



## VERKLARING INZAKE BELEGGINGSBEGINSELEN

**1 maart 2018**

## 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);
- 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 op beknopte wijze 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 (premiervrije) 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 bandbreedte daarom heen. Het vereist eigen vermogen bedraagt per 30 september 2017 119,9% van de voorziening

pensioenverplichtingen. De bandbreedte daarom heen is vastgesteld op 2,5% en zal in het eerste halfjaar van 2018 worden geëvalueerd in het ALM traject.

#### *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 risicorendements-afweging. Ons pensioenfonds heeft als lange termijn belegger eveneens een duurzame functie**  
De vermogensbeheerorganisaties waar het pensioenfonds mee samenwerkt, erkennen en maken de algemeen door de Verenigde Naties vastgestelde minimale maatschappelijke normen onderdeel van hun ondernemingsbeleid, strategie, cultuur en dagelijkse gang van zaken (ondertekenaars UNPRI). Het fonds voldoet aan wet- en regelgeving en vermijdt te beleggen in bedrijven die controversiële wapens maken, onderhouden of verhandelen. Deze wapencategorie omvat antipersoneelsmijnen, clusterbommen, munitie met verarmd uranium en biologische, chemische of nucleaire wapens. Het fonds zal zich houden aan het verbod dat is opgenomen in het Wijzigingsbesluit financiële markten, waarbij maximaal 5% is toegestaan in beleggingsinstellingen en indices. Bij elke investeringsbeslissing zal het aspect 'duurzaamheid' worden bekeken en meegewogen.

#### *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 renteafdekkingbeleid, met een lagere mate van renteafdekking bij zeer lage markttrentes en een hogere renteafdekking 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 beleggingsadviseur;
- De fiduciair adviseur;
- De vermogensbeheerders;
- De Investment administrator;
- De bewaarnemer (custodian);
- De pensioenadministrateur;
- De adviserend actuaaris;
- De certificerend actuaaris;
- 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 Bestuurscentrum. Montae ondersteunt het bestuur en de beleggingscommissie 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.

#### *Beleggingsadviseur*

Met betrekking tot de beleggingsadvisering heeft het bestuur Montae Bestuurscentrum aangesteld. De beleggingsadviseur 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:

- SEI Investments (Europe) Limited;
- State Street Global Assetmanagement;
- Syntrus Achmea Real Estate & Finance.

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. In 2018 vindt een algehele evaluatie plaats van de huidige opzet en inrichting van de beleggings-categorieën en mandaten, met uitzondering van de matchingportefeuille.

#### *Investment administrator*

De monitoring van de fiduciaire manager is neergelegd bij International Trust Services (ITS) te Leusden. Deze treedt op als investment administrator en rapporteert aan de beleggingscommissie.

#### *Bewaarnemer / custodian*

SEI Investments (Europe) Limited is aangesteld als custodian van het fonds en is verantwoordelijk voor de bewaarneming en waardering van de portefeuille en de settlement van de transacties. Er vindt een selectietraject plaats voor het aanstellen van een nieuwe custodian, welke naar verwachting begin 2018 wordt afgerond.

#### *Pensioenadministrateur*

De pensioenadministratie is per 1/1/2018 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 SEI Investments (Europe) Limited ten behoeve van berekeningen van de renteaftdekking.

#### *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.

Onderdelen van de hiervoor gegeven opsomming komen aan bod in deze paragraaf, de in de bijlage opgenomen verklaring van beleggingsbeginselen en de overige onderdelen van de abtn.

### *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 managersselectiebeleid 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 beurse 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.

#### *Managerselectie*

Voor het selecteren van vermogensbeheerders handelt het fonds conform het door het bestuur vastgestelde uitbestedingsbeleid. 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**

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.

Het beleid per 1 maart 2018 is opgenomen in onderstaande tabel.

Tabel Strategisch beleggingsbeleid 1/3/2018

	Normweging	Minimum	Maximum
<b>Vastrentende waarden</b>	<b>43%</b>	<b>38%</b>	<b>48%</b>
- Euro core plus	50%	40%	60%
- Euro Government AAA	5%	0%	10%
- Emerging Market Debt	15%	10%	20%
- High Yield	5%	0%	10%
- Gesegregeerd kortlopende obligaties	10%	5%	15%
- Global short duration	15%	10%	20%
<b>Aandelen</b>	<b>34%</b>	<b>29%</b>	<b>39%</b>
- Europa	25%	18%	32%
<i>Europa ex VK</i>	17%	12%	22%
<i>VK</i>	4%	0%	10%
<i>Small caps</i>	4%	0%	10%
- Amerika	28%	21%	35%
<i>Large caps</i>	23%	18%	28%
<i>Small caps</i>	5%	0%	10%
- Japan	5,5%	0%	10%
- Pacific	7,5%	2,5%	12,5%
- Emerging markets	14%	9%	19%
- Global Managed Volatility	20%	15%	25%
<b>Grondstoffen</b>	<b>5%</b>	<b>3%</b>	<b>7%</b>
<b>Direct Vastgoed</b>	<b>8%</b>	<b>5%</b>	<b>12%</b>
- Internationaal vastgoed*)	8,3%		
- Nederlands vastgoed*)	91,7%		
<b>Hypotheke</b>	<b>10%</b>	<b>7%</b>	<b>12%</b>
- Zakelijke Hypotheken	25%	10%	40%
- Particuliere Hypotheken	75%	60%	90%
<b>Liquide middelen</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>2%</b>

\*) Dit betreffen de werkelijke gewingen per 30/9/2017. De gewingen zijn geen normgewingen, maar bewegen mee met ontwikkelingen en worden niet bijgestuurd.

Om de risico's van de beleggingen ten opzichte van de nominale pensioenverplichtingen te beheersen wordt eveneens gekeken naar:

- het balansrisico. Hiervoor zijn signaalbandbreedtes vastgesteld. Het balansrisicogetal wordt per kwartaal door de fiduciair manager berekend en gerapporteerd;
- de korte termijn risicohouding uitgedrukt in het vereist eigen vermogen inclusief een bandbreedte. Het vereist eigen vermogen wordt op kwartaalbasis berekend door de adviserend actuaire en gerapporteerd aan het bestuur.

### *Rente afdekking*

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. Tabel 16.5d geeft de rentestafel weer.

**Tabel 16.5d: Rentestafel 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%

Tabel 16.5d 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.

### *Herbalancering*

Het bestuur heeft na de evaluatie van het herbalanceringsbeleid besloten dit beleid aan te passen van een frequentie per maand naar een frequentie per kwartaal.

Herbalancering vindt op verschillende niveaus plaats:

- Binnen de returnportefeuille;
- Binnen de aandelenmandaten Europa en Amerika.

### *Herbalancering returnportefeuille en aandelenmandaten*

De benchmarkgewichten van de returnportefeuille worden eens per drie maanden geherbalanceerd, te weten eind januari, eind april, eind juli en eind oktober indien de werkelijke gewichten aan het eind van de benoemde driemaands periode meer dan 1% afwijken van de normgewichten (exclusief de minder liquide beleggingscategorieën vastgoed en hypotheek). Op dat moment worden de werkelijke gewichten terug gebracht naar de normgewichten.

### *Tracking error restricties*

De beleggingsportefeuille wordt per 1 maart 2018 op een actieve wijze belegd met uitzondering van 50% van de allocatie naar Noord-Amerikaanse aandelen die via het SSgA North America Index Fund passief wordt belegd, het segregated mandaat, het Euro Index Fixed Income Fund en het SSgA Roll Select Commodity Fund.

### *Gebruik van derivaten*

Het fonds maakt alleen gebruik van derivaten voor risicomanagement en efficiënt portefeuillebeheer. Dit betreffen rentederivaten. Om het renterisico ten opzichte van de nominale verplichtingen te beheersen, wordt het de vastrentende beheerder toegestaan renteswaps aan te gaan namens het fonds.

### Securities lending

Het pensioenfonds belegt voornamelijk in beleggingsfondsen en leent derhalve direct geen effecten uit. Binnen een deel van de beleggingsportefeuille wordt echter wel gebruik gemaakt van het uitlenen van effecten. Voor het uitlenen van effecten heeft het bestuur criteria opgesteld, waaraan de securities lending programma's bij het selecteren van producten worden getoetst en periodiek op worden geëvalueerd. De criteria worden hieronder weergegeven.

Tabel: Criteria securities lending

Criteria	
Toegestane partij voor uitvoering	<ul style="list-style-type: none"><li>• Mandaat: custodian of externe partij. Bij elk te nemen besluit nader te onderzoeken</li><li>• Beleggingsfonds: vermogensbeheerder (die wellicht onder uitbesteed heeft)</li></ul>
Programmatype	Agency of principal, te beoordelen indien aan de orde
Verdeling van de opbrengsten	Minimaal 50% voor BPF Meubel
Maximaal % dat is uitgeleend	25%
Tegenpartijrisico	Minimaal A rating, gegeven door een erkende rating agency
Kwaliteit en drempelwaarde onderpand	Minimaal 100%, afhankelijk van de kwaliteit van het onderpand wordt een nadere 'haircut' bepaald
Frequentie uitwisseling onderpand	Dagelijks
Frequentie en inhoud rapportage	<ul style="list-style-type: none"><li>• Frequentie: eens per kwartaal;</li><li>• Inhoud: minimaal: uitstaande bedragen, opbrengsten, kosten, tegenpartijen en rating</li></ul>

## 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/ITS*

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:

- Marktwaaarde 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 mede op look-trough basis 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 investment administrator verzorgt de aanlevering van beleggingsgegevens ten behoeve van de kwartaalrapportages 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 investment administrator 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 kwartaalrapportages 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. Maatschappelijk verantwoord beleggen**

Bpf Meubel wil haar verantwoordelijkheid ten aanzien van verduurzaming invulling geven door bedrijven waar het in belegt, aan te spreken op relevante onderwerpen op het gebied van milieu, sociaal beleid en governance. Dit vindt plaats door middel van engagement. Bpf Meubel wil tevens invloed uitoefenen op het beleid van bedrijven op deze terreinen door een actieve houding aan te nemen met haar stemgedrag in aandeelhoudersvergaderingen. Indien via engagement geen resultaat lijkt te kunnen worden behaald, kan worden besloten bedrijven of sectoren uit te sluiten.

### *Uitgangspunten maatschappelijk verantwoord beleggen*

(Inter)nationale verdragen en gedragscodes zoals de Principles for Responsible Investment van de Verenigde Naties (VN Principles), Global Compact van de Verenigde Naties en de “best practice” bepalingen van Eumedion vormen het uitgangspunt voor de verantwoorde invulling van het beleggingsbeleid.

Global Compact is een initiatief van de Verenigde Naties en bestaat uit universele principes die gebaseerd zijn op verschillende, algemeen erkende verdragen, zoals de Universele Verklaring van de Rechten van de Mens, belangrijke conventies van de International Labour Organisation en het VNverdrag tegen corruptie. Daarnaast houdt het fonds zich aan de relevante wet- en regelgeving zoals het verbod op het investeren in bedrijven die betrokken zijn bij de productie van clustermunie.

### *Beleid en implementatie*

Het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid van het fonds wordt via verschillende instrumenten geïmplementeerd:

- Engagement;
- Stemmen (Proxy voting);
- Uitsluitingen.

Engagement en het wettelijke uitsluitingenbeleid is van toepassing op zowel aandelen als bedrijfsobligaties. Het stembeleid is van toepassing op de beleggingen in aandelen.

### *Uitvoering*

SEI heeft een groot deel van de uitvoering van het MVB beleid uitbesteed aan BMO Global Asset Management. Onder de naam Responsible Engagement Overlay (reo®) voert BMO Global Asset Management voor de belangen van Bpf Meubel en andere SF1 klanten het MVB beleid uit. Het MVB beleid wordt toegepast op alle SGMF aandelenbeleggingsfondsen waar Bpf Meubel in belegt. Daarnaast is het MVB beleid van toepassing op de investment grade bedrijfsobligaties in de SGMF vastrentende waarden fondsen.

### *Engagement*

Binnen het concept van reo® gaat BMO Global Asset Management op een constructieve manier de dialoog aan met de ondernemingen waarin SEI klanten beleggen om hun prestaties te versterken door verbeteringen door te voeren in de bedrijfsvoering op het gebied van de corporate governance, de maatschappij en het milieu. Het uiteindelijke doel is het voor klanten creëren en veiligstellen van de aandeelhouderswaarde op de lange termijn. De kracht van dit engagement beleid wordt versterkt doordat BMO Global Asset Management de belangen van meerdere institutionele portefeuilles bundelt.

In een gemiddeld jaar gaat BMO Global Asset Management wereldwijd met ruim 700 ondernemingen in meer dan 50 landen actief in gesprek.

#### *Stemmen*

Tevens brengt BMO Global Asset Management wereldwijd op een transparante manier het stemrecht ten uitvoer in naam van Bpf Meubel. Het fonds voert wereldwijd zijn stemrecht uit. Hierbij wordt gekeken naar de context waarin een onderneming opereert en wordt ondernemingen gevraagd hun beleid toe te lichten. Indien wordt afgeweken van de zogenaamde “best practice” wordt om een gedetailleerde uitleg gevraagd.

- Proactief worden de minimale standaarden die het fonds hanteert aan de ondernemingen waarin wordt belegd, gecommuniceerd;
- Verbeteren van de bestuursstructuur en —samenstelling;
- Optimaliseren van het remuneratiebeleid om te waarborgen dat het (uitvoerend) management beloond wordt voor het creëren en waarborgen van aandeelhouderswaarde;
- Ontwikkelen van interne controles en risicomanagementsystemen;
- Beschermen van rechten van minderheidsaandeelhouders.

Ook als er een tegenstem wordt uitgebracht, wordt aan de onderneming een uitgebreide toelichting gestuurd over de reden van deze tegenstem. In een gemiddeld jaar wordt er op tenminste 6.000 aandeelhoudersvergaderingen gestemd. Het uitgangspunt hierbij is het behouden en verbeteren van de aandeelhouderswaarde.

#### *Uitsluitingen*

In lijn met wet- en regelgeving worden binnen de beleggingsfondsen waar Bpf Meubel in belegt, ondernemingen uitgesloten die rechtstreeks betrokken zijn bij de productie van clustermunie dan wel meer dan 50% eigenaar zijn van een bedrijf dat clustermunie produceert. Ondernemingen die zelf geen betrokkenheid hebben bij clustermunie, maar waarvan de eigenaar (vanwege aandelenconstructie) wel betrokken is, komen niet op de uitsluitingslijst voor.

#### *Rapportage*

Elk kwartaal levert BMD Global Asset Management een uitgebreid kwartaalrapport specifiek gericht op de door SEI beheerde portefeuilles (SF1 Confidential Reo Report). Hierin worden de belangrijkste engagement onderwerpen besproken en wordt per onderneming het engagement beleid, zwaarte van onderwerp en voortgang (milestone) besproken. Dit SF1 Confidential Reo Report wordt door Bpf Meubel gebruikt in de verantwoording richting achterban.

## **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.