en jonger)
- Middengroep met de resterende cohorten
- Cohort vóór pensioneren (63 jaar en ouder)

Elk cohort bestaat uit vijf jaar, met uitzondering van het eerste cohort. Deze bestaat uit meer dan vijf jaar. Hierbij moet worden opgemerkt dat ondanks dat de leeftijdscohorten vijf jaar groot zijn, de toedeelregels per leeftijd kunnen verschillen. In de uitkeringsfase maakt PPF APG wel onderscheid naar leeftijd gemaakt, maar niet naar status, en wordt vanwege de gelijke risicohouding één cohort gehanteerd. Daarmee worden deelnemers met ingegaan ouderdomspensioenen (ongeacht leeftijd) en overig ingegaan pensioenen (partner-, wezen- en arbeidsongeschiktheidspensioenen) gecombineerd in één cohort.

### Toedeelregels opbouwfase

Voor de opbouwfase stelt PPF APG vast dat jonge deelnemers meer risico willen en kunnen nemen dan oudere deelnemers. Hierdoor is de risicohouding voor de jongste deelnemers het hoogst en neemt het af met de leeftijd. Daarbij heeft PPF APG voor het volgende gekozen:

- De staffel voor het overrendement loopt in de opbouwfase af met de leeftijd. Daarbij is een deel van de staffel vlak, zodat alle deelnemers jonger dan een bepaalde leeftijd en/of alle deelnemers ouder dan een bepaalde leeftijd dezelfde toedeling van overrendement hebben.
- De staffel voor het beschermingsrendement loopt op met de leeftijd. Daarbij is een deel van de staffel vlak, zodat alle deelnemers jonger dan een bepaalde leeftijd en/of alle deelnemers ouder dan een bepaalde leeftijd dezelfde toedeling van beschermingsrendement hebben.

### Toedeelregels uitkeringsfase

Voor de uitkeringsfase maakt PPF APG geen onderscheid naar leeftijd. Alle deelnemers met ingegaan ouderdomspensioenen hebben dezelfde risicohouding. Deze risicohouding is laag ten opzichte van de actieve deelnemers. Overige deelnemers met ingegaan pensioenen (partnerpensioenen, wezenpensioenen en arbeidsongeschiktheidspensioenen) hebben ook een lage risicohouding die aansluit bij de deelnemers met ingegaan ouderdomspensioenen. Dit heeft de volgende implicaties:

- Een blootstelling naar overrendement voor deelnemers in de uitkeringsfase is passend. Daarbij speelt de ambitie om nominale verlagingen zoveel mogelijk te voorkomen, maar ook om de inflatie waar mogelijk bij te houden. Gegeven de gelijke risicohouding, en geen onderscheid naar leeftijd, is de blootstelling gelijk voor alle deelnemers in de uitkeringsfase.
- Voor deelnemers in de uitkeringsfase is een 100% bescherming voor renterisico het meeste passend, omdat anders te grote schommelingen in de uitkeringen kunnen plaatsvinden. Schommelingen in de uitkeringen vinden gepensioneerden niet wenselijk, zoals blijkt uit het onderzoek.

- Vanuit de risicohouding is het goed te onderbouwen om alle deelnemers in de uitkeringsfase gelijke aanpassingen in het pensioen te geven. Hierdoor hebben alle deelnemers automatische hetzelfde risicoprofiel.

Uiteindelijk is op basis van bovenstaande inzichten de risicohouding vertaald in boven- en ondergrenzen voor de wettelijke risico- en verwachtingsmaatstaven, zoals opgenomen in onderstaande tabellen.

	Leeftijdscohort	Verwachtingsmaatstaf	Ondergrens	Risicomaatstaf 1	Bovengrens
Opbouwfase	≤ 27 jaar	227%	<b>135%</b>	58%	<b>79%</b>
	28 t/m 32	214%	<b>135%</b>	58%	<b>79%</b>
	33 t/m 37	195%	<b>120%</b>	58%	<b>78%</b>
	38 t/m 42	169%	<b>92%</b>	57%	<b>74%</b>
	43 t/m 47	140%	<b>77%</b>	56%	<b>74%</b>
	48 t/m 52	107%	<b>54%</b>	54%	<b>68%</b>
	53 t/m 57	77%	<b>44%</b>	49%	<b>71%</b>
	58 t/m 62	53%	<b>21%</b>	42%	<b>67%</b>
	≥ 63 jaar	34%	<b>18%</b>	32%	<b>67%</b>
Uitkeringsfase	≤ 69 jaar	27%	<b>15%</b>	27%	<b>66%</b>
	70 t/m 74	23%	<b>12%</b>	24%	<b>58%</b>
	75 t/m 79	17%	<b>8%</b>	19%	<b>45%</b>
	80 t/m 84	12%	<b>5%</b>	15%	<b>34%</b>
	85 t/m 89	8%	<b>3%</b>	10%	<b>24%</b>
	≥ 90 jaar	5%	<b>2%</b>	7%	<b>16%</b>

Tabel 1: Begrenzing wettelijke risicomaatstaf 1 en verwachtingsmaatstaf

	Leeftijdscohort	Risicomaatstaf 2	Bovengrens
Uitkeringsfase	≤ 69 jaar	2,4%	<b>10%</b>
	70 t/m 74	2,4%	<b>10%</b>
	75 t/m 79	2,4%	<b>10%</b>
	80 t/m 84	2,4%	<b>10%</b>
	85 t/m 89	2,4%	<b>10%</b>
	≥ 90 jaar	2,4%	<b>10%</b>

Tabel 2: Begrenzing wettelijke risicomaatstaf 2

De risicohouding vormt daarmee het uitgangspunt, en is richtinggevend, voor het strategisch beleggingsbeleid (in combinatie met de toedeelregels) van het pensioencontract. Het beleggingsbeleid onder Wtp kent een aantal elementen welke zijn samengevat als de Financiële Opzet. Dit betreft de keuze voor het type beleggingsmix, het toedelen van beschermingsrendement en het toedelen van overrendement (en daarmee samenhangend de leenrestrictie).

### Beleggingsmix

PPF APG maakt onder de Wtp gebruik van een dynamische beleggingsmix waarbij de collectieve beleggingsmix volgt uit het vermogen van de leeftijdscohorten en bijbehorende gewenste blootstelling naar beleggingen ten behoeve van het overrendement. Daarbij is gekozen over te stappen van een portefeuilleverdeling op basis van vastrentende waarden en zakelijke waarden naar een verdeling in een return portefeuille en een matching portefeuille.

### Toedelen van beschermingsrendement

PPF APG maakt gebruik van het theoretisch beschermingsrendement (ook bekend als de indirecte methode) waarbij PPF APG accepteert dat sprake kan zijn van het (beperkt) delen van renterisico tussen cohorten. Het theoretisch beschermingsrendement houdt in dat deelnemers op basis van hun

duratie, gekozen mate van bescherming voor renterisico en de renteverandering periodiek een rendement krijgen bijgeschreven.

Met betrekking tot de toedeelstaffel van het beschermingsrendement hanteert PPF APG een toedeelstaffel die begint op 0% voor de cohorten tot en met 30 jaar en daarna lineair oploopt naar een bescherming van 100% voor het cohort vanaf 67 jaar. Dit houdt in dat voor jongeren wordt gekozen voor geen bescherming voor renterisico en voor gepensioneerden een volledige bescherming. Dit is in lijn met de risicohouding.

#### Toedelen van overrendement

Met betrekking tot de toedeelstaffel van het overrendement hanteert PPF APG een toedeelstaffel (o.b.v. beleggingen ten behoeve van het overrendement, oftewel de return portefeuille) die begint op 107% voor de cohorten tot en met 50 jaar en daarna lineair afloopt naar een blootstelling van 47% voor het cohort vanaf 67 jaar. Voor cohorten tot en met 50 jaar houdt dit in dat i.c.m. de strategische asset allocatie de wettelijke blootstelling naar zakelijke waarden maximaal 100% is en dat er is gekozen om de leenrestrictie strategisch niet op te heffen. Gepensioneerden zijn tevens blootgesteld aan beleggingsrisico via blootstelling naar het overrendement. Ook dit is in lijn met de risicohouding. Eens per jaar, bij het vaststellen van het jaarlijkse beleggingsplan, zal de overrendementsstaffel opnieuw worden geijkt op basis van de wettelijke definitie van zakelijke waarden.

Op basis van de gekozen toedeelregels en overige instrumenten binnen de Financiële Opzet is vervolgens een SAA-optimalisatie uitgevoerd om tot het gewenste strategisch beleggingsbeleid te komen, zoals beschreven in hoofdstuk 5 van het Strategisch Beleggingsplan. Conform de Wtp, en wettelijk verplicht, zal de Financiële Opzet inclusief het strategisch beleggingsbeleid minimaal eens per jaar worden getoetst aan de risicohouding. Mocht hierbij niet worden voldaan aan de wettelijke risico- en verwachtingsmaatstaven, dan zal de Financiële Opzet en het strategisch beleggingsbeleid worden herzien om te zorgen dat alsnog wordt voldaan aan de risicohouding van de deelnemers.

#### **Onderzoek (ALM studie 2023)**

Het strategische beleggingsbeleid moet gebaseerd zijn op gedegen onderzoek, zoals een ALM-studie. Dit onderzoek houdt onder meer in dat de toegevoegde waarde van beleggingscategorieën is onderzocht, waarin onder meer kosten, complexiteit (beheersbaarheid), liquiditeit, reputatierisico en de resultaten van scenarioanalyses en stresstesten zijn betrokken. Het strategische beleggingsbeleid wordt vastgesteld voor een langere termijn. Dit houdt in dat het strategische beleggingsbeleid bestendig moet zijn en dus passend en uitvoerbaar blijft onder uiteenlopende toekomstscenario's.

PPF APG heeft in de ALM/SAA-analyse 2023 verschillende alternatieven voor het strategisch beleggingsbeleid onder de Wet toekomst pensioenen (WTP) onderzocht. Deze alternatieven zijn bekeken vanuit een ALM perspectief (in termen van risico/rendement/diversificatie), maar er zijn ook kwalitatieve karakteristieken die een rol spelen in de keuze omtrent het beleggingsbeleid. Hierbij staat het vierkant centraal welke PPF APG gebruikt bij haar beleggingsbesluiten, waar naast risico en rendement ook kosten en duurzaamheid zijn opgenomen. Naast deze elementen spelen ook inflatie- en rentegevoeligheid, liquiditeit en complexiteit een belangrijke rol in de afweging door PPF APG.

## Strategisch beleggingsplan 2025-2029

Naar aanleiding van deze ALM/SAA-studie is het bestuur van PPF APG tot de volgende strategische asset allocatie gekomen, welke tevens is vastgelegd in het Strategisch Beleggingsplan 2025-2029:

	<b>SAA</b> (in % M/R)	<b>SAA</b> (in % Totaal)	<b>Norm 2023</b> (in % Totaal)	<b>Vershil</b>
<b>Matching</b>		<b>25,7%</b>	<b>40,0%</b>	<b>-14,3%</b>
Treasuries	50%	12,9%	15,5%	-2,6%
Inflation Linked Debt	0%	0,0%	7,5%	-7,5%
Credits	50%	12,9%	17,0%	-4,1%
<b>Return</b>		<b>74,3%</b>	<b>60,0%</b>	<b>+14,3%</b>
Equity Developed	43%	31,9%	25,0%	+6,9%
Equity Emerging	9%	6,7%	8,0%	-1,3%
Emerging Markets Debt	10%	7,4%	4,0%	+3,4%
Alternative Credit	6%	4,5%	2,0%	+2,5%
Real Estate	20%	14,9%	10,0%	+4,9%
Commodities	6%	4,5%	4,0%	+0,5%
Private Equity	0%	0,0%	3,0%	-3,0%
Infrastructure	6%	4,5%	4,0%	+0,5%

Met betrekking tot de vergelijking tussen de SAA en de normportefeuille van 2023 en de genomen besluiten aan de hand van de ALM-/SAA-analyse kan PPF APG de volgende observaties maken:

- De SAA kent een hogere allocatie naar Return (+14,3%). Dit is bovenal het gevolg van de gekozen financiële opzet, wat aansluit bij de hogere risicopreferentie van de deelnemers. Daarnaast is gekozen om het overrendement op te schalen, binnen de wettelijke leenrestrictie, omdat dit mogelijk is door het uitruilen van aandelenrisico (minder in EME en PE) naar kredietrisico (meer in EMD en AltCredit). Kredietrisico wordt daarbij als relatief aantrekkelijk gezien onder het nieuwe contract, zowel door de aantrekkelijke verhouding tussen risico en rendement als de diversificatie die het biedt ten opzichte van aandelenrisico.
- De SAA kent een volledige afbouw van Private Equity. Deze keuze was reeds gemaakt tijdens de ALM-studie in 2020 en is nu niet opnieuw bezien. Private Equity is echter moeilijk af te bouwen. Zodoende zal de feitelijke portefeuille de komende jaren naar verwachting ook nog Private Equity bevatten. In de SAA is getracht om het rendementsverlies door het afbouwen van Private Equity zoveel mogelijk te beperken. Er is immers een bepaald overrendement benodigd om de ambitie te kunnen bereiken.
- In de SAA is de allocatie naar Infrastructuur (min of meer) gelijk gehouden aan de huidige allocatie. Hoewel Infrastructuur een interessante categorie is vanuit rendement, risico en diversificatie is er momenteel onduidelijkheid over het toekomstperspectief voor PPF APG in deze categorie. Gegeven het illiquide karakter is de verwachting wel dat PPF APG nog een tijd in deze categorie via de huidige structuur belegd kan blijven. Zodoende is gekozen de allocatie niet te verhogen (of te verlagen).
- Hoewel de categorie Inflation Linked Debt interessante karakteristieken heeft met een hoge inflatiegevoeligheid, lage kosten en beperkte complexiteit, weegt dit niet op tegen het lagere verwachte rendement ten opzichte van de alternatieven Treasuries en Credits. Ook komt het belangrijkste voordeel van de categorie (hoge inflatiegevoeligheid) niet goed tot zijn recht in het nieuwe (solidaire) contract en de gekozen financiële opzet van PPF APG. Daarmee ziet PPF

APG voldoende onderbouwing om de categorie volledig af te bouwen ten gunste van de alternatieven Treasuries en Credits.

- Alternative Credits heeft een relatief aantrekkelijk verwacht rendement en draagt bij aan verdere diversificatie van de return portefeuille door het toevoegen van rendement uit de kredietrisicopremie en illiquiditeitsrisicopremie. Daarnaast kan de toedeling van overrendement worden verhoogd doordat de categorie niet volledig als aandelen wordt meegerekend volgens de SZW definitie. Verder scoort de categorie in lijn met andere (alternatieve) categorieën voor wat betreft kosten, liquiditeit, complexiteit en duurzaamheid, maar uiteraard minder aantrekkelijk ten opzichte van de liquide return categorieën. Vooral met betrekking tot kosten is het minder gunstig om de allocatie naar deze categorie te verhogen. Vanuit de gunstige risico-/rendementsverhouding ziet PPF APG echter meer dan voldoende onderbouwing voor een verhoogde allocatie.
- Real Estate speelt een belangrijke rol in de SAA doordat sprake is van een relatief hoog verwacht rendement. Veel andere illiquide zakelijke waarden scoren vooral goed op de verhouding risico versus rendement, maar dan met een lager verwacht rendement. Aangezien het behalen van voldoende overrendement een belangrijk element is onder het nieuwe contract en PPF APG dat niet enkel en alleen uit aandelen wilt halen, is het belangrijk dat Real Estate onderdeel is van de portefeuille. Fijne bijkomstigheid is dat de categorie goed scoort op duurzaamheid. Met betrekking tot kosten is de categorie relatief duur ten opzichte van liquide return beleggingen, maar juist relatief goedkoop ten opzichte van illiquide return beleggingen. Daarmee ziet PPF APG enige ruimte om de allocatie te verhogen.

Ten aanzien van de bescherming tegen valutarisico voert het fonds een gedifferentieerd strategisch valutabeleid voor de matching portefeuille en de return portefeuille. Het strategische valutabeleid bestaat uit volledige afdekking van de valutarisico's in de matching portefeuille (voor de USD, GBP, JPY, CHF, AUD en CAD) en niet-volledige afdekking van de valutarisico's in de returnportefeuille. Voor meer informatie over de actuele afdekkingspercentages wordt verwezen naar het jaarlijkse Beleggingsplan. Overige valuta's worden niet afgedekt vanwege de veelal geringe omvang van de posities en omdat (kosten-) efficiënte uitvoering van de afdekking slecht mogelijk is. Daarnaast is vanwege diversificatie het valutarisico van meerdere kleine posities gering.

## Beleggingsplan 2026

De belangrijkste afwijkingen van het Beleggingsplan 2026 in vergelijking met het Strategische Beleggingsplan 2025-2029 van PPF APG zijn het gevolg van capaciteitsbeperkingen:

- De afbouw van Private Equity door het niet meer aan gaan van nieuwe commitments zorgt er voor dat dit geleidelijk plaats vindt. Hierdoor zal in 2026 nog sprake zijn van een hogere weging voor Private Equity. Dit gaat ten koste van de funding asset Developed Equity.
- Ook de opbouw van Alternative Credits vindt geleidelijk plaats. Hierdoor zal in 2026 nog sprake zijn van een lagere weging voor Alternative Credits. Dit gaat ten gunste van de funding asset Emerging Markets Debt.
- Daarnaast is voor 2026 een aanpassing doorgevoerd als gevolg van de onderpandbehoefte. Door de mogelijk grotere onderpandbehoefte is binnen de matching portefeuille 10% verplaatst van Credits naar Treasuries.

Dit heeft geleid tot de volgende allocatie voor 2025:

	<b>SAA</b> (in % M/R)	<b>Norm 2026</b> (in % M/R)	<b>Vershil</b>
<b>Matching</b>			
Treasuries	50%	60%	+10%
Credits	50%	40%	-10%
<b>Return</b>			
Equity Developed	43%	37%	-6%
Equity Emerging	9%	9%	
Emerging Markets Debt	10%	12%	+2%
Alternative Credit	6%	4%	-2%
Real Estate	20%	20%	
Commodities	6%	6%	
Private Equity	0%	6%	+6%
Infrastructure	6%	6%	

## **Beschrijving beleid**

### Algemeen

Het strategische beleggingsbeleid moet in ieder geval een beschrijving bevatten van de beleggingsdoelstelling, de samenstelling van de beoogde beleggingsportefeuille en de mate waarin van de beoogde beleggingsportefeuille kan worden afgeweken.

Het strategische beleggingsbeleid dient vertaald te worden naar een beleggingsplan, waarin de uitvoering van het (lange termijn) strategisch beleggingsbeleid concreet is uitgewerkt voor de korte termijn. Dit beleggingsplan dient concrete en gedetailleerde richtniveaus en bandbreedtes per beleggingscategorie te bevatten. Het fonds heeft daarbij beleid opgesteld voor de beheersing van de relevante risico's.

Tot slot stelt het fonds een beleggingscyclus vast voor periodieke evaluatie en herbeoordeling van het strategische beleggingsbeleid, het beleggingsplan en de uitvoering ervan. De beleggingscyclus houdt op hoofdlijnen in dat periodiek een herbeoordeling van het strategische beleggingsbeleid voor de

lange(re) termijn plaatsvindt, die resulteert in een vertaling naar een beleggingsplan voor de korte(re) termijn. Onderdeel van deze cyclus is tevens dat de uitvoering voldoende frequent wordt beoordeeld en geëvalueerd, waardoor ook duidelijk wordt in hoeverre de uitvoering past binnen de prudent person regel.

### PPF APG

Het fonds stelt (minimaal) jaarlijks een beleggingsplan vast. Het strategische beleggingsbeleid vormt het uitgangspunt voor het jaarlijkse beleggingsplan. Het jaarlijkse beleggingsplan bevat concrete en gedetailleerde richtniveaus (normportefeuille) en bandbreedtes per beleggingscategorie. De wijze waarop het fonds de risico's beheerst, is opgenomen in hoofdstuk IV.5. van de ABTN.

Het strategisch beleggingsbeleid bevat een beschrijving van de beleggingsdoelstelling, de samenstelling van de beoogde beleggingsportefeuille en de mate waarin van deze beleggingsportefeuille kan worden afgeweken. Het strategische beleggingsbeleid is vastgelegd in hoofdstuk 5.10 van de ABTN en in het beleggingsplan. Daarnaast heeft het fonds de beleggingscyclus geïllustreerd in de ABTN en is deze tevens hieronder beschreven.

### **Invulling beleggingsbeleid**

#### Beleggingscyclus

Het fonds heeft een beleggingscyclus voor de vaststelling van het strategische beleggingsbeleid en beleggingsplan en de implementatie daarvan. Het bestuur geeft opdracht om periodiek, in principe eens in de vijf jaar, een ALM-studie uit te voeren. Aan de hand van de doelstellingen en risicohouding wordt het strategisch beleggingsbeleid herijkt.

Het fonds stelt daarnaast (minimaal) jaarlijks een beleggingsplan met een looptijd van (in beginsel) één jaar vast met als uitgangspunt dat de portefeuille naar de lange termijn norm toegroeit. Deze vaststelling wordt gedaan aan de hand van een SAA-analyse (met behulp van het ALM-model), waarin ook diverse SAA vraagstukken kunnen worden behandeld. Het uitgangspunt voor de jaarlijkse asset allocatie is de lange termijn strategische asset allocatie, zoals deze in het strategische beleggingsbeleid is vastgesteld. In het jaarlijkse beleggingsplan wordt vastgelegd op welke wijze het plan wordt geïmplementeerd. De cyclus voorziet bovendien in een periodieke monitoring, evaluatie en herbeoordeling van het beleggingsplan en het strategische beleggingsbeleid.

De uitvoeringsorganisatie rapporteert over de voortgang van de implementatie van het beleggingsplan, het balansrisico, de waardeontwikkeling, rendementen (versus benchmarks) en risico's van de portefeuille.

#### Beleggingsovertuigingen

In de kern worden de afwegingen in het beleggingsbeleid gebaseerd op de beleggingsovertuigingen van het fonds. Deze bieden PPF APG sturing bij de vaststelling en uitvoering van het beleggingsbeleid. De beleggingsovertuigingen van PPF APG zijn vastgelegd in de Verklaring beleggingsbeginselen.

#### Maatschappelijk verantwoord beleggen

Het fonds heeft beleid ten aanzien van verantwoord beleggen. Dat beleid heeft drie doelstellingen:

- het verbeteren van het financiële rendement, met inachtneming van de risico's;
- blijk te geven van maatschappelijke verantwoordelijkheid;
- bijdragen aan de waarborging van de integriteit van de financiële markten.

Om de doelstellingen te realiseren, steekt PPF APG veel energie in het analyseren van de relaties tussen duurzaamheidsaspecten enerzijds en lange termijn rendement en bijbehorende risico's anderzijds. Het beleid van PPF APG inzake verantwoord beleggen is eveneens opgenomen in de Verklaring beleggingsbeginselen.

### Beleggingen in de eigen onderneming

PPF APG heeft geen beleggingen in de bijdragende ondernemingen.

### Marktwaardering

Het fonds belegt hoofdzakelijk in gereguleerde markten. De beleggingen worden gewaardeerd op actuele waarde. In principe zal dit de marktwaarde betreffen. Voor beleggingen waarvoor geen marktwaardering beschikbaar is, worden waarderingmethodieken gehanteerd. De waarderingmethodieken zijn beschreven in paragraaf 5.1 van de ABTN.

### Derivaten

Derivaten worden binnen de beleggingsportefeuille hoofdzakelijk ingezet voor het verminderen van het balansrisico's en voor efficiënt portefeuillebeheer. Het verminderen van balansrisico's door middel van derivaten heeft voornamelijk betrekking op het (gedeeltelijk) afdekken van het renterisico van de verwachte pensioenen en het (gedeeltelijk) afdekken van het valutarisico van de beleggingen in vreemde valuta in overlay-portefeuilles. Het valuta- en rente-afdeckingsbeleid van PPF APG zijn beschreven in paragrafen 5.10.6 en 5.10.7 van de ABTN.

In het kader van efficiënt portefeuillebeheer worden bij de uitvoering van het (strategische) beleggingsbeleid van PPF APG derivaten ingezet om snel en tegen lage kosten blootstelling te verkrijgen naar een beleggingscategorie, in geval directe beleggingen in de betreffende beleggingscategorie niet tijdig of niet tegen acceptabele kosten gedaan kunnen worden. Het risicoprofiel van de derivatenposities van PPF APG wordt door APG continu gemonitord en gerapporteerd aan PPF APG via periodieke rapportages.

Het gebruik van derivaten kan leiden tot aanzienlijke verplichtingen van en aan financiële tegenpartijen, als gevolg van waardemutaties van de derivatencontracten. Het risico voor PPF APG hierbij is dat de tegenpartij niet aan zijn contractuele verplichtingen kan voldoen. Om dit tegenpartijrisico gedurende de looptijd van de contracten te beheersen ontvangt c.q. verstrekt PPF APG onderpand ter waarde van de verplichtingen. Dagelijks vindt vaststelling van verplichtingen en uitwisseling van onderpand plaats. Tevens worden er minimumeisen gesteld aan (de kredietwaardigheid van) het onderpand.

In het geval er voor een derivatentransactie niet is gekozen voor central clearing, hanteert PPF APG de voorwaarde dat een tegenpartij een minimale 'A' kredietstatus moet hebben. Als een tegenpartij daar doorheen zakt, mogen geen nieuwe transacties met deze tegenpartij plaatsvinden. Bestaande transacties mogen behouden blijven. Het tegenpartijrisico wordt verder beheerst door spreiding van derivatenposities over verschillende tegenpartijen, onder meer door het hanteren van concentratielimieten.

### Diversificatie

Binnen de beleggingsportefeuille is er voldoende diversificatie. Het fonds belegt onder andere in vastrentende waarden, vastgoed, aandelen, commodities, infrastructuur en private equity. De spreiding van de aandelen komt tot uitdrukking in de verdeling over regio's en sectoren. Binnen de vastrentende waarden vindt spreiding plaats over regio's, sectoren, instrumenttypen en kredietwaardigheid. De spreiding van de portefeuille komt enerzijds tot uitdrukking in de normportefeuille van PPF APG.

Anderzijds vindt er spreiding van beleggingen plaats binnen de verschillende beleggingspools van APG waar PPF APG in belegt. Voor de beleggingspools zijn de maximale posities in landen, sectoren, instrumenttype en kredietwaardigheid opgenomen in de zogenoemde "pool specificaties". Er vindt een maandelijkse compliance toets plaats, waarin wordt geanalyseerd of er in de betreffende periode mandaatoverschrijdingen hebben plaatsgevonden. Het bestuur van PPF APG wordt hierover via de maandelijkse beleggingsrapportage geïnformeerd. Daarnaast wordt PPF APG via de beleggingsrapportages periodiek geïnformeerd over spreiding over regio's, bedrijven en

kredietwaardigheid op pool- en portefeuilleniveau, alsmede de tien grootste posities op portefeuilleniveau.

#### Monitoring beleid

Middels de vermogensbeheerrapportages wordt periodiek gerapporteerd of er in de achterliggende periode sprake is geweest van een overschrijding van de mandaatrestricties, die gerelateerd zijn aan diverse beleggings- en risicokarakteristieken. Daarnaast wordt er gebruik gemaakt van de diverse rapportages zoals omschreven in paragraaf 4.1 van het risicobeleid PPF (integraal onderdeel van de abtn). Belangrijk onderdeel van de monitoring onder de nieuwe pensioenregeling is de nieuwe Financiële Monitor, waarin de belangrijkste (financiële) ontwikkelingen van de persoonlijke pensioenvermogens van de deelnemers en bv. de collectieve reserves zijn opgenomen.

De Risicomanager controleert op jaarbasis de aansluiting tussen de modellering van beleggingscategorieën in de ALM studie en de gehanteerde benchmarks in de normportefeuille. Indien er gedurende het jaar majeure wijzigingen worden aangebracht in de normportefeuille, dan wordt deze toets ook gedurende het jaar uitgevoerd.

De Risicomanager rapporteert op kwartaalbasis het balansrisico in het risicodashboard. De Risicomanager voert op kwartaalbasis een plausibiliteitscheck uit op de ontwikkeling van de pensioenvoorziening op basis van de kasstromen zoals aangeleverd door de Pensioenbeheerder.

#### **Toetsing (strategische)beleggingsplannen**

Bij de vaststelling van een nieuw (strategisch) beleggingsplan, of bij een tussentijdse wijziging ervan, zal het bestuur van PPF APG onderbouwen dat dit past binnen de prudent person regel. Er wordt expliciet een gedeelte over prudent person opgenomen in het strategisch beleggingsplan. In deze paragraaf wordt opgenomen waarom het beleggingsplan past binnen de prudent person regel.