

## **Bijlage B Verklaring inzake de beleggingsbeginselen**

### **1. Inleiding**

Pensioenfonds Meubel voert met inachtneming van de eigen verantwoordelijkheid de pensioenovereenkomst uit die is overeengekomen tussen de sociale partners:

De betrokken sociale partners (werkgevers en werknemers) zijn:

- Koninklijke CBM (de meubelindustrie en interieurbouw);
- CLC Vecta (de tentoonstellingsbouw);
- VON (orgelbouwers in Nederland);
- Koninklijke Vereniging van Nederlandse Houtondernemingen
- FNV;
- CNV Vakmensen.

In de bedrijfstakuitvoeringsovereenkomst zijn de afspraken tussen sociale partners en het bestuur vastgelegd ten aanzien van de uitvoering van de pensioenregeling.

Het bestuur van het fonds streeft als eindverantwoordelijke uitvoerder van de pensioenregeling naar een optimale kwaliteit, zorgvuldigheid en openheid met betrekking tot die uitvoering.

Bij de vormgeving van het beleid richt het bestuur zich op de belangen van de alle stakeholders. Dit zijn de deelnemers, gewezen deelnemers, de pensioengerechtigden, andere aanspraakgerechtigden en de werkgevers. Het bestuur zorgt ervoor dat de genoemde groepen zich op evenwichtige wijze vertegenwoordigd voelen. Daarnaast zorgt het bestuur ervoor dat de bestuursleden te allen tijde geschikt zijn om het fonds adequaat te kunnen besturen.

Voor een pensioenfonds is het beleggingsbeleid, naast de andere financiële sturingsmiddelen, zoals bijvoorbeeld toeslagenbeleid, ook wel aangeduid als indexatie, voor het verschaffen van een goed en betaalbaar pensioen van cruciaal belang. Tegen deze achtergrond heeft het fonds deze 'Verklaring inzake de beleggingsbeginselen' ('Verklaring') opgesteld. Het beschrijft de uitgangspunten van het beleggingsbeleid van het fonds, ten behoeve van de (gewezen) deelnemers in het fonds en de samenleving.

### **2. Beleidsuitgangspunten**

#### **Beleggingsdoelstellingen**

De doelstelling van het beleggingsbeleid is de beleggingsresultaten van het fonds – gegeven de verplichtingenstructuur en de risicoperceptie van de deelnemers en het bestuur – te maximaliseren. Zo worden op langere termijn de nominale pensioenaanspraken en -uitkeringen gegarandeerd en wordt gestreefd naar het indexeren van de ingegane pensioenen en (premiëvrije) aanspraken.

#### **Risicobereidheid**

Het bestuur stelt de risicobereidheid en het daarmee samenhangende toegestane financiële risicobudget vast, rekening houdend met de geformuleerde doelstellingen en met de belangen van de verschillende stakeholders. Dit gebeurt in overleg met Sociale Partners en het verantwoordingsorgaan.

In het nieuwe FTK neemt de risicohouding van het fonds een belangrijke plaats in. Vooraf moet worden vastgesteld welk risico acceptabel is. Het grootste risico van het fonds vloeit voort uit het beleggingsrisico. De risicohouding voor de lange termijn komt tot uitdrukking in de gekozen ondergrenzen voor de haalbaarheidstoets en voor de korte termijn in de hoogte van het vereist eigen vermogen of een bandbreedte hiervoor.

### *Risicohouding korte termijn*

De risicohouding op korte termijn wordt vertaald in het vereist eigen vermogen en een harde bandbreedte daarom heen.. De bandbreedte is vastgesteld op een minimum van 116% en een maximum van 121%. Deze bandbreedte heeft een signaleringsfunctie en wordt jaarlijks getoetst. Als de risicohouding buiten de bandbreedte raakt, zal dit met sociale partners worden gedeeld.

### *Risicohouding lange termijn*

Op basis van het gekozen beleggingsbeleid is een aanvangshaalbaarheidstoets uitgevoerd. Op basis van de uitkomsten heeft het bestuur de voorgeschreven ondergrenzen ten aanzien van het verwachte pensioenresultaat en de maximale afwijking vastgesteld.

- Ondergrens verwacht pensioenresultaat startend vanuit de vereiste financiële positie: 100%;
- Ondergrens verwacht pensioenresultaat startend vanuit de feitelijke financiële positie: 100%;
- Maximale afwijking verwacht pensioenresultaat bij slechtweersscenario: 50%.

### **Beleggingsovertuigingen ('investment beliefs')**

Aan de basis van de strategische beleggingsmix ligt de risicobereidheid van het fonds ten grondslag. Gegeven het risicoprofiel van het fonds vormen de beleggingsovertuigingen ('Investment beliefs') een leidraad bij beslissingen over de samenstelling van de strategische beleggingsmix en de beoordeling van mogelijke investeringen.

### *Algemeen*

- **Het pensioenfonds is een lange termijn belegger en de structuur van de verplichtingen, de risicobereidheid en de pensioenambitie zijn de basis van de strategische portefeuille**  
Beleggingen dienen niet separaat bekeken te worden, maar vanuit haar gevoeligheid ten opzichte van de passivazijde van de balans en in combinatie met andere sturingsinstrumenten. Het beleggingsbeleid is in eerste instantie gericht op de lange termijn, maar het bestuur beoordeelt ook expliciet de mogelijke risico's op de korte termijn. De risico's op korte termijn zijn mede afhankelijk van de financiële positie van het fonds. Wet- en regelgeving vormen het kader.
- **Beleggingsrisico wordt op langere termijn beloond**  
Het nemen van weloverwogen beleggingsrisico bij de selectie van beleggingen wordt op lange termijn beloond in de vorm van een hoger rendement. Niet ieder risico draagt bij tot een beter verwacht rendement, maar een hoger rendement kan niet zonder het nemen van beleggingsrisico. De volgende risicobronnen voegen mogelijk beleggingsrendement toe: aandelenrisico, kredietrisico, renterisico, valutarisico en liquiditeitsrisico. Inflatierisico wordt gelopen vanwege een van de doelstellingen van het fonds.
- **De verantwoordelijkheid van het fonds gaat verder dan een goede risicorendementsafweging. Ons pensioenfonds heeft als lange termijn belegger eveneens een duurzame functie**  
Hetzelfde geldt voor de vermogensbeheerorganisaties waar het Pensioenfonds mee samenwerkt. Deze partijen dienen aan bepaalde voorwaarden te voldoen. Het Pensioenfonds voldoet daarnaast aan wet- en regelgeving zoals de regelgeving m.b.t. het vermijden te beleggen in bedrijven die controversiële wapens maken, onderhouden of verhandelen. Maar ook de IORP II wetgeving waarin verplichtingen zijn opgenomen ten aanzien van communicatie en risicomanagement ten aanzien van klimaatrisico's.  
Het Pensioenfonds weegt het aspect 'duurzaamheid' mee in de totale beleggingscyclus. Het Pensioenfonds streeft naar een evenwicht tussen rendement, risico en maatschappelijke impact. Ook aspecten als transparantie en uitlegbaarheid kunnen meespelen in de overwegingen

## *Financiële markten*

- **Passief beheer is het uitgangspunt, actief beheer kan weloverwogen worden toegestaan**  
Bpf Meubel hanteert een 'passief tenzij' model. Echter, als professionele belegger kan Bpf Meubel profiteren van marktinefficiënties door het voeren van een actief beleid (afwijkend van de benchmark). Voor elke beleggingscategorie maakt het fonds een expliciete keuze tussen actief en passief beleggen. De uitgangspunten voor passief beheer zijn:
  - Een breed investeerbaar universum;
  - Een benchmark die gecreëerd kan worden zonder 'menselijke' interventie;
  - Consensus van de markt: marktkapitalisatie is de 'default';
  - Geloof in efficiënte markten;
  - Kostenefficiënt;
  - Beheersbaar;In de analyse dient de toegevoegde waarde in termen van extra rendement of minder risico aangetoond te kunnen worden, waarbij specifiek wordt ingegaan op het doel van de belegging, het risico van de belegging en de vraag of het risico voldoende inzichtelijk gemaakt kan worden, de toegevoegde waarde vanuit een balansmanagement perspectief (zowel kwantitatief als kwalitatief) en de kosten.
- **Diversificatie loont, maar niet in alle marktomstandigheden**  
Spreiding over verschillende beleggingscategorieën, stijlen, regio's, etc. is een effectieve manier om de verhouding tussen rendement en risico op portefeuille niveau te verbeteren. Door diversificatie wordt spreiding aangebracht en dit voorkomt te grote concentratierisico's. Het bestuur is zich echter bewust van de beperkingen van diversificatie. Zo leidt 'overdiversificatie' niet tot het gewenste resultaat en in extreme marktomstandigheden kunnen diversificatievoordelen wegvallen. Een beleggingscategorie dient daarom voldoende omvang en dus (aantoonbaar) toegevoegde waarde te hebben (kwantitatief en kwalitatief). De mate van gewenste diversificatie wordt mede bepaald door de governance structuur van het fonds en de complexiteit van de belegging.
- **Renterisico is een beperkte bron voor rendement**  
Het renterisico wordt in beginsel beperkt beloond en wordt daarom grotendeels afgedekt. Bij zeer lage markttrentes neemt de risicopremie op rente toe, omdat op langere termijn de kans op een stijging van de rente, terug naar normale niveaus, groter is dan het risico van een verdere daling. Een dynamisch renteaafdekkingbeleid, met een lagere mate van renteaafdekking bij zeer lage markttrentes en een hogere renteaafdekking bij hogere markttrentes, speelt hierop in.
- **Valuta is geen bron van rendement**  
Uit onderzoek blijkt dat op langere termijn valutaontwikkelingen nauwelijks te voorspellen zijn. Valuta is dus geen bron van rendement. Uit beleggingen in buitenlandse valuta ontstaat een extra risico wat geheel of gedeeltelijk afgedekt dient te worden. In het afdekkingsbeleid houden wij rekening met de materialiteit, de praktische uitvoerbaarheid en kosten.
- **Ons fonds moet zorg dragen voor voldoende liquiditeit in de portefeuille, echter gezien het feit dat wij een lange termijn belegger zijn, kunnen wij gebruik maken van de premie voor illiquiditeit**  
Gezien het lange termijn karakter van Bpf Meubel en het relatief jonge deelnemersbestand achten wij het passend een deel van de portefeuille te beleggen in meer illiquide beleggingen. Wij eisen hiervoor wel een vergoeding in de vorm van een extra premie en een gedegen cashmanagement proces. Bovendien dient er altijd voldoende liquiditeit aanwezig te zijn om de lopende pensioenuitkeringen te kunnen voldoen en te kunnen voldoen aan de liquiditeitsvereisten in het geval central clearing verplicht wordt voor pensioenfondsen.

### *Beleggingsproces*

- **Goede processen en 'checks & balances' zijn een essentiële voorwaarde voor prestaties**  
Consistente en systematische beleggingsprocessen zijn een belangrijke bron voor een duurzaam rendement.
- **Beleggingskosten zijn belangrijk**  
Kosten staan vast, rendementen zijn onzeker. Bij elke beleggingsbeslissing (zowel beleggingsinhoudelijk als organisatorisch) maakt het fonds een expliciete kosten-baten afweging. Het fonds accepteert alleen hogere kosten als dat leidt tot een aantoonbaar hoger verwacht rendement dan wel leidt tot een kwaliteitsverbetering. Ook dienen kosten transparant en herleidbaar te zijn.
- **Modellen zijn een hulpmiddel, geen doel**  
Wij hanteren ons gezond verstand bij het nemen van beleggingsbeslissingen en staren niet blind op modellen. Kwalitatieve aspecten worden daarom zorgvuldig meegewogen.

### *Beleggingsproducten*

- **Er wordt alleen belegd in beleggingen die transparant, begrijpelijk en uitlegbaar zijn**  
Indien de toegevoegde waarde (het doel) niet kan worden aangetoond, er een gebrek is aan transparantie of een product een te hoge mate van complexiteit bezit, wordt niet in dit product belegd. De werking van producten dient op hoofdlijnen door het bestuur begrepen te worden of begrepen te kunnen worden. Daarnaast moet het bestuur de grootste risico's en de impact hiervan kennen en overzien. Er wordt vanuit dat oogpunt dan ook gestreefd naar een zo groot mogelijke mate van transparantie wanneer gebruik gemaakt wordt van beleggingsfondsen. Wij willen zicht hebben op de eindbeleggingen ('look-through'). Voor minder liquide instrumenten besteden we meer tijd en aandacht aan de waardering en betrouwbaarheid van cijfers.
- **Derivaten kunnen gebruikt worden om op een efficiënte manier de portefeuille in te richten en risico's af te dekken**  
Met derivaten is het mogelijk om op een efficiënte en goedkope manier de gewenste strategische portefeuille te implementeren. De werking van de te gebruiken derivaten moet op hoofdlijnen begrijpelijk zijn.  
Het gebruik van derivaten door de vermogensbeheerder is toegestaan binnen collectieve beleggingvehikels die door de vermogensbeheerder, na toestemming van het pensioenfonds, worden gebruikt.

Ten einde het renterisico ten opzichte van de verplichtingen op een efficiënte wijze te beheersen wordt het de vermogensbeheerder toegestaan rentederivaten aan te gaan. Door middel van het gebruik van leverage is het mogelijk om met de vastrentende portefeuille een groter deel van het renterisico ten opzichte van de verplichtingen af te dekken dan de marktwaarde van de vastrentende portefeuille (ofwel met minder middelen wordt een bepaalde gewenste positie ingenomen).

### *Risicomanagement*

- **Het managen van beleggingsrisico's is minimaal zo belangrijk als het genereren van rendementen**  
Risico's bepalen of de beleggingsdoelstelling kan worden behaald. Wij hanteren diverse maatstaven om de gedefinieerde risico's periodiek te monitoren. Hierbij wordt gekeken naar de kansen dat een risico zich voordoet en de mate van verlies dat optreedt.

- **Wij nemen niet meer risico dan nodig om onze lange termijn doelstellingen te kunnen realiseren**

Het bestuur stelt de risicohouding vast, rekening houdend met de risicovoorkeur van de deelnemers en in samenspraak met Sociale Partners. Deze risicohouding is input voor het vaststellen van onze doelstelling(en) en wordt vertaald naar een risicobudget voor de beleggingsportefeuille.

#### *Governance beliefs*

- **Wij hanteren duidelijke verantwoordelijkheden en processen en brengen scheiding aan tussen advisering, uitvoering en monitoring**

Het bestuur toetst voorgestelde veranderingen in de (uitvoering van de) beleggingsportefeuille aan haar eigen doelstellingen, investment beliefs en governancecapaciteit en –matrix.

- **Vermogensbeheerders worden jaarlijks beoordeeld**

Vermogensbeheerders worden jaarlijks beoordeeld op behaalde resultaten in de breedste zin van het woord en getoetst aan de door het bestuur vastgestelde kwalitatieve en kwantitatieve criteria.

### **3. De opzet en uitvoering van de vermogensbeheeractiviteiten**

#### *Organisatie*

Bij de beleggingen van het fonds zijn de volgende partijen betrokken:

- Het bestuur (Algemeen Bestuur, portefeuillehouders en uitvoerend bestuursleden);
- Het bestuursbureau;
- De beleidsadviseur;
- De fiduciair adviseur;
- De vermogensbeheerders;
- De bewaarnemer (custodian);
- De pensioenadministrateur;
- De adviserend actuaris;
- De certificerend actuaris;
- De accountant.

De taken en bevoegdheden worden hierna beknopt beschreven.

#### *Bestuur / portefeuillehouders / uitvoerende bestuursleden*

Het bestuur is eindverantwoordelijk voor het gehele beleggingsproces, en neemt beslissingen van beleidsmatige en strategische aard. De uitvoerend bestuurder vermogensbeheer voert het beleid van het fonds uit zoals vastgelegd in dit jaarplan. In geval werkzaamheden van het fonds zijn uitbesteed aan derde partijen ziet de UB toe op een adequate uitvoering van het vastgestelde beleid door derde partijen en bewaakt en monitort deze. De niet uitvoerende bestuursleden houden toezicht op de uitvoering door de uitvoerend bestuurder van het vastgestelde beleid en werkzaamheden door of namens het fonds. De opzet en werkwijze is vastgelegd in een separaat governance beleidsdocument.

#### *Bestuursondersteuning*

De bestuursondersteuning wordt verzorgd door Montae & Partners. Montae & Partners ondersteunt het bestuur en de portefeuillehouders vermogensbeheer en heeft een aantal operationele en controlerende taken. Zo bereidt zij alle vergaderingen voor, stelt in samenwerking met de voorzitter de agenda op, heeft een belangrijke taak in de monitoring van de opvolging van de acties. Ook het opstellen van de concept beslisdocumenten en risicoparagrafen bij adviesnotities en het bespreken van deze documenten met de voorzitter van de commissie, behoren tot de taken van de bestuursondersteuning.

#### *Beleidsadviseur*

Met betrekking tot de beleggingsadvisering heeft het bestuur Montae & Partners aangesteld. De beleidsadviseur adviseert en ondersteunt het bestuur, het uitvoerend bestuur en de portefeuillehouders op alle onderdelen van de beleggingscyclus inclusief de beleggingsrisico's. Daarnaast draagt de adviseur zorg voor het ondersteuning van het uitvoerend bestuur bij de uitvoering en monitoring van het strategisch beleid zoals vastgelegd in het jaarplan.

#### *Fiduciair adviseur*

Het bestuur heeft BlackRock aangesteld als fiduciair adviseur. De fiduciair adviseur heeft voornamelijk een strategische adviserende rol en verzorgt periodiek de balansrapportage van het fonds.

#### *Vermogensbeheerders*

Het bestuur heeft het vermogensbeheer uitbesteed aan de volgende partijen:

- Cardano Rotterdam;
- State Street Global Asset management;
- Syntrus Achmea Real Estate & Finance;
- Insight Investment,
- Legal & General Investment Management,
- Neuberger Berman,
- T-Row Price,
- Northern Trust Asset Management,
- Aegon Asset Management.

De taak van de vermogensbeheerders is om het vermogen van het fonds te beleggen in overeenstemming met het door het bestuur bepaalde beleggingsbeleid en toegekende mandaat.

#### *Bewaarnemer / custodian*

BNY Mellon is aangesteld als custodian van het fonds en is verantwoordelijk voor de bewaarneming en waardering van de portefeuille de settlement van de transacties, financiële boekhouding (jaarrekening) en toezichthouderrapportages.

#### *Pensioenadministrateur*

De pensioenadministratie is uitbesteed aan Centric. De administrateur verricht de volgende werkzaamheden uit op het gebied van beleggingen:

- Het voeren van een financiële administratie, inclusief administratie van de beleggingen en periodieke verslaglegging, waaronder het opstellen van de jaarrekening en het jaarverslag;
- Per kwartaal wordt er een overzicht van de kasstromen van de verplichtingen toegestuurd aan de beheerder van de matchingportefeuille ten behoeve van berekeningen van de renteafdekking.

#### *Adviserend actuaris*

Sprenkels & Verschuren is de adviserend actuaris en levert waar nodig advies.

#### *Certificerend actuaris*

Mercer is de certificerend actuaris en toetst jaarlijks het beleggingsbeleid aan het prudent person beginsel.

#### *Accountant*

Het bestuur heeft een extern accountantsbureau aangesteld: KPMG Accountants N.V. De accountant controleert jaarlijks het jaarverslag/jaarrekening (inclusief de beleggingsportefeuille) en de staten voor De Nederlandsche Bank N.V. (DNB). Vervolgens doet de accountant verslag van zijn werkzaamheden in de vorm van een accountantsverklaring, een management letter en een verslag aan het bestuur. Verder geeft de onafhankelijk accountant een verklaring af dat het fonds tijdig een normportefeuille heeft vastgesteld en controleert hij het feitelijke rendement van de gekozen normportefeuille.

#### 4. Strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan

Bij het bepalen en uitvoeren van het beleggingsbeleid voldoet het pensioenfonds aan wet- en regelgeving.

##### *Prudent person*

Het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan passen binnen de prudent person regel. Deze berust op de volgende pijlers:

- Deskundig vermogensbeheer;
- De activa worden belegd mede in het belang van de (gewezen) deelnemers;
- De activa worden zodanig belegd dat de zekerheid, de kwaliteit, de liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel wordt gewaarborgd. Dit laatste betekent dat het risico- en rendementsprofiel van de totale portefeuille steeds afgestemd moet zijn op de verplichtingenstructuur van het fonds, en dat de beleggingen voldoende moeten zijn gespreid (diversificatie).

Dat het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan passen binnen de prudent person regel, blijkt onder meer uit de volgende punten:

- Het fonds kent een duidelijke organisatiestructuur met betrekking tot het beleggingsbeleid en besluitvorming hierover;.
- Er is een balans tussen de omvang, aard en complexiteit van de beleggingsportefeuille enerzijds en de aanwezige kennis en ervaring en het risicobeheer anderzijds. Op dit punt heeft regelmatig onderzoek plaatsgevonden, onder andere in Asset Liability Management (ALM-)studies. Daarnaast komt dit tot uitdrukking in de risicohouding van het fonds;.
- Het fonds stelt voor de langere termijn een strategisch beleggingsbeleid vast, dat in ieder geval een beschrijving bevat van de beleggingsdoelstelling, de samenstelling van de beoogde beleggingsportefeuille en een bandbreedte voor de beleggingsportefeuille;.
- Het fonds vertaalt het strategisch beleggingsbeleid naar een beleggingsplan waarin een gedetailleerde omschrijving van het beleggingsbeleid wordt gegeven;.
- Het fonds stelt een beleggingscyclus vast op grond waarvan het strategisch beleggingsbeleid, het beleggingsplan en de uitvoering periodiek worden geëvalueerd en herbeoordeeld;.
- Transparantie over het beleggingsbeleid naar belanghebbenden van het fonds komt tot uitdrukking in de verklaring inzake beleggingsbeginselen.

##### *Beleggingsbeleid in belang van aanspraak- en pensioengerechtigden*

Het beleggingsbeleid wordt onderbouwd door een ALM-studie. Input hiervoor zijn de verplichtingenstructuur, de ambitie en de risicohouding van het fonds. De gevolgen van het beleggingsbeleid voor de verschillende belanghebbenden worden in de ALM-studie zorgvuldig afgewogen. Er wordt gebruik gemaakt van gevoeligheidsanalyses op de inputparameters.

Bandbreedtes zijn vastgesteld waarbinnen het feitelijke beleggingsbeleid mag afwijken van het strategische beleggingsbeleid volgend uit de ALM-studie. Het risicoprofiel van het feitelijke beleggingsbeleid mag slechts beperkt afwijken van het risicoprofiel van de ALM-mix. Voor de aanstelling van externe vermogensbeheerders zijn op grond van het uitbestedingsbeleid en het managersselectie- en beoordelingsbeleid selectiecriteria vastgesteld. De externe vermogensbeheerders worden periodiek geëvalueerd.

##### *Veiligheid, kwaliteit, liquiditeit en rendement van portefeuille als geheel*

Het risico van de portefeuille wordt gemeten ten opzichte van de pensioenverplichtingen. Voor deze risicomaatstaf zijn bandbreedtes vastgesteld. In het beleggingsplan zijn grenzen vastgesteld aan de verschillende risico's. Onderdeel hiervan zijn marktrisico's, kredietrisico's, concentratierisico's,

liquiditeitsrisico's en risico's van actief beheer. Deze grenzen worden vertaald naar de mandaten van de vermogensbeheerders. In het beleggingsplan is een beleid aangaande herbalancering opgenomen.

Het bestuur spant zich maximaal in om op zodanige wijze te beleggen dat de veiligheid, kwaliteit, liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel afdoende zijn gewaarborgd.

#### *Derivatenbeleid*

De vermogensbeheerders mogen slechts van derivaten gebruik maken om:

- De risicograad van de beleggingsportefeuille te verlagen;
- De portefeuille op een meer efficiënte wijze te beheren;
- Tactische wijzigingen in de portefeuille op een efficiënte wijze tot stand te brengen;
- Op defensieve wijze (strategische) valutarisico's af te dekken door middel van valutatermijntransacties.

De vermogensbeheerder gebruikt renteswaps voor het afdekken van het renterisico en valutatermijntransacties voor het afdekken van het valutarisico.

#### *Diversificatie*

De portefeuille is gespreid over beleggingscategorieën, regio's, landen, sectoren en individuele namen. In het beleggingsplan is beleid ten aanzien van concentratierisico's vastgelegd.

#### *Waarderingsgrondslagen*

Ter beurser genoteerde waarden worden op de beurswaarde per balansdatum gewaardeerd, niet op de beurs genoteerde waarden voor zover mogelijk op koerswaarde per balansdatum, overige vermogenstitels op een zo goed mogelijk geschatte waarde in het economisch verkeer. De waarde van het discretionaire deel van de vastgoedportefeuille wordt op basis van de ROZ-index getaxeerd.

### **5. De beleggingscyclus: proces vaststellen beleggingsbeleid**

#### *De belangrijkste uitgangspunten*

De doelstelling van het fonds, de risicobereidheid, de investment beliefs, het beleggingsuniversum en de criteria zijn de belangrijkste uitgangspunten voor het beleggingsbeleid. Deze uitgangspunten vormen daarmee de basis of de filosofie voor de inrichting van het vermogensbeheer, de verdeling van de beschikbare middelen over de verschillende beleggingscategorieën, beleggingsstijlen en het risicomanagement.

Met deze uitgangspunten, wordt het beleggingsbeleid gebaseerd op een periodieke ALM-studie. In deze studie zijn de verplichtingen en het vermogen op marktwaarde gebaseerd en zijn de ontwikkelingen van verplichtingen en vermogen onder uiteenlopende scenario's berekend. Voor de berekeningen zijn uitgangspunten gehanteerd die vallen binnen de door DNB gestelde richtlijnen. In de ALM-studie is tevens verkend welk risicobudget het fonds zich onder verschillende omstandigheden kan veroorloven. Hierbij zijn restricties vanuit een eventueel herstelplan leidend.

Voor een verdere invulling van de portefeuille worden scenario, risico- en portefeuille optimalisatieanalyses uitgevoerd.

#### *Proces vaststelling beleggingsbeleid*

Het vaststellen van het beleggingsbeleid kent een jaarlijkse cyclus. De ALM- studie wordt eenmaal in de drie jaar uitgevoerd. Indien er een ALM- studie wordt uitgevoerd, worden gegeven de hiervoor benoemde uitgangspunten, nadere veronderstellingen vastgesteld voor een door een onafhankelijke partij uit te voeren ALM-studie:

- Blijft de marktwaarde-omgeving de basis voor het rente-afdekkingsbeleid?
- Zijn wijzigingen gewenst in de strategische rente afdekking op marktwaarde?



- Binnen welk budget (is er sprake van een herstelplan?) kan het risico-/rendementsprofiel binnen het herstelplan worden geoptimaliseerd?
- Wat is de visie financiële markten van het bestuur? Hiertoe wordt input gevraagd van de vermogensbeheerders en/of de strategisch adviseur.

Voor een verdere of jaarlijkse optimalisatiestudie worden veronderstellingen en scenario's gedefinieerd. De portefeuillehouders vermogensbeheer beoordelen de veronderstellingen en scenario's die worden gebruikt en doorgerekend door de strategisch adviseur.

In alle studies worden verschillende portefeuilleconstructies doorgerekend waarvoor onder andere de volgende risico- en rendementsgrootheden worden vastgesteld:

- Risicobudget uitgedrukt in vereist vermogen;
- Verwacht rendement en/of verwachte dekkingsgraadontwikkeling;
- Kans op toeslagverlening (indexatie) en kans op korten;
- Risicobudget uitgedrukt in tracking error t.o.v. de nominale verplichtingen.

Het bestuur besluit over het strategische risicobudget en beleggingsbeleid.

De portefeuillehouders vermogensbeheer toetsen alle voorstellen van de ALM adviseur, strategisch adviseur en/of de vermogensbeheerders aan de doelstelling van het fonds, de investment beliefs, het beleggingsuniversum en de beleggingscriteria. Aspecten als kosten, transparantie, complexiteit in de governance en monitoring worden in de beoordeling meegenomen.

De portefeuillehouders vermogensbeheer brengen een advies uit aan het bestuur over de verdere invulling en implementatie van het beleggingsbeleid (via een transitieplan) en het bestuur neemt een besluit. Het beleggingsbeleid wordt vastgelegd in een beleggingsplan.

Na implementatie van het beleggingsbeleid wordt verantwoording afgelegd door middel van een transitierapport.

#### *Managersselectie*

Voor het selecteren van vermogensbeheerders handelt het fonds conform het door het bestuur vastgestelde managersselectie- en beoordelingsbeleid. Afhankelijk van de soort strategie of belegging worden aanvullende criteria vastgesteld in geval van een selectieproces. Op basis van deze vooraf gedefinieerde mandaatprofielen en/of beleggingsrichtlijnen worden vermogensbeheerders geselecteerd waarvan de portefeuillehouders vermogensbeheer menen dat deze het best gekwalificeerd zijn, al dan niet op advies van een externe adviseur.

Het aanstellen van een nieuwe managers, dan wel het ontslaan van een bestaande manager vindt plaats door het bestuur op advies van de portefeuillehouders vermogensbeheer. De adviezen bevatten standaard de door het fonds vastgestelde criteria, het selectieproces, voor- en nadelen, risico's, afwegingen en kosten.

## **6. Strategisch beleggingsbeleid 2018 – 2021**

Het beleggingsbeleid van het fonds is vastgesteld aan de hand van de pensioenambitie, de risicobereidheid en de investment beliefs van het bestuur. Om de beoogde pensioenuitkeringen op korte en lange termijn veilig te stellen wenst het bestuur de toevertrouwde middelen op een verantwoorde en solide wijze te beleggen.

Binnen de beleggingsportefeuille wordt belegd in verschillende beleggingscategorieën. Een aantal categorieën heeft als hoofddoel het in bepaalde mate matchen van het renterisico voor een deel van de nominale aanspraken. De overige gekozen beleggingsfondsen hebben primair tot doel het realiseren

van een overrendement ten opzichte van de pensioenverplichtingen om het toeslagenbeleid te financieren. Het beleggingsbeleid binnen de verschillende beleggingsfondsen is er op gericht om tegen lage uitvoeringskosten en met een beperkte tracking error, de rendementsontwikkeling van de relevante marktindices (benchmark) te volgen dan wel te verslaan.

### Normwegingen en bandbreedtes

Het vastgestelde lange termijn strategische beleggingsbeleid en de normportefeuille 2020 zijn in onderstaande tabel opgenomen, inclusief bandbreedtes.

Tabel: Strategische beleggingsportefeuille

	Lange termijn strategisch beleid	Normweging 2020	Minimum	Maximum
<b>Matchingportefeuille</b>	<b>29%</b>	<b>29%</b>	<b>24%</b>	<b>34%</b>
<b>Returnportefeuille</b>	<b>71%</b>	<b>71%</b>	<b>66%</b>	<b>76%</b>
<b>Vastrentende waarden</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>7%</b>	<b>17%</b>
- <i>Emerging Market Debt</i>	47%	47%	42%	52%
- <i>Emerging Market Debt HC</i>		23,5%	18,5%	28,5%
- <i>Emerging Market Debt LC</i>		23,5%	18,5%	28,5%
- <i>High Yield</i>	15,5%	15,5%	10,5%	20,5%
- <i>Investment grade credits</i>	37,5%	37,5%	32,5%	42,5%
<b>Aandelen</b>	<b>34%</b>	<b>34%</b>	<b>29%</b>	<b>39%</b>
- <i>Ontwikkelde markten</i>	86%	86,8%	81%	91%
- <i>Europa</i>		23,8%	23%	33%
- <i>Verenigde staten</i>		50,3%	37%	47%
- <i>Pacific inclusief Japan</i>		12,7%	12%	22%
- <i>Emerging Market Equity</i>	14%	13,2%	8%	18%
<b>Grondstoffen</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>0%</b>	<b>7%</b>
<b>Vastgoed</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>	<b>5%</b>	<b>15%</b>
- <i>Direct vastgoed</i>	10%	5%	2%	8%
- <i>Vastgoedaandelen</i>	0%	5%	2%	8%
<b>Hypotheke</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>	<b>5%</b>	<b>15%</b>
- <i>Particuliere hypotheke</i>	100%	100%	75%	100%
- <i>Zakelijke hypotheke</i>	0%	0%	0%	25%
<b>Liquide Middelen</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>2%</b>
<b>Rente afdekking*)</b>	<b>50%</b>	<b>50%</b>		
<b>Valuta afdekking</b>	<b>100% afdekking USD, GBP en JPY voor ontwikkelde markten</b>			

### Rente afdekking

*Definitie renteafdekking, strategische normweging en bandbreedte*

Het beleid van het fonds is dat binnen de portefeuille gestuurd wordt op een renteafdekking in een marktwaarde omgeving. Bpf Meubel dekt het marktrenterisico volgend uit de nominale voorziening pensioenverplichtingen af volgens een rentestafel, waarbij het afdekkingspercentage hoger is naarmate de rentestand hoger is. Op deze manier kan er bij een lage rente geprofiteerd worden van het opwaarts

potentieel, terwijl bij een hoge rente het neerwaarts risico beschermd wordt. Het afdekkingspercentage hangt af van de rentestand van de 20-jaars euro swaprente. Onderstaande tabel geeft de rentestaffel weer.

**Tabel: Rentestaffel dynamisch renteafdeckingsbeleid**

Trede	20-jaars euro swap rente	Renteafdekking	Minimum	Maximum
1	1,25%	50%	45%	55%
2	1,50%	55%	50%	60%
3	1,75%	60%	55%	65%
4	2,0%	65%	60%	70%
5	2,5%	70%	65%	75%
6	3,0%	75%	70%	80%

De tabel geeft de rentestanden weer waarop de renteafdekking wordt aangepast. Om te kunnen profiteren van mean reversion in de rentebewegingen is het pad van opbouw niet gelijk aan het pad van afbouw. Wanneer de rente bijvoorbeeld op 1,4% staat (met een renteafdekking van 50%) en stijgt naar 1,6% wordt de renteafdekking verhoogd naar 55%. Als de rente vervolgens weer daalt, wordt de afdekking pas weer verlaagd naar 50% als de rente lager wordt dan 1,25%. Op deze manier wordt ook bij kleinere (zigzag) rentebewegingen geprofiteerd van een hogere renteafdekking bij een dalende rente en een lagere renteafdekking bij een stijgende rente.

Het afdekkingspercentage kent een bandbreedte van 5% om marktbevingen te kunnen opvangen. De beheerder heeft de bevoegdheid de renteafdekking terug te brengen binnen de bandbreedte, indien deze wordt overschreden. In dat geval zal de beheerder de portefeuille in lijn brengen met de normallocatie.

Als maatstaf voor de rente is de 20-jaars euro swaprente gebruikt. Deze komt qua duratie goed overeen met de duratie van de verplichtingen. Het proces bij het raken van een rentetrigger is vastgelegd in mandaatrichtlijnen met de beheerder.

Voor de berekening van het renterisico en de invulling van de afdekking worden de volgende beleggingscategorieën meegenomen:

- De instrumenten in de matchingportefeuille zoals vastgelegd in het mandaat met de beheerder:
  - Staatsobligaties, niet-staatsobligaties (staats-gerelateerde entiteiten en agentschappen, supranationale instellingen en covered bonds);
  - Renteswaps (bilateraal en via central clearing);
  - Geldmarktinstrumenten;
  - Voor liquiditeitsdoeleinden kunnen repo's worden ingezet.
- De rentegevoeligheid van bedrijfsobligaties en particuliere hypotheke. Per kwartaal wordt bekeken wat de bijdrage aan de rentegevoeligheid is en de LDI manager houdt hier rekening mee in de totale afdekking. De correlatie met de swaprente is voldoende aanwezig.
  - Bedrijfsobligaties hebben een gemiddelde duratie van circa 6 en vallen grotendeels in het 1 – 10 jaars looptijdsegment. Met het huidige belang naar bedrijfsobligaties in de portefeuille is de bijdrage aan de rentegevoeligheid voldoende significant en dient hier rekening mee gehouden te worden. Van bedrijfsobligaties wordt de rentegevoeligheid meegenomen op basis van de benchmark.
  - Particuliere Hypotheken hebben een significante weging in de beleggingsportefeuille en vallen ook grotendeels in het 1 – 10-jaars looptijdsegment. Deze beleggingen worden op basis van de kasstromen van de portefeuille meegenomen. In het kasstroomoverzicht wordt rekening gehouden met eventuele vervroegde aflosmogelijkheden.

De volgende beleggingscategorieën worden niet meegenomen in de renteafdekking:

- Het belang in zakelijke hypotheek:
  - Beperkt belang in de totale portefeuille met 2,5%;
  - Zeer korte duratie van circa 1,5 jaar en dus nauwelijks rentegevoeligheid;
  - Het kredietrisico overheerst;
- De rentegevoeligheid van EMD en High Yield. Deze categorieën kennen een beperkt renterisico en het kredietrisico is dominant. De correlatie met de swaprente is daarom zeer beperkt.

#### *Leverage*

Voor het afdekken van het renterisico wordt gebruik gemaakt van renteswaps. Met een belegging in derivaten kan een groter deel van het renterisico t.o.v. de verplichtingen worden afgedekt dan de marktwaarde van deze portefeuille: dit is de zogenaamde leverage. Renteswaps bieden renteafdekking zonder dat deze een investering vergen, aangezien deze contracten geen initiële marktwaarde hebben. Dit is de zogenaamde leverage ('hefboom') waarmee de gewenste renteafdekking wordt bereikt.

De derivatenportefeuille kan door rente ontwikkeling een grote positieve of negatieve waarde hebben. Indien het pensioenfonds deze waarde te hoog laat oplopen en niet tijdig reduceert, heeft dit impact op het strategisch risicoprofiel van de totale balans van het pensioenfonds. Het risicoprofiel kan hoger of lager worden. Het pensioenfonds heeft daarom een limiet vastgesteld voor de marktwaarde van de rentederivaten van 35% (zowel positief als negatief) van de marktwaarde van de LDI-portefeuille. Dit komt overeen met ongeveer 10% van de totale balans. Bij overschrijding van de limiet wordt de waarde teruggebracht conform de mandaat richtlijnen.

#### *Rentetermijnstructuur*

De Euro Swap rentecurve wordt als uitgangspunt genomen.

#### *Berekening afdekkingspercentage*

Het afdekkingspercentage wordt als volgt berekend:

Afdekkingspercentage = BPV obligaties + BPV swaps / BPV verplichtingen

Toelichting:

- BPV (basis point value) is gedefinieerd als: de waardeverandering als gevolg van een beweging van de swapcurve met 1 basispunt (0.01%-punt);
- BPV obligaties = De rentegevoeligheid van de obligaties;
- BPV swaps = De rentegevoeligheid van de renteswaps;
- BPV verplichtingen = De rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen.

#### *Begrenzing curverisico*

De renteafdekking beoogt een evenwichtige spreiding van het renterisico over de looptijdstructuur van de verplichtingen. De renteafdekking wordt daarom zodanig samengesteld dat de verdeling van de rentegevoeligheid ofwel basis point value (van alle instrumenten tezamen) over diverse looptijdsegmenten zoveel mogelijk aansluit bij de verdeling van de rentegevoeligheid van de verplichtingen gewaardeerd op marktrente:

- Op de langere termijn is een pensioenfonds volledig gevoelig voor de marktrente. De Ultimate Forward Rate ('UFR') is gebaseerd op een 10-jarig gemiddelde marktrente. De dekkingsgraad op marktrente is daarom een goede graadmeter voor de toekomstige dekkingsgraad en de verplichtingen (rentegevoeligheid) op basis van marktrente geeft het lange termijnrisico het beste aan. Dit sluit beter aan op de werkelijke rentegevoeligheid van de verplichtingen en is dus de meest accurate manier om renterisico te beheersen;
- Het beperkt de complexiteit en het aantal 'gedwongen' transacties als gevolg van wijzigingen in de UFR of middeling van de rente die hier in zit. Sturing op marktrente brengt minder transactiekosten met zich mee;
- Het beperkt de impact van het politieke risico (aanpassing van de UFR betekent aanpassing van de rente afdekking);
- Het is transparanter;

- Het renterisico op markttrente is goed af te dekken, er zijn instrumenten voor beschikbaar die voldoende liquide zijn.

De bandbreedte per looptijdsegment wordt uitgedrukt als percentage van de totale rentegevoeligheid van de verplichtingen in plaats van het stellen van absolute bandbreedtes. Hiermee wordt de flexibiliteit verhoogd en wordt voorkomen dat op met name kortere looptijden, waar de rentegevoeligheid relatief klein is, alsnog heel strak gestuurd moet worden om binnen de bandbreedtes te blijven. Dit voorkomt onnodig handelen. De bandbreedte per looptijdsegment is vastgesteld op 3% van de DV01 van de totale pensioenverplichtingen op markttrente. In het vaststellen van deze bandbreedte is een afweging gemaakt tussen een goede risicobeheersing en te grote of kleine mogelijke afwijkingen die dan wel het risico te groot maken of bij te krappe bandbreedtes voor te veel bijsturing en dus transactiekosten zorgen.

#### *Begrenzing kredietrisico / ratingrestricties*

Er mag slechts belegd worden in obligaties met een A+ rating (of equivalent) of hoger. Voor covered bonds geldt een minimale rating van AA+. Indien een obligatie onder deze minimale ratingeis komt, zal de vermogensbeheerder in overleg treden met de uitvoerend bestuurder vermogensbeheer en de benodigde acties bepalen.

#### *Begrenzing concentratierisico*

De allocatie over de toegestane instrumenten naar land van herkomst is beperkt door een concentratielimiet. De concentratielimiet is uitgedrukt als een percentage van de marktwaarde van de totale matchingportefeuille binnen het mandaat, exclusief derivaten en eventuele beleggingen in money market funds en weergegeven in onderstaande tabel.

**Tabel: Landenallocatie matchingportefeuille**

Land van herkomst	Maximale allocatie
Nederland	50%
Duitsland	50%
Frankrijk	35%
Overige landen (per land)	20%

De allocatie over de toegestane instrumenten naar type obligatie is beperkt door een concentratielimiet. De concentratielimiet is uitgedrukt als een percentage van de marktwaarde van de totale obligatieportefeuille binnen het mandaat, inclusief derivaten en eventuele beleggingen in money market funds en wordt in onderstaande tabel weergegeven.

**Tabel: Allocatie naar type obligatie matchingportefeuille**

Type belegging	Maximale allocatie
Staatsobligaties	100%
Staatsgerelateerde obligaties	25%
Supranationale obligaties	20%
Covered bonds	20%
Money Market Funds	50%

De maximale totale waarde van de renteswaps is gelijk aan 35% van het mandaatvermogen. Er is geen limiet op de looptijd van gebruikte obligaties.

#### *Tegenpartijrisico*

De contracten met tegenpartijen zijn op eigen naam van het pensioenfonds aangegaan. Dit vergroot de flexibiliteit van het pensioenfonds bij eventuele wijzigingen in de uitvoering. Het bestuur heeft het tegenpartijbeleid vastgelegd in het separaat beleidsdocument 'Tegenpartijbeleid'.

### *Liquiditeitsrisico*

Het op enig moment ontbreken van voldoende liquiditeit om bijvoorbeeld onderpand te kunnen stellen voor de renteswaps of om aan andere betalingsverplichtingen te voldoen is een groot risico voor pensioenfondsen. Dagelijks wordt een analyse gemaakt van de liquiditeitsbehoefte van het pensioenfonds, waarin in stress scenario's gekeken wordt wat de benodigde en aanwezige liquiditeit is. Dit beleid en de processen zijn vastgelegd in een separaat beleidsdocument 'Liquiditeitenbeleid'.

### *Collateral management en treasury management*

De beheerder van de matchingportefeuille voert eveneens het collateral management uit hoofde van de derivaten in de matchingportefeuille en treasury management uit.

De instrumenten die worden gebruikt in de uitvoering van het Treasury Management zijn vastgelegd in het mandaat met de beheerder:

- Bankrekening;
- Geldmarktinstrumenten;
- Repo's.
- In overleg met het fonds kan worden overgegaan tot herbalancering of verkoop van obligaties.

Op deze instrumenten zijn dezelfde ratingrestricties van toepassing als genoemd in de matchingportefeuille.

Het streven is om de saldi van de bankrekeningen zou klein mogelijk te houden. Saldi boven de EUR 2 miljoen zijn tot vijf werkdagen toegestaan. Vanwege regelgeving en het mogelijk 'op slot gaan' van geldmarktfondsen, worden minimaal twee geldmarktfondsen opgenomen. In de beleggingrichtlijnen is een 'waterfall structuur' opgenomen naar welke bron van liquiditeit er als eerste gekeken dient te worden indien er een liquiditeitsbehoefte is.

### *EMIR rapportageverplichtingen*

De beheerder van de matchingportefeuille verzorgt de EMIR rapportageverplichting uit hoofde van de derivaten in de matchingportefeuille.

### **Valuta afdekking**

Op basis van de uitgevoerde ALM studie en andere onderzoeken heeft het bestuur geconcludeerd dat het 100% afdekken van valutarisico van ontwikkelde valuta (markten) niet optimaal is. Er gaat enige diversificatie uit van valutarisico. De ALM studie laat zien dat de jaarlijkse kans op een rechtenkorting iets afneemt, terwijl de toeslagrealisatie iets toeneemt. Het risico in termen van vereist eigen vermogen en balansrisico nemen echter beiden wel toe.

Een algemeen geaccepteerde range van een optimale valuta afdekking voor ontwikkelde valuta ligt tussen de 50% en 100%. Bpf Meubel hanteert als investment belief dat valuta geen bron van rendement is en dat dit risico in principe geheel of gedeeltelijk afgedekt dient te worden. Hierbij wordt rekening gehouden met materialiteit, praktische uitvoerbaarheid en kosten.

Het bestuur heeft het strategische valutabeleid als volgt vastgesteld:

- In de matchingportefeuille zijn alleen beleggingen in euro toegestaan;
- Voor alle beleggingscategorieën in ontwikkelde markten wordt het valuta risico (EUR, USD en GBP) in principe volledig afgedekt. Op basis van de jaarlijkse portefeuille constructie studie, het daadwerkelijke valutarisico, de praktische uitvoerbaarheid en de kosten worden het exacte afdekkingspercentage en de af te dekken valuta gedefinieerd;
- Voor alle beleggingscategorieën in opkomende markten wordt het valutarisico in principe niet afgedekt. Dit enerzijds vanwege praktische redenen (niet elke valuta kan worden afgedekt) en anderzijds vanuit kosten oogpunt.

Het valutarisico via een valuta overlay afgedekt. Transacties worden afgesloten via Continued Linked Settlement om de settlementrisico's te beheersen en via een dakpanconstructie om het valutarisico zelf te beheersen. De beheerder van de overlay heeft de vrijheid te kiezen voor de looptijd van de instrumenten en weegt deze keuze af in het belang van het pensioenfonds. In het jaarlijkse beleggingsplan worden de exacte afdekkingspercentages, de af te dekken valuta en de operationele uitvoering van de valuta afdekking per beleggingscategorie nader beschreven.

De beheersing van het tegenpartijrisico is vastgelegd in het tegenpartijbeleid.

### **Aandelen**

Het uitgangspunt voor de invulling van de aandelenportefeuille is een wereldwijde invulling (zowel ontwikkelde als opkomende markten) op basis van MSCI benchmarks. Het bestuur heeft in 2018 een nieuwe kaderstelling vastgesteld voor de categorie aandelen, waarbij passief beheer of het beleggen op basis van factoren het uitgangspunt is.

### **Vastrentende waarden**

De categorie vastrentende waarden wordt ingevuld met hoogrenderende vastrentende waarden: bedrijfsobligaties (investment grade en high yield) en staatsobligaties van opkomende landen. Deze beleggingscategorieën worden op een actieve wijze beheerd m.u.v. de categorie staatsobligaties van opkomende landen HC:

- Spreadproducten kennen een brede set aan mogelijkheden of 'risk drivers' om outperformance te behalen;
- Het vermijden van bedrijven die gedowngrade worden (bij bedrijfsobligaties investment grade) en van bedrijven of landen die in default geraken is van groot belang;
- De mogelijkheden van passief beheer zijn relatief beperkt en deze oplossingen kennen veelal ook een bepaalde tracking error;
- Passief beleggen in spreadproducten brengt ook aanzienlijke kosten met zich mee (zowel beheervergoeding als transactiekosten), daar er relatief veel transacties moeten plaatsvinden om een benchmark te kunnen repliceren of nabootsen.

### **Grondstoffen**

De beleggingscategorie grondstoffen wordt op een 'smart' passieve wijze ingevuld:

- Kosten van actief beheer zijn aanzienlijk;
- Een negatieve roll yield kan een fors negatief effect hebben op de relatieve performance;
- Het slim om gaan met de momenten van doorrollen van de derivaten kan toevoegen ten opzichte van volledig passief beheer.

### **Vastgoed**

De vastgoedportefeuille wordt vooralsnog ingevuld met Nederlands niet-beursgenoteerd vastgoed, verspreid over diverse sectoren, waarbij de nadruk ligt op woning- en winkels (minder afhankelijk van economische cyclus). In beperkte mate kan worden belegd in meer cyclische sectoren (en dus een hoger risicoprofiel) zoals kantoren en zorg. In de normportefeuille 2020 zijn vastgoedaandelen met een strategische weging van 5% opgenomen. Hiermee is de vastgoedallocatie beter te sturen en kan diversificatie over landen worden gerealiseerd. Ultimo 2019 is een evaluatie van de kaderstelling vastgoed opgestart.

De allocatie naar vastgoed is relatief beperkt. Verschillende in wet- en regelgeving tussen landen enerzijds en aanwezige kennis en capaciteit binnen het bestuur anderzijds, heeft geleid tot een voorkeur in Nederland. Daarbij sluit een belegging in Nederlands vastgoed ook goed aan bij de branche van het pensioenfonds. De huidige ontwikkelingen in Nederland m.b.t. vastgoed en vastgoedbeleggingen en hiermee de zeer beperkte implementatiemogelijkheden, maken het niet wenselijk om nu commitments in Nederland af te geven.

De invulling van direct vastgoed vindt per definitie op een actieve wijze plaats, daar er nauwelijks algemeen aanvaardbare benchmarks beschikbaar zijn. Er is geen markt waarop alle vastgoed dagelijks wordt verhandeld. Een index van rendementen is daarom altijd 'indirect', dat wil zeggen gebaseerd op rendementen die beleggers hebben gemaakt op de beleggingscategorie.

De invulling van vastgoedaandelen (beursgenoteerd vastgoed) vindt passief plaats.

### **Hypotheke**

Hypotheke worden als een aparte beleggingscategorie beschouwd binnen de portefeuille. Onder hypotheke verstaat het bestuur in principe particuliere hypotheke. Zakelijke hypotheke kunnen in beperkte mate worden toegestaan, maar kennen een geheel ander risicoprofiel. Het bestuur heeft in 2018 de kaders voor de hypothekeportefeuille opnieuw vastgesteld.

De invulling van hypotheke vindt per definitie op een actieve wijze plaats, daar er geen benchmarks beschikbaar zijn. Gezien de karakteristieken van hypotheke wordt veelal een risicovrije rente plus een opslag voor de diverse risico's gehanteerd. Het bestuur kiest daarom ook voor een risicovrije euro swaprente plus een opslag voor de verschillende risico's. Deze opslag wordt periodiek geëvalueerd.

De beleggingsrichtlijnen van alle verschillende beleggingscategorieën zijn vastgelegd in de kaderstellingen, de contracten met vermogensbeheerders en prospectussen en/of fondsvoorwaarden.

### **Dynamisch Asset Allocatiebeleid**

Het pensioenfonds voert een zogenaamd dynamisch asset allocatiebeleid op basis van een horizon van 5 jaar. Dit vindt plaats op basis van de lange termijn strategische beleggingsbeleid en de jaarlijks uit te voeren portefeuille constructiestudie voor een verdere verfijning en de vaststelling van de normportefeuille voor het komende jaar. Op deze wijze wordt de asset allocatie jaarlijks tegen het licht gehouden en worden er gedurende het jaar geen wijzigingen aangebracht.

Het proces is als volgt vastgesteld:

- Jaarlijks voert de fiduciair adviseur een analyse uit om de strategische mix te verfijnen tot de normportefeuille van het komende jaar, middels de portefeuille constructiestudie;
- Input voor deze verfijning zijn de strategische portefeuille, de dan geldende normportefeuille en de visie van de fiduciair adviseur op de financiële markten;
- De lange termijn strategische mix krijgt hiermee een middellange termijn dynamische invulling;
- De afwijking van de normportefeuille ten opzichte van de strategische mix wordt begrensd door het totale risicobudget en middels de gestelde bandbreedte voor het vereiste eigen vermogen;
- De jaarlijkse normportefeuille wordt vastgesteld door het bestuur.

### **Triggerbeleid balansrisico**

Het balansrisicogetal of de tracking error ten opzichte van de verplichtingen (gebaseerd op een lange termijn horizon zoals bekeken in de ALM studie) behorende bij de strategische normportefeuille zoals door het bestuur vastgesteld bedraagt 10,2%. Eind 2019 is deze gestegen naar 10,7% vanwege de lagere rente afdekking.

Het bestuur hanteert een triggerniveau van 1,5% rondom het balansrisico van 10,7%. Het balansrisico wordt voor de korte termijn (1-jaars horizon) op kwartaalbasis berekend en gerapporteerd door de fiduciair adviseur. Bij het raken van een trigger wordt er overleg gevoerd tussen de fiduciair adviseur en de uitvoerend bestuurder vermogensbeheer over eventuele acties die ondernomen moeten of kunnen worden. Het bestuur besluit over eventuele voorstellen die worden voorgelegd. Beleid en processen worden bij de portefeuille constructiestudie nader uitgewerkt en vastgelegd in het jaarlijks beleggingsplan.

### **Herbalanceringsbeleid**



De beleggingsportefeuille wordt op kwartaalbasis, indien nodig geherbalanceerd. Herbalancering vindt op verschillende niveau's plaats:

- Tussen de matching- en returnportefeuille;
- Binnen de returnportefeuille.

#### *Herbalancering matching- versus returnportefeuille*

De benchmarkgewichten van de matching- versus de returnportefeuille in principe worden alleen geherbalanceerd als de bandbreedte wordt overschreden per eind januari, eind april, eind juli en eind oktober. Op dat moment worden de werkelijke gewichten teruggebracht naar de normgewichten. Indien een bandbreedte in de tussenliggende periode wordt overschreden, treedt de beheerder in overleg met de uitvoerend bestuurder vermogensbeheer en zal bekeken worden wat er aan de overschrijding ten grondslag ligt. Op basis van deze analyse wordt een weloverwogen besluit genomen of eerdere bijsturing noodzakelijk is.

#### *Herbalancering returnportefeuille*

De benchmarkgewichten binnen de returnportefeuille worden alleen geherbalanceerd als de bandbreedte wordt overschreden per eind januari, eind april, eind juli en eind oktober. Op dat moment worden de werkelijke gewichten terug gebracht naar de normgewichten. Indien een bandbreedte in de tussenliggende periode wordt overschreden, wordt niet teruggestuurd.

#### Storting en onttrekkingen van gelden

Met storting en onttrekkingen van gelden wordt gestuurd richting de strategische normwegingen.

De beleggingsportefeuille dient te allen tijde binnen het door het bestuur vastgestelde bandbreedtes van het mandaat te blijven. Bij overschrijdingen van het mandaat wordt de uitvoerend bestuurder vermogensbeheer ingelicht en worden adequate aanpassingen afgesproken. Bij de niet liquide onderdelen van de beleggingsportefeuille (vastgoed en hypotheek) kunnen grotere afwijkingen ten opzichte van de strategische benchmarkgewichten door de uitvoerend bestuurder vermogensbeheer geaccepteerd worden gezien het illiquide karakter.

#### **Derivatenbeleid**

De vermogensbeheerders mogen slechts van derivaten gebruik maken om:

- De risicograad van de beleggingsportefeuille te verlagen;
- De portefeuille op een meer efficiënte wijze te beheren;
- Tactische wijzigingen in de actief beheerde portefeuilles (beleggingsfondsen en discretionaire mandaten) op een efficiënte wijze tot stand te brengen;
- Op defensieve wijze (strategische) risico's af te dekken.

De vermogensbeheerder gebruikt renteswaps voor het afdekken van het renterisico en valutatermijntransacties voor het afdekken van het valutarisico. De exposure in grondstoffen wordt met derivaten ingevuld. De toegestane derivaten binnen de beleggingsfondsen zijn opgenomen in het prospectus en jaarlijkse beleggingsplan.

#### **Waarderingsbeleid**

Het waarderingsbeleid van de custodian is leidend voor de waardering van de beleggingsportefeuille en de berekening van rendementen van het pensioenfonds. Voor de waardering van de beleggingsfondsen wordt uitgegaan van de waardering zoals door de betreffende beheerder gehanteerd. Beheerders hebben hier eigen waarderingsmethodieken voor. Voor de beleggingen in vastgoed en hypotheek wordt het taxatiebeleid van de beheerder gevolgd. Het bestuur stelt zich in kennis van de zogenaamde 'valuation manuals' of 'policies' van betreffende partijen en eventuele wijzigingen hierin. Op maandbasis vindt een reconciliatie plaats door de custodian met de betreffende vermogensbeheerders. Afwijkingen groter dan de vastgestelde tolerantiegrenzen worden uitgezocht en toegelicht.

### **Beleid securities lending**

Het bestuur staat het uitlenen van effecten toe. Het uitlenen van effecten kan aanvullend rendement opleveren tegen een beperkt risico. Voor het uitlenen van effecten heeft het bestuur beleid opgesteld, dat is vastgelegd in een separaat beleidsdocument 'Securities lending beleid'.

### **Tegenpartijbeleid**

Het bestuur loopt op diverse plaatsen tegenpartijrisico en heeft hiervoor een tegenpartijbeleid opgesteld. Dit tegenpartijbeleid is vastgelegd in een separaat beleidsdocument 'Tegenpartijbeleid'.

### **Liquiditeitenbeleid**

Het bestuur loopt op diverse plaatsen liquiditeitsrisico en heeft hiervoor een liquiditeitenbeleid opgesteld. Dit liquiditeitenbeleid is vastgelegd in een separaat beleidsdocument 'Liquiditeitenbeleid'.

## **7. Risicometing- en risicobeheersing**

Het bestuur onderkent de noodzaak tot het nemen van beleggingsrisico ten opzichte van de nominale verplichtingen teneinde haar ambities te kunnen waarmaken. Het bestuur acht hierbij een evenwichtige verdeling over beleggingsrisico's van belang. Dit uit zich in de strategische beleggingsmix en de bijbehorende bandbreedtes op de verschillende beleggingen. Bepaalde risicobronnen op de balans worden in hun bijdrage aan het totale risico als te groot of onwenselijk gezien. Het totale risico moet binnen het vastgestelde risicokader blijven. Daarnaast blijft uiteraard het wettelijke financiële toetsingskader gelden.

Om te kunnen opereren binnen het gestelde risicokader worden er in het beleid maatregelen genomen om deze beleggingsrisico's in belangrijke mate te mitigeren en te beheersen. Concreet gaat het hierbij om het in belangrijke mate afdekken van het renterisico en het afdekken van het valutarisico.

De beleggingen, het beheer van de beleggingen en de beheersing van de aan beleggingen verbonden risico's geschieden met inachtneming van het jaarlijks beleggingsplan. Voor de generieke sturing van de risico's is de weging naar de beleggingscategorieën in de beleggingsportefeuille van groot belang. Specifieke sturing op marktrisico's vindt plaats met behulp van onder andere de werkelijke wegingen versus de normwegingen en het balansrisico uitgedrukt in termen van tracking error ten opzichte van de verplichtingen. Voor kredietrisico's wordt gewerkt met credit ratings. Voor de beheersing van operationele risico's zijn meerdere maatregelen geïmplementeerd waaronder bevoegdheidsregeling, uitwijkbeleid en incidentenmanagement.

Onder leiding van een externe partij vindt jaarlijks een evaluatie en update van de risico-inventarisatie plaats. Indien nodig stuurt het bestuur bij.

## **8. Opzet resultaatsevaluatie**

De aangestelde managers rapporteren via maand- en eventueel kwartaalrapportages onder andere over de volgende gegevens:

- De performance van de betreffende beleggingscategorie gerelateerd aan de benchmark die hiervoor in de beleggingsrichtlijnen is afgesproken;
- Een attributieanalyse;
- De waarde van het fonds in de beleggingscategorie;
- De ex ante en ex post risico's;
- Opbrengsten securities lending activiteiten;
- Tegenpartijen en risico's;
- Liquiditeitsrisico's;
- Mandaatrichtlijnen beleggingsfondsen;
- De economische ontwikkelingen en de vooruitzichten.

### *Custodian*

De custodian stelt maandelijks een beleggingsrapportage op over de gehele beleggingsportefeuille. Deze rapportage dient in ieder geval per beleggingscategorie en op totaal portefeuille niveau het volgende te vast te leggen:

- Marktwaarde begin en einde periode op transactiebasis inclusief lopende rente in euro;
- Beschikbaar gestelde beleggingsopbrengsten in euro;
- Waarde vermogenswinst of -verlies in euro;
- Fonds- en benchmarkrendement in procenten;
- Mandaatcompliance.

### *Adviseur*

Eens per kwartaal stelt de adviseur een balansrapportage welke het bestuur doorlopend inzicht geeft in het verloop van de financiële positie. Deze rapportage geeft tevens inzicht in de mate van renteafdekking, het dekkingsgraadverloop onder verschillende rentecurves, de beleggingsrendementen en controleert tevens in hoeverre de actuele portefeuillewelingen zich bevinden binnen de bandbreedtes rondom de strategische normwelingen. Ook worden de belangrijkste financiële risico's gerapporteerd.

### *Fiduciair adviseur*

Minimaal eens per kwartaal stelt de fiduciair adviseur een integrale rapportage op, waarin naar de portefeuille en risico's gekeken wordt. Daarnaast bevat deze rapportage minimaal de waarde van de portefeuille en de portefeuille afgezet tegen het mandaat, behaalde absolute en relatieve rendementen, een toelichting op de ontwikkelingen op de markten, een risicoanalyse en geeft deze inzicht in de beleggingsrisico's.

### *Risicorapportage*

Per kwartaal verzorgt Syntrus Achmea Pensioenbeheer een risicorapportage, waarin de belangrijkste risico's voor het pensioenfonds worden gerapporteerd. Voor het bestuur is hierbij enerzijds van belang te kunnen toetsen of de feitelijke portefeuille in overstemming is met het gehanteerde beleid, maar anderzijds ook om tijdig in te zien dat marktontwikkelingen een mogelijk toekomstig probleem kunnen gaan vormen.

### *Toezihtreportages*

De custodian verzorgt de aanlevering van beleggingsgegevens ten behoeve van de kwartaalreportages aan De Nederlandsche Bank en aan de administrateur van het fonds, die deze input opneemt in eline t.b.v. De Nederlandsche Bank. Eveneens verzorgt de custodian de aanlevering van beleggingsgegevens ten behoeve van het jaarwerk aan de administrateur van het fonds.

### *Manager selectie en monitoring*

Naast het bespreken van de maand- en kwartaalreportages evalueert het bestuur ook periodiek het functioneren van de vermogensbeheerders. Daartoe stelt het bestuur jaarlijks een evaluatiedocument op. De beoordeling vindt plaats op basis van vooraf vastgestelde kwantitatieve en kwalitatieve criteria.

## 9. **Beleid duurzaam beleggen**

### *Algemeen*

Als investeerder kan het Pensioenfonds een belangrijke bijdrage leveren aan duurzame ontwikkeling. Bij het maken van investeringsbeslissingen neemt het Pensioenfonds niet alleen risico- en rendementsfactoren mee, maar het Pensioenfonds kijkt ook naar maatschappelijke effecten door bij elke investeringsbeslissing het aspect duurzaamheid mee te wegen. Hoe het Pensioenfonds dit doet heeft het Pensioenfonds vastgelegd in het beleid duurzaam beleggen.

De opvattingen van pensioendeelnemers en van de maatschappij waarvan deelnemers onderdeel uitmaken over wat 'verantwoord' is, zijn niet statisch. Dit zorgt ervoor dat het beleid in ontwikkeling is en kan veranderen. Met de ondertekening van het IMVB-convenant zal dit beleid verder worden aangescherpt op basis van best practices in de sector.

### *Uitgangspunten duurzaam beleggen*

Belangrijke uitgangspunten van het pensioenfonds zijn:

- Het pensioenfonds hanteert (maatschappelijke) waardecreatie op de lange termijn als een leidend principe. Het pensioenfonds doet dit onder andere door duurzaamheid (ESG-factoren) als integraal onderdeel van het totale beleggingsproces te stellen.
- Het pensioenfonds onderschrijft de OESO-richtlijnen voor multinationals en de UN Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGP's). Daarbij wordt het OESO-richtsnoer voor institutionele beleggers als leidraad gehanteerd. Daarnaast vormen (inter)nationale verdragen en gedragscodes het uitgangspunt voor de verantwoorde invulling van het beleggingsbeleid.

### *Doelstelling en speerpunten*

Het Pensioenfonds heeft de volgende thema's als speerpunten benoemd vanuit de achtergrond als werkgever in de meubelindustrie:

- Bijdragen aan de afschaffing van kinderarbeid;
- Arbeidsnormen;
- Goede gezondheid en welzijn.

Voor 2021 heeft het Pensioenfonds onder andere ambities vastgesteld t.a.v. het klimaat, de investering in geselecteerde Sustainable Development Goals en Impact investeringen.

### *Beleid en implementatie*

Het beleid duurzaam beleggen van het fonds wordt momenteel via verschillende instrumenten geïmplementeerd:

- Engagement. Het Pensioenfonds gaat op een constructieve wijze de dialoog aan met ondernemingen die betrokken zijn bij schendingen van fundamentele uitgangspunten op het gebied van milieu, sociaal beleid en governance. Het doel is om verbeteringen door te voeren in de bedrijfsvoering op het gebied van de corporate governance, de maatschappij en het milieu;
- Stemmen. Het Pensioenfonds maakt gebruik van haar stemrecht. Hierbij wordt gekeken naar de context waarin een onderneming opereert en wordt ondernemingen gevraagd hun beleid toe te lichten. Ook bij een tegenstem wordt een uitgebreide toelichting gestuurd over de reden van de tegenstem;
- Insluiten. Hierbij wordt bewust gekozen voor ondernemingen die vooroplopen en ondernemingen die kunnen worden aangezet tot verbeteringen.
- Uitsluitingen.

Het pensioenfonds maakt voor de totale beleggingsportefeuille gebruik van alle beschikbare instrumenten.

### *Rapportage*

In de rapportages die het Pensioenfonds ontvangen worden de belangrijkste engagement- en voting onderwerpen toegelicht per onderneming. Hierbij wordt het beleid, de zwaarte van het onderwerp en de voortgang vermeld. Ieder kwartaal ontvangt het Pensioenfonds uitsluitingenlijsten voor aandelen en bedrijfsobligaties.

Het pensioenfonds legt verantwoording af aan haar deelnemers door te rapporteren over het beleid duurzaam beleggen in het jaarverslag. Daarnaast is het beleid, evenals de bijbehorende rapportages beschikbaar via de website. Het beleid duurzaam beleggen is onderdeel van de Verklaring Van Beleggingsbeginselen.

### **10. Vaststelling**

De Verklaring wordt jaarlijks door de portefeuillehouders vermogensbeheer beoordeeld op volledigheid en consistentie met het beleggingsplan van het fonds, de Abtn, gewijzigde wet- en regelgeving en relevante ontwikkelingen. Elke wijziging van de Verklaring wordt bij bestuursbesluit vastgesteld.