

## **ADDENDUM VAN 12 DECEMBER 2018 AAN ABTN 2017 BEDRIJSTAKPENSIOENFONDS VOOR DE BANDEN- EN WIELENBRANCHE**

Dit document is een addendum op de ABTN 2017. Waar nodig wordt verwezen naar de onderdelen van de ABTN 2017.

- I. **Bestuurlijke organisatie:** vervangt 1.2. t/m 1.0: in verband met gewijzigd bestuursmodel per 1 januari 2018
- II. **AVG:** nieuw hoofdstuk AVG wordt toegevoegd aan 2.7.
- III. **Feitelijke premie en gedempte disconteringsvoet :** vervangt 4.2.2.
- IV. **Nieuwe sterftetafel:** wordt toegevoegd aan 7.2.1
- V. **Kostenopslagen:** wordt toegevoegd aan 7.2.9.
- VI. **Strategisch Beleggingskader:** vervangt 8.1. t/m 8.8. in verband met nieuw strategisch beleggingsbeleid 2018 – 2021
- VII. **Beoogde omvang van het eigen vermogen:** wordt toegevoegd aan 9.1.
- VIII. **Verklaring Beleggingsbeginselen** vervangt bijlage 2

## I. Bestuurlijke organisatie

### 1.2. t/m 1.10 wordt vervangen en gaat als volgt luiden:

De Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Banden- en Wielenbranche (hierna te noemen: BPF Banden en Wielen) stelt zich ten doel het verlenen van pensioenen aan de werknemers, in dienstbetrekking werkzaam zijnde of geweest zijnde bij de aangesloten ondernemingen alsmede na het overlijden van die werknemers uitkeringen te verstrekken aan hun nabestaanden en wezen op de wijze zoals naders omschreven in het pensioenreglement.

Voor het zo optimaal mogelijk nastreven van de doelstellingen van het fonds is het bestuursmodel per 1 januari 2018 omgevormd van het paritaire bestuursmodel tot een omgekeerd gemengd model (one tier board). Deze bestuursvorm kent uitvoerende bestuursleden (UB) en niet-uitvoerende bestuursleden (NUB) alsmede een onafhankelijke voorzitter die geen vertegenwoordiger is van de belanghebbenden bij het fonds.

Het governancemodel is ingericht op basis van drie specifieke portefeuilles. Dit zijn:

- Balansmanagement (vermogensbeheer & financiële opzet)
- Communicatie & Pensioen
- Governance, Risk & Compliance.

#### *Uitvoerend bestuur:*

Het uitvoerend bestuur is belast met de dagelijkse uitvoering en bepaling van het door het bestuur vastgestelde beleid. Hiertoe verstrekt het bestuur een mandaat aan de uitvoerende bestuurders. De uitvoerende bestuursleden hebben in ieder geval de volgende taken:

- toezien op de uitvoering van de processen/werkzaamheden behorend bij het door bestuur verstrekte mandaat;
- voorbereiden van beleidsdocumenten ter vaststelling door het bestuur.

De uitvoerende bestuursleden worden benoemd op voordracht van de niet - uitvoerende bestuursleden. Het uitvoerend bestuur legt verantwoording af aan het bestuur

#### *Niet-uitvoerend bestuur:*

Het niet - uitvoerend bestuur houdt toezicht op het beleid van het bestuur en op de algemene zaken in het pensioenfonds en is ten minste belast met het toezien op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur.

Daarnaast houdt het niet-uitvoerend bestuur toezicht op de uitvoering van werkzaamheden door het uitvoerend bestuur conform het verstrekte mandaat door het bestuur. Het niet-uitvoerend bestuur legt verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan, de werkgever en in het bestuursverslag.

Het niet-uitvoerend bestuur bestaat uit zes bestuursleden waarvan ieder belast is met een specifieke toezichtstaak op de drie specifieke hierboven genoemde portefeuilles Balansmanagement, Communicatie & Pensioen alsmede Governance, Risk & Compliance (GRC).

#### *Onafhankelijke voorzitter:*

Tot de taken van de onafhankelijk voorzitter behoren in elk geval:

- het bepalen van de agenda van de overleggen van het bestuur, na overleg met de uitvoerende bestuursleden;
- het toezien op een goede samenstelling en het functioneren van het bestuur, waaronder begrepen het waarborgen van de onafhankelijkheid van het intern toezicht door de niet uitvoerende bestuursleden;
- het zijn van de eerste aanspreekpunt voor het verantwoordingsorgaan over het functioneren van het bestuur;
- het voorzitten van zowel de vergadering van het bestuur als die van de niet uitvoerende bestuursleden.

Het bestuur van BPF Banden en Wielen bestaat vanaf 2018 uit totaal negen bestuursleden:

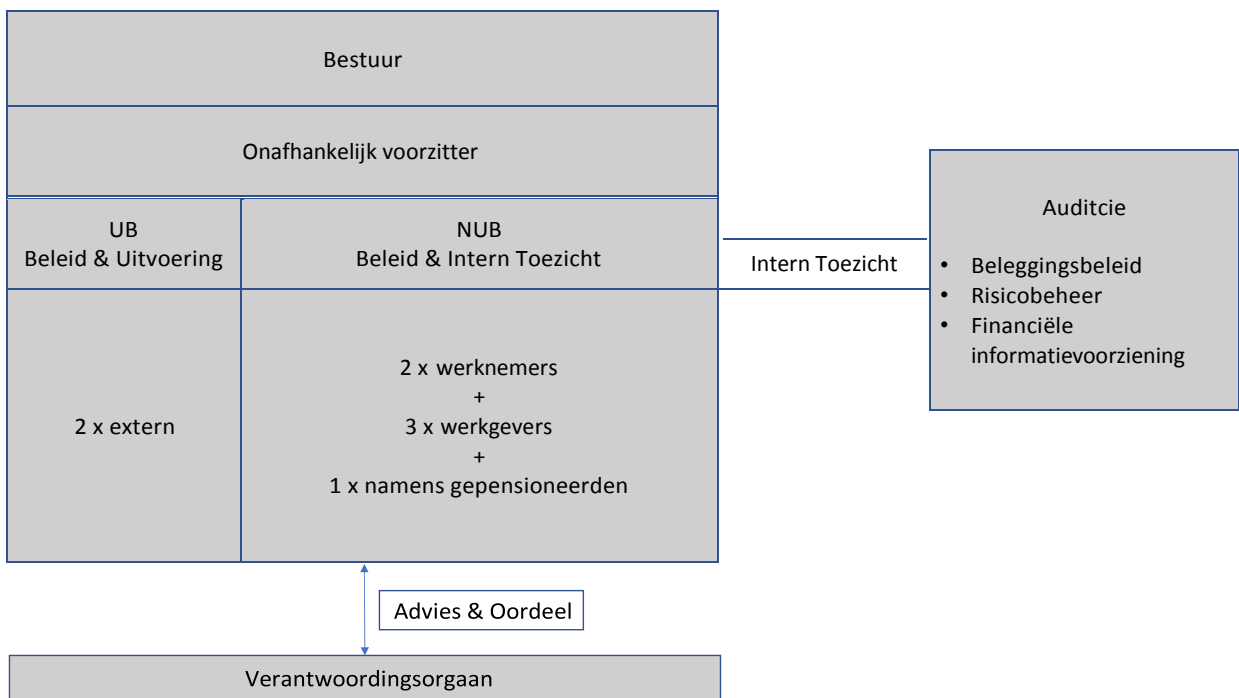
- 2 uitvoerende onafhankelijke bestuursleden
- 6 niet-uitvoerende bestuursleden, waarvan:

- drie leden op voordracht door Vereniging VACO, Bedrijfstakorganisatie voor de Banden- en Wielenbranche;
- twee leden op voordracht van mens de FNV Bondgenoten, CNV Vakmensen en De Unie
- 1 lid namens en gekozen door pensioengerechtigden
- 1 onafhankelijke voorzitter

*Auditcommissie:*

De Auditcommissie, bestaande uit twee onafhankelijke externe deskundigen ondersteunt en adviseert het niet-uitvoerend bestuur ten aanzien van het uitoefenen van het intern toezicht over:

- Risicobeheersing
- Beleggingsbeleid
- Financiële informatievoorziening door het fonds



*Bestuursprotocol*

Voor een zo transparant en efficiënt mogelijke werking van het governance model is een protocol taken en bevoegdheden opgesteld (bestuursprotocol). Dit bestuursprotocol beschrijft de taken en bevoegdheden die binnen het bestuursmodel zijn vastgesteld. Deze taken en bevoegdheden zijn gebaseerd op een algemene beleidscyclus. Alle drie portefeuilles zijn uitgeschreven aan de hand van deze beleidscyclus. Binnen de beleidscyclus is een integraal risicomangement raamwerk vormgegeven.

## **II. Bestuurlijke organisatie en interne beheersing**

### Nieuwe paragraaf 2.7 betreffende bescherming van persoonsgegevens

Op 25 mei 2018 is de Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG) van kracht geworden. De AVG vervangt de huidige Wet bescherming persoonsgegevens (Wbp). De AVG is van toepassing op elke organisatie die persoonsgegevens verwerkt waaronder dus ook pensioenfondsen en de partijen aan wie pensioenfondsen hebben uitbesteed.

Om de privacybescherming voldoende te borgen heeft BPF Banden en Wielen beleid, maatregelen en procedures opgesteld. Die maatregelen en procedures maken onderdeel uit van het integraal risicomangementproces en worden hiermee structureel gemonitord, geëvalueerd en herijkt.

Het bestuur heeft in een awareness sessie verdiepende inventarisatie en analyse gemaakt van de risico's behorende bij het verwerken van persoonsgegevens:

- uitbestedingsrisico;
- integriteitsrisico;
- juridisch risico;
- IT-risico.

Het bestuur constateert dat het zich eventueel voordoen van bovenstaande risico's voor reputatieschade kan zorgen waarbij het grootste risico van onvoldoende bescherming van persoonsgegevens zich voordoet bij het IT-risico. Het bestuur heeft een separaat beleid op het IT-risico geformuleerd en constateert dat de bescherming van persoonsgegevens onderdeel uitmaakt van dit beleid en acht de huidige beheersmaatregelen voldoende ter bescherming van persoonsgegevens.

Aangezien nagenoeg alle persoonsgegevens verwerkt worden door de pensioenuitvoeringsorganisatie AZL en deze een eigen impact analyse heeft uitgevoerd en hierover voldoende verantwoording heeft afgelegd aan het fonds acht het bestuur het niet nodig zelf een privacy impact analyse uit te voeren. Met onder meer de uitvoeringsorganisatie is tevens een verwerkingsovereenkomst gesloten, waarin afspraken zijn gemaakt over de wijze waarop AZL als verwerker namens het fonds, de verwerkingsverantwoordelijke, de persoonsgegevens verwerkt.

Op de website van het fonds is tevens een privacyverklaring te vinden waarin duidelijk wordt gemaakt hoe belanghebbenden gebruik kunnen maken van hun recht op grond van de AVG.

Het bestuur is eindverantwoordelijk voor het AVG beleid van het fonds, dat onderdeel uitmaakt van integrale en beheerste bedrijfsvoering. De verantwoordelijkheid voor het onderhoud en de uitvoering van het AVG-beleid is gedelegeerd aan het Uitvoerend Bestuur, specifiek de portefeuillehouder belast met GRC.

### III. Feitelijke premie en gedempte disconteringsvoet

De 2<sup>e</sup> alinea van 4.2.2 wordt vervangen en gaat luiden als volgt:

Het verwachte reële fondsrendement is gelijk aan het verschil tussen het verwachte nominale fondsrendement van 4,5% per jaar (zie hierna voor een toelichting) en een aftrek van 2,1%-punt in verband met de indexatie-ambitie (prijsinflatie) en voor prudentie.

Het verwachte nominale fondsrendement is in eerste instantie berekend op basis van het strategische beleggingsbeleid per 1 januari 2016. Als uitgangspunt heeft de rentetermijnstructuur per 31 oktober 2014 gediend. Uitgaande van de rendementsverwachtingen, kostenafslagen, standaarddeviaties en correlaties zoals vastgesteld in artikel 23a van het Besluit ftk kwam de hieruit voortvloeiende maximale verwachte rendementscurve overeen met een maximaal verwacht portefeuille rendement uit op 4,5% per jaar.

In 2018 heeft het bestuur de strategische beleggingsmix aangepast. In verband hiermee is onderzocht wat de impact van deze aanpassing zou zijn op de verwachte rendementscurve.

Hierbij is uitgegaan van de onderstaande (strategische) beleggingsmix, waarbij voor de verdeling van vastrentende waarden naar rating is uitgegaan van de feitelijke verdeling per einde kwartaal 3 in 2018:

<b>Beleggingscategorie</b>	<b>Rating</b>	<b>Gewicht</b>
Vastrentend	AAA	17,42%
Vastrentend	AA	26,71%
Vastrentend	A	6,29%
Vastrentend	BBB	6,04%
Vastrentend	High yield	9,54%
Aandelen ontwikkelde markten inclusief indirect onroerend goed		24,00%
Niet-beursgenoteerd vastgoed		5,00%
Aandelen opkomende markten		5,00%

Uitgaande van de in artikel 23a van het Besluit ftk voorgeschreven mappingmethodiek (verdeling van vastrentende waarde met kredietrisico over kredietrisicovrije vastrentende waarden en aandelen) is de strategische beleggingsmix vertaald naar een beleggingsmix na mapping. De beleggingsmix na mapping is vastgesteld op:

<b>Beleggingscategorie</b>	<b>Gewicht</b>
Vastrentend (risicovrij)	55,46%
Aandelen ontwikkelde markten inclusief indirect onroerend goed	34,54%
Aandelen opkomende markten	5%
Niet-beursgenoteerd vastgoed	5%

Op basis van de beleggingsmix na mapping is uitgaande van de door Commissie parameters voorgeschreven methodiek ter bepaling van het maximale fondsrendement en de rentetermijnstructuur per 31 oktober 2014 een curve bepaald met betrekking tot het verwachte jaarlijkse fondsrendement.

Deze rendementscurve is vervolgens omgerekend naar een verwacht jaarlijks vast fondsrendement. Het verwachte vaste fondsrendement is hierbij dusdanig vastgesteld dat de contante waarde van de kasstromen met betrekking tot de pensioenopbouw over 2018 op basis van de bepaalde rendementscurve lager is dan of gelijk is aan de contante waarde op basis van het verwachte jaarlijks vaste fondsrendement.

Uitgaande van de kasstromen voor de pensioenopbouw 2018 en de reële verwachte rendementscurve is nagegaan wat de gedempte rekenrentevoet (thans 2,4% per jaar) minimaal zou moeten zijn. Hierbij is rekening gehouden met een prijsinflatie van 2%.

Het in aanmerking genomen ingroeipad voor de prijsinflatie is vastgesteld op basis van het door DNB gepubliceerde ingroeipad per 1 oktober 2016 en luidt:

<b>Jaar</b>	<b>Groeivoet prijsindex</b>
2018	0,575%
2019	1,050%
2020	1,525%
2021	2,000%

De hieruit voortvloeiende reële rekenrentevoet is gelijk aan afgerond 2,8%. Indien rekening zou worden gehouden met een prudentie van 0,1%-punt geldt dat de thans geldende gedempte rekenrentevoet van 2,4% toereikend is.

#### **IV. Nieuwe prognosetafel**

##### **Aanvulling op paragraaf 7.2.1 Sterfte (sterftetafels)**

Per 31 december 2018 worden de sterftekansen ontleend aan de in september 2018 door het Koninklijk Actuarieel Genootschap gepubliceerde prognosetafel 2018. Per 31 december 2018 geldt als starttafel 2019.

De correctiefactoren op de sterftekansen wijzigen niet per 31 december 2018.

Het pensioenfonds heeft bepaald dat de overgang op de nieuwe prognosetafel 2018 leidt tot een daling van de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2018 met ruim 1%.

## **V. Kostenopslagen :**

### **Aanvulling op paragraaf 7.2.9 Kostenopslagen**

De kosten van het pensioenfonds worden gedekt door middel van een bijdrage uit de kostenvoorziening (vrijval van 2,5% van de uitkeringen) en een bijdrage uit de pensioenpremie. In 2017 heeft het pensioenfonds een strategische heroriëntatie uitgevoerd. De strategie is gebaseerd op kostenreductie en op groei.

Op basis van de in dit verband uitgevoerde prognoseberekeringen is onderzocht hoe voor de komende jaren (betreft de periode 2017-2020) de uitvoeringskosten gedekt worden door ons pensioenfonds. De conclusies van dit onderzoek waren:

- Als gevolg van een aantal doorgevoerde wijzigingen wordt met betrekking tot de komende jaren een substantiële verlaging van de uitvoeringskosten en administratiekosten gerealiseerd.
- De vrijval uit de kostenvoorziening (2,5% van de uitkeringen) zal jaarlijks toenemen,

Bovenstaande heeft tot gevolg dat het aandeel van de kosten in de premie de komende jaren naar verwachting zal afnemen van 8% naar 5%. Hierdoor verbetert de toereikendheid van de dekking van de kosten de komende jaren.

Zoals beschreven hanteert het pensioenfonds bij de vaststelling van de bruto voorziening pensioenverplichtingen een opslag van 2,5% ter dekking van toekomstige uitvoeringskosten.

Met betrekking tot het aspect van de opslag ter dekking van toekomstige uitvoeringskosten heeft het pensioenfonds ter vergelijking gekeken naar het percentage dat door andere, vergelijkbare pensioenfondsen, wordt gehanteerd.

De pensioenfondsen die in dit vergelijk zijn meegenomen hebben, net als Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Banden- en Wielenbranche een relatief gering percentage gepensioneerd. Hierdoor is er sprake is van een laag aandeel van de vrijval uit de kostenvoorziening en een groot aandeel van de bijdrage uit de premie ter dekking van de uitvoeringskosten. Uit de vergelijking blijkt dat er een bredere kring van pensioenfondsen (i.c. pensioenfondsen met een laag aandeel van de gepensioneerd) aanwezig is met een lagere opslag ter dekking van toekomstige uitvoeringskosten dan bij Bedrijfstakpensioenfonds voor de Banden- en Wielenbranche het geval is.



## **VI. STRATEGISCH BELEIDSKADER**

8.1 t/m 8.8 wordt als volgt gewijzigd

### **8.1. Beleggingsbeginselen**

Door het bestuur zijn beleggingsbeginselen vastgesteld, die als uitgangspunten dienen voor het beleggingsbeleid van het fonds. In bijlage 2 bij deze ABTN treft u de verklaring beleggingsbeginselen aan.

### **8.2. Prudent Personregel**

In de Pensioenwet staat onder meer dat een Nederlands pensioenfonds haar beleggingsbeslissingen vanuit de prudent personregel moet nemen. Artikel 135 van de Pensioenwet en artikel 13 van het Besluit FTK Pensioenfondsen vormen de basis voor de toetsing van het beleggingsbeleid aan de prudent personregel. De artikelen bevatten de volgende regels:

- De waarden worden belegd in het belang van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden.
- De waarden worden op zodanige wijze belegd dat de veiligheid, de kwaliteit, de liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel zijn gewaarborgd.
- Waarden die ter dekking van de technische voorzieningen worden aangehouden, worden belegd op een wijze die strookt met de aard en de duur van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen. De waarden worden hoofdzakelijk op gereguleerde markten belegd. Beleggingen in niet tot de handel op een gereguleerde financiële markt toegelaten waarden worden tot een prudent niveau beperkt. Beleggingen in derivaten zijn toegestaan voor zover deze bijdragen aan een vermindering van het risicoprofiel of een doeltreffend portefeuillebeheer vergemakkelijken. Het pensioenfonds vermijdt een bovenmatig risico met betrekking tot een en dezelfde tegenpartij en tot andere derivatenverrichtingen.
- De waarden worden naar behoren gediversifieerd zodat een bovenmatige afhankelijkheid van of vertrouwen in bepaalde waarden, of een bepaalde emittent van waarden of groep van ondernemingen en risicoaccumulatie in de portefeuille als geheel worden vermeden.

Het fonds beoordeelt elke belegging op grond van risico- en rendementsoverwegingen. Volgens de prudent personregel is daarbij op voorhand geen enkele afzonderlijke beleggingscategorie, beleggingsinstrument of beleggingstechniek uit te sluiten, omdat steeds wordt gekeken naar het effect van de belegging op de totale portefeuille in relatie tot verplichtingen. De prudent person regels worden meegewogen in de investment cases per beleggingscategorie, waarin de aansluiting van een categorie op de beleggingsbeginselen en uitgangspunten van het fonds wordt getoetst.

### **8.3. Inleiding Strategisch Beleggingsbeleid**

Het strategische beleggingsbeleid gaat over de strategie en niet over de uitvoering. Als uitgangspunt van het strategische beleggingsbeleid geldt de relatie tussen de bezittingen en de verplichtingen van BPF Banden en Wielen. Het strategisch beleid ligt in principe voor drie jaar vast, tenzij er een significante profielwijziging plaatsvindt, bijvoorbeeld als gevolg van toe- of uittrekders uit het fonds.

Naast het strategisch beleggingsbeleid wordt voor BPF Banden en Wielen jaarlijks een jaarlijks beleggingsplan opgesteld, waarin de asset-mix verder wordt uitgewerkt en waarin wordt ingegaan op de speerpunten met betrekking tot de beleggingen in het betreffende jaar.

Het Strategisch Beleggingsbeleid is gebaseerd op de uitkomsten van de ALM studie en kwalitatieve overwegingen.

### **8.4. Uitgangspunten Strategisch Beleggingsbeleid**

Op basis van de uitkomsten en bevindingen van de ALM-studie en kwalitatieve overwegingen heeft het pensioenfonds het strategisch beleggingsbeleid voor de periode januari tot en met eind 20121 vastgesteld.

Het strategisch beleggingsbeleid geeft de (optimale) verdeling weer tussen de hoofdcategorieën (zakelijke waarden, vastrentende waarden en eventueel vastgoed) in relatie tot de doelstelling van het fonds. Daarnaast is ook het rente- en valuta-afdekkingsbeleid onderdeel van het strategische beleggingsbeleid.

Het doel van de strategische portefeuille is tweeledig, te weten (1) het met een bepaalde kans zeker stellen van de nominale pensioenaanspraken en (2) het nastreven van een zo goed mogelijke indexatie van de opgebouwde aanspraken. Om de nominale aanspraken met een bepaalde kans zeker te stellen wordt het renterisico van het fonds met een combinatie van obligaties en derivaten voor een belangrijk deel afgedekt. Daarnaast wordt er belegd in zakelijke waarden om een aanvullend beleggingsrendement te realiseren, waarmee invulling kan worden gegeven aan de indexatieambitie.

Voor elke beleggingscategorie is een operationele of herbalanceringsbandbreedte vastgesteld, waarbinnen de portefeuille zich dient te bevinden. De operationele bandbreedte is ingesteld om efficiënt om te gaan met schommelingen in de portefeuille door marktbevingen. Daarnaast beperkt de bandbreedte de ruimte waarbinnen de jaarlijkse normportefeuille kan variëren.

De beleggingen en de verplichtingen van het fonds worden gewaardeerd tegen marktwaarde. Dit betekent dat ontwikkelingen van rente- en waardeveranderingen van de beleggingen invloed hebben op de financiële positie van het fonds. Om dit matching- en marktprijsrisico te beheersen omvat het huidige beleid van het fonds een gebalanceerde strategische allocatie die aansluit bij de beleggingsovertuigingen van het fonds.

### **8.5. ALM studie**

Uit de ALM-studie is gebleken dat de strategische asset allocatie van het fonds passend is binnen de risicohouding en past bij de ambitie van het fonds. De strategische asset allocatie is de lange termijn indeling van de beleggingsportefeuille die passend is bij de doelstellingen en risicohouding van het fonds en omvat de hoofd- en sub-beleggingscategorieën, inclusief bandbreedtes, in combinatie met het risico-afdeckingsbeleid.

Wel heeft het fonds een aantal kwantitatieve en kwalitatieve overwegingen en bevindingen die aanleiding geven om de strategische asset allocatie op enkele punten aan te passen ten opzichte van het tot 1 januari 2018 gevoerde Strategische Beleid:

- Het toevoegen van niet-beursgenoteerd vastgoed heeft toegevoegde waarde, door het dempend effect op de beweeglijkheid van de dekkingsgraad. Het bestuur heeft ervoor gekozen om de helft van de huidige allocatie naar beursgenoteerd vastgoed te vervangen door niet-beursgenoteerd vastgoed.
- Een allocatie ten koste van beursgenoteerd vastgoed leidt echter tot een stijging van de kostendekkende premie, met het (ongewenste) gevolg dat er naar verwachting meer gekort dient te worden op in de toekomst op te bouwen rechten. Het bestuur heeft daarom besloten om de allocatie naar aandelen met 2,5% te verhogen, ten koste van bedrijfsobligaties. Het licht verhogen van de aandelenallocatie draagt bij aan de doelstelling van het fonds om haar toeslagambitie waar te maken.
- Het bestuur heeft besloten om de valuta-afdekking deels af te bouwen, vanwege de diversifiërende werking van een deels open valuta positie en vanwege de relatief hoge kosten van het afdekken van valuta-risico. De valuta-afdekking wordt afgebouwd van 75% USD afdekking en 90% GBP en JPY afdekking naar een niveau van 50% afdekking voor de USD, GBP en JPY.

De combinatie van deze drie aanpassingen resulteert in gelijkblijvende niveaus van het Vereist Eigen Vermogen en de kostendekkende premie.

### **8.6. Matchingportefeuille en rendementportefeuille**

Als onderdeel van het strategisch beleggingsbeleid is de portefeuille opgesplitst in een zogenaamde 'matchingportefeuille' en een 'rendementportefeuille'.

De matchingportefeuille heeft als doel om (een deel van) het renterisico van de verplichtingen zo goed mogelijk af te dekken.

De rendementportefeuille heeft tot doel om op lange termijn een additioneel rendement ten opzichte van de verplichtingen te genereren. Om de verandering van het risicoprofiel als gevolg van marktontwikkelingen te beperken heeft het fonds een bandbreedte op de weging van de matchingportefeuille ten opzichte van de rendementportefeuille gesteld.

De normwegingen van het strategisch beleggingsbeleid zijn weergegeven in onderstaande tabel. De bandbreedtes van de Matching- en Rendementportefeuille zijn 3,5% ten opzichte van de strategische norm. De bandbreedtes van de verschillende beleggingscategorieën binnen de Matching- en Rendementportefeuille zijn

5% van het strategisch gewicht van de categorie. Voor de illiquide categorieën geldt dat aan het minimum niet hoeft te worden voldaan omdat voor het opbouwen van de portefeuille een termijn benodigd is. Tijdens deze periode zal worden belegd in liquide alternatieven. Binnen categorieën geldt een strategische verdeling naar regio's en sectoren die is vastgelegd in het jaarlijkse beleggingsplan.

In onderstaande tabel worden de normgewichten voor het Strategisch Beleggingsbeleid 2018-2021 weergegeven:

Portefeuilleoverzicht	Strategisch beleid 2018-2021 als beleidsdekkingsgraad < 105%	Strategisch beleid 2018-2021 als beleidsdekkingsgraad > 105%
<b>Matchingportefeuille</b>	<b>42.5%</b>	<b>34%</b>
Staatsobligaties, swaps en liquiditeiten	42.5%	34%
Mate van renteafdekking (marktcurve)	Dynamisch - thans 50%	Dynamisch - thans 50%
Bijdrage aan renteafdekking	40% staatsobl. 60% swaps	40% staatsobl. 60% swaps
<b>Rendementsportefeuille</b>	<b>57.5%</b>	<b>66%</b>
<b>Aandelen</b>	<b>24%</b>	<b>32.5%</b>
Aandelen ontwikkelde landen	19%	25.5%
Aandelen opkomende landen	5%	7%
<b>Onroerend goed</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>
Beursgenoteerd onroerend goed	5%	5%
Niet-beursgenoteerd onroerend goed	5%	5%
<b>Vastrentend</b>	<b>23.5%</b>	<b>23.5%</b>
Bedrijfsobligaties	7%	7%
Hypotheken	6.5%	6.5%
Hoogrentende bedrijven Europa	1.5%	1.5%
Hoogrentende landen	4.5%	4.5%
Structured Credit	4%	4%
<b>Liquiditeiten</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>
Mate van valuta-afdekking	50% USD, GBP, JPY	50% USD, GBP, JPY
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Het strategisch beleid is dynamisch. Het gepresenteerde beleid is het beleid dat hoort bij een beleidsdekkingsgraad lager dan 105% (de huidige situatie). De tweede kolom in de tabel geeft het strategisch beleid weer in het geval dat de beleidsdekkingsgraad groter is dan 105%. Daarnaast wordt de renteafdekking dynamisch vastgesteld.

### 8.7. Rente afdekking op basis van een rente-staffel

Het rentebeleid van het fonds is gebaseerd op de swapcurve. Het rente afdekkingspercentage wordt op totaalniveau vastgesteld op basis van de swapcurve. Conform het strategisch beleid is de hoogte van de rente daarbij bepalend voor de hoogte van de renteafdekking (dynamisch rente afdekkingsbeleid). Bij het bepalen van de renteafdekking is de rentegevoeligheid (in PV01) van de verplichtingen het uitgangspunt.

Binnen het Strategisch Beleid wordt een dynamische renteafdekking beleid gevoerd, waarbij de mate van rente afdekking afhankelijk is van het niveau van de rente: de rente afdekking is lager naarmate de rente lager is, en hoger bij een hoog niveau van de rente:

Als 10 jaars euro swaprente <u>daalt</u> onder	Als 10 jaars euro swaprente <u>stijgt</u> boven	Renteafdekking (o.b.v. swaprente)
1%	n.v.t.	50% (huidig)
2%	2%	60%
n.v.t.	3%	70%

Indien een nieuw signaleringsniveau op basis van bovenstaande staffel voor het eerst wordt geraakt, zal de fiduciaire vermogensbeheerder het fonds hierover informeren. Het fonds dient vervolgens te besluiten of de renteafdekking conform bovenstaande staffel zal worden aangepast. De staffel geldt als een mechanisch instrument, dat het fonds dwingt om bij specifieke renteniveaus een beslissing te nemen over de renteafdekking, tenzij randvoorwaarden gelden waardoor aanpassing niet mogelijk of wenselijk is ("ja, tenzij").

Bij het vaststellen van de rente afdekking wordt de rentegevoeligheid van de in de rendementsportefeuille aanwezige bedrijfsobligaties en hypotheek meegeteld.

Conform de samenstelling van de matching portefeuille per begin 2018 is de strategische verhouding tussen swaps en staatsobligaties in de matching portefeuille 60%-40%. Dit betekent, bijvoorbeeld, dat als uit de rentestafel een rente-afdekking van 50% volgt, en de bijdrage aan de renteafdekking van bedrijfsobligaties en hypotheek 5% is, 27% van het totale renterisico wordt afgedekt via swaps en 18% via staatsobligaties.

### 8.8. Valuta risico afdekking

Binnen de beleggingsportefeuille wordt het USD risico, het GBP risico en het JPY risico voor 50% afgedekt.

Het fonds denkt dat wisselkoers ontwikkelingen niet voorspelbaar zijn. Niettemin geeft het bestuur de voorkeur aan een zekere mate van open valuta-positie in de portefeuille:

- Enig valutarisico kan diversificerend werken;
- Onderliggende bedrijven kennen vaak allerlei valuta-exposures via de herkomst van hun omzet;
- De status van de USD als 'reserve valuta' betekent dat de USD vaak stijgt in tijden van crisis.

### 8.9. Rebalancing

Conform het strategisch beleggingsbeleid zullen de wegingen van de rendementsportefeuille en de matchingportefeuille in principe op jaarbasis worden teruggebracht naar de normwegingen. Voor de wegingen van de beleggingscategorieën binnen de rendementsportefeuille gebeurt dit elk kwartaal zonder hierbij afbreuk te doen aan de wens tot efficiënt portefeuillebeheer. Op tussenliggende momenten vindt herbalancing plaats als portefeuille gewichten zich buiten de geldende bandbreedtes bevinden. Veranderingen in de renteafdekking als gevolg van aanpassingen in de verplichtingenstructuur worden in principe op kwartaalbasis geneutraliseerd.

### 8.10. Liquiditeitsrisico

BPF Banden en Wielen heeft een liquiditeitsbehoefte (liquiditeitsverplichtingen) die voortkomt uit diverse bronnen. Het niet kunnen voldoen aan de liquiditeitsbehoefte vormt het liquiditeitsrisico. De verschillende type verplichtingen kunnen extern of intern zijn.

Extern wil zeggen dat het niet voldoen aan deze verplichting tot een dispuut met een externe partij zou kunnen leiden; interne verplichtingen bestaan uit door het pensioenfonds aan zichzelf opgelegde beperkingen of limieten. Het niet kunnen voldoen aan interne verplichtingen heeft in de regel minder directe gevolgen, maar is niettemin onwenselijk en moet waar mogelijk voorkomen worden. Hiervoor is het onder andere van belang dat de allocatie naar illiquide categorieën passend is.

De belangrijkste bronnen van liquiditeitsbehoefte zijn als volgt:

1. Pensioenverplichtingen (externe verplichting)
2. Onderpand ten behoeve van derivatengebruik (externe verplichting)

3. Openstaande commitments op illiquide beleggingen (externe verplichting)
4. Regels rond herallocatie tussen of de allocaties binnen sub-portefeuilles (interne verplichting)

Onderpand ten behoeve van derivatengebruik verdient een extra toelichting: het fonds gebruikt derivaten voor het afdekken van bepaalde risico's. De huidige derivaten zijn gericht op het beheersen van de risico's als gevolg van veranderingen in:

1. De nominale rente
2. Wisselkoersen

Het voordeel van derivaten is dat economische exposure verkregen kan worden zonder dat een initiële inleg nodig is (anders dan bij fysieke instrumenten zoals obligaties). Een eigenschap van derivaten is dat bij verandering in de onderliggende parameter, en een daaropvolgende verandering van de waarde van het contract voor beide partijen een tegenpartijrisico ontstaat. Contractueel dient ter beperking van dit tegenpartijrisico onderpand gestort te worden. Hierdoor is de waarde van het gehele contract (inclusief onderpand) aan het einde van iedere dag bij benadering nul, waardoor er weinig tot geen tegenpartijrisico is. Een gevolg hiervan is dat er altijd een zekere hoeveelheid direct beschikbare middelen aanwezig dient te zijn, om aan deze verplichting te voldoen: er ontstaat een liquiditeitsbehoefte.

Het gaat hierbij om externe verplichtingen. In het geval dat BPF Banden en Wielen niet voldoende liquide middelen vrij kan maken om aan de onderpand verplichtingen te voldoen dan zal de manager van de derivaten, de tegenpartij of een central clearing house, er toe over kunnen gaan om de derivaten positie "sluiten", waardoor de economische exposure (de afdekking van rente of valuta risico) wegvalt. Dit kan verstrekende gevolgen hebben voor het risicoprofiel van het fonds.

#### **8.10.1. Liquiditeitsbeleid**

BPF Banden en Wielen acht het wenselijk het liquiditeitsrisico te beperken en heeft een beleid opgesteld waarmee:

- Voorkomen wordt dat het fonds niet aan zijn primaire doelstelling kan voldoen: het doen van pensioenuitkeringen;
- Situaties voorkomen worden waarin het fonds niet aan zijn liquiditeitsverplichtingen kan voldoen (liquiditeitscrisis);
- Grenzen worden gesteld aan de mate van liquiditeitsrisico en deze grenzen worden gemonitord; en
- Mitigerende maatregelen vooraf in kaart worden gebracht om snel te kunnen acteren in geval van een liquiditeitscrisis.

Het fonds heeft een aantal begrenzings vastgesteld om het liquiditeitsrisico dat het loopt te monitoren en mitigeren.

#### **8.10.2. LCR**

De limiet voor liquiditeitsrisico betreft de Liquidity Coverage Ratio (LCR), die meet in hoeverre de aanwezige liquide middelen van het fonds voldoende zijn ten opzichte van de benodigde liquiditeit die voortvloeit uit een mogelijk stress scenario dat bestaat uit (historische) marktschokken met een horizon van ongeveer 1 maand.

Het fonds heeft gekozen voor een waarschuwningsniveau van 100% ("code oranje") voor de korte termijn LCR, en hanteert daarnaast een minimale LCR van 75% ("code rood").

#### **8.10.3 Maximum percentage illiquide beleggingen**

In aanvulling op de LCR signalering hanteert het fonds een beperking op het percentage illiquide beleggingen in de portefeuille. Het fonds heeft de volgende percentages vastgesteld op basis van de volgende afwegingen:

- Maximaal 25% allocatie naar minder liquide beleggingen, in alle gradaties. Bij een percentage van maximaal 25% illiquide beleggingen zal na een marktschok op de liquide beleggingen het risicoprofiel van de portefeuille niet teveel wijzigen. Het fonds beschouwt dit niveau dan ook als een prudent niveau vanuit een prudent person perspectief;
- Maximaal 10% allocatie voor illiquide beleggingen waarvan de illiquiditeit in normale omstandigheden ('going concern') groter dan een jaar is. Dit voorkomt dat in geval van een noodzakelijke verkoop van illiquide beleggingen, dit een te grote impact op de financiële situatie op zou leveren ('forced selling').

### 8.11. Risicoprofiel van de totale portefeuille

Het risicoprofiel van de totale portefeuille wordt gemonitord aan de hand van de portefeuillemetingen en gerelateerde risicomatstaven. Deze dienen consistent te zijn met het Strategisch Beleggingsbeleid en de jaarlijks op te stellen normportefeuille. In geval van overschrijding van de risiconormen zoals hierboven beschreven, wordt dit met de fiduciaire manager afgestemd.

Uitgangspunt voor het bepalen van de maatstaven is dat er een goed beeld gegeven moet worden of de portefeuille in lijn ligt met het strategisch beleid en de uitgangspunten van het fonds. Het fonds hanteert daarom drie maatstaven om te beoordelen of het beleggingsbeleid (en daarmee de portefeuille) in lijn ligt met het strategisch beleid:

- Strategische Vereiste Dekkingsgraad (VDG)
- Risicobudget van de beleggingen versus de verplichtingen
- Scenario analyses (deterministisch en historisch)

#### Strategische Vereiste Dekkingsgraad (VDG)

Het Vereist Eigen Vermogen (VEV) geeft de omvang van het eigen vermogen aan waarover het fonds ten minste zou moeten beschikken. Deze omvang is afhankelijk van het risicoprofiel van het fonds en hangt nauw samen met het strategisch beleggingsbeleid. De hoogte van het vereist eigen vermogen is gericht op de wettelijke zekerheidsmaat van 97,5%, dat wil zeggen dat in de evenwichtssituatie de kans dat het vermogen van het pensioenfonds binnen een jaar lager is dan de waarde van de technische voorziening, kleiner is dan 2,5%.

Het fonds hanteert een risicobegrenzing aan de hand van het Vereist Eigen Vermogen (VEV). Hiermee wordt voorkomen dat het jaarlijkse beleggingsbeleid en de actuele portefeuille qua risico materieel afwijken van het strategische beleid. De bandbreedte rondom het actuele Strategische VEV zijn +/- 2%-punt.

De verwachte Vereiste Dekkingsgraad van het Strategisch Beleid bedraagt circa 118,2% per 30 september 2018. De toekomstige hoogte van de strategische VDI zal mede afhangen van de hoogte van de rente van dat moment en de bijbehorende renteafdekking (van het dynamisch beleid).

#### Risicogebruik (volatiliteit dekkingsgraad)

Voor de dagelijkse monitoring van het risico van de portefeuille hanteert het fonds als risicomatstaf de (ex-ante) tracking error van beleggingen versus verplichtingen (op basis van de swapcurve/ toezichtcurve). Op basis van het strategisch beleggingsbeleid stelt het fonds een verwacht risico vast en een bandbreedte daaromheen, waarmee een risicobudget wordt geconstrueerd. Het risicogebruik dat volgt uit het strategisch beleggingsbeleid en dat geldt als aanvullende beperking bij het vaststellen van het jaarlijks beleggingsbeleid is als volgt.

<b>Volatiliteit dekkingsgraad</b> (op basis van toezichtcurve)	<b>Risicobudget</b> (minimum)	<b>Risico</b> <b>Strategisch beleid</b>	<b>Risicobudget</b> (maximum)
Tracking error	6,5%	8%	11,5%

Het fonds is zich er van bewust dat deze risicomatstaf gebaseerd is op historische volatiliteit en correlaties en in die zin beperkingen kent in de voorspellende waarde. Om deze reden kijkt het fonds bij het bepalen van het jaarlijkse beleggingsbeleid ook naar scenario-analyses. In verschillende marktomstandigheden kunnen verschillende maatstaven het juiste inzicht bieden. Het is daarom altijd van belang met gezond verstand de waargenomen risico's te analyseren en te interpreteren.

#### Scenario analyses (deterministisch en historisch)

Deterministische (stress) scenario's geven soms meer inzicht in de korte termijn risico's dan risico's op basis van historische data. Daarom wordt in het jaarlijks op te stellen Beleggingsplan van het fonds gekeken naar wat er in verschillende scenario's gebeurt met de actuele dekkingsgraad op basis van toezicht.

In het jaarlijks op te stellen Beleggingsplan wordt de impact van verschillende alternatieve scenario's geanalyseerd en grafisch weergegeven. Hierbij wordt onderscheid gemaakt in korte termijn risico's en lange termijn risico's.

### **8.11.1. Risico's binnen de matchingportefeuille**

De matchingportefeuille heeft tot doel om de kasstroomkarakteristieken van de verplichtingen te repliceren. Risico's binnen de matchingportefeuille ontstaan derhalve doordat deze karakteristieken niet volledig worden gerepliceerd. De eerste factor die bijdraagt aan het matchingrisico is het renterisico. Dit risico ontstaat wanneer het renterisico niet volledig is afgedekt en/of wanneer er ten opzichte van de verplichtingen curverisico wordt genomen. De tweede factor die bijdraagt aan het matchingrisico, is het kredietrisico. Dit risico ontstaat wanneer de renteaftdekking niet volledig plaatsvindt met swaps (de toepasselijke rente voor de verplichtingen); binnen het Strategisch Beleggingsbeleid worden bijvoorbeeld ook staatsobligaties gebruikt. Het hiermee verbonden kredietrisico wordt ook wel swap-spread-risico genoemd. Naast bovenstaande risico's die voortvloeien uit een mismatch tussen de verplichtingen en de beleggingen, bestaan er binnen de matchingportefeuille nog drie risico's die te maken hebben met de uitvoering, dit zijn het tegenpartij risico, het liquiditeitsrisico en het financieringsrisico (leveragerisico). Deze drie risico's zijn sterk verbonden met het gebruik van renteswaps binnen de matchingportefeuille.

#### **Renterisico**

Het renterisico betreft de mogelijke negatieve invloed van rentewijzigingen op de financiële positie van het Fonds. Dit risico ontstaat door een niet-volledige afdekking van het renterisico. Zoals uit de renteaftdekkingstaffel kan worden afgeleid, neemt de afdekking toe naarmate de rente stijgt (en dus de kans op en de omvang van een mogelijke rentedaling toeneemt). De renteaftdekkingstaffel werkt als stabilisator met betrekking tot het renterisico. Maandelijks wordt de renteaftdekking door de fiduciair manager gemeten en gerapporteerd.

#### **Curverisico**

Het curverisico ontstaat wanneer de hedgeratio's voor de verschillende durationpunten van de swapcurve sterk afwijken van de duration van de totale renteaftdekking. Dit kan aanleiding zijn voor mismatchresultaten ingeval van niet-parallel verschuivingen in de swapcurve. B&W is van mening dat om de effectiviteit van de renteaftdekking te waarborgen een nauwkeurige afdekking over verschillende looptijden noodzakelijk is. Het fonds heeft hiertoe per looptijdscategorie een normrenteaftdekkingspercentage vastgesteld. Periodiek wordt in de rapportage van de beheerder aan B&W per looptijd weergegeven in welke mate de portefeuille afwijkt van de normwaarde voor de mate van renteaftdekking. Maandelijks wordt door de fiduciaire manager het curverisico gemeten en gerapporteerd.

#### **Kredietrisico**

Het kredietrisico in de matchingportefeuille ontstaat doordat een deel van de matching plaatsvindt via andere instrumenten dan renteswaps. Er zijn goede redenen om niet het gehele renterisico van de verplichtingen af te dekken met renteswaps. Ten eerste zou dit gepaard gaan met zeer grote derivatenposities en bijkomende liquiditeits- en tegenpartijrisico's. Ten tweede zou een matchingbeleid dat voornamelijk leunt op renteswaps leiden tot een hoog financieringsrisico (immers, vanwege de rendementsdoelstelling dient de rendementsportefeuille dan cash van de matchingportefeuille te lenen – tegen EONIA – om vervolgens te beleggen in risicovolle beleggingen).

Binnen de matchingportefeuille wordt een deel van de matching geëffectueerd via staatsleningen van overheden met een hoge rating (Nederland, Duitsland en Frankrijk). Dit brengt evenwel negatieve swap spreads met zich mee (voor Duitsland en Nederland). Ter compensatie wordt door B&W binnen de rendementsportefeuille belegd in instrumenten met een beperkt kredietrisico maar met een positieve swap spread (zijnde Nederlandse woninghypotheken en investment grade-bedrijfsobligaties).

Het kredietrisico wordt beheerst door strikte eisen te stellen aan de kredietkwaliteit van de landen, ondernemingen en hypotheken waarin wordt belegd. Dit wordt op continue basis gemonitord en tevens wordt hierover ook maandelijks gerapporteerd. Tevens worden hier ook eisen gesteld aan de maximale exposure aan een land of onderneming om daarmee het concentratierisico te beperken.

#### **Tegenpartijrisico**

Tegenpartijrisico ontstaat bij beleggingen in derivaten en liquiditeiten en bij repo-financiering en securities lending activiteiten. Het Fonds hanteert een tegenpartijbeleid dat gebaseerd is op strenge selectie van tegenpartijen,

spreiding en prudent onderpandbeheer. Direct tegenpartijrisico is voor het Fonds uitsluitend van toepassing met betrekking tot de valuta-afdekking en liquiditeiten. Indirect (via beleggingsfondsen) loopt het Fonds echter eveneens tegenpartijrisico, aangezien de rentederivaten en repo-financiering aangegaan worden binnen LDI fondsen. Het tegenpartijbeleid binnen deze LDI fondsen wordt periodiek getoetst versus het beleid van het Fonds.

Nieuwe eisen ten aanzien van de European Market Infrastructure Regulation ("EMIR") voorzien ook in een verkleining van het tegenpartijrisico en beogen de transparantie van OTC-transacties (transacties buiten de beurs om) te verhogen. Omdat het Fonds via beleggingsfondsen participeert in dergelijke instrumenten is de impact van EMIR voor het Fonds beperkt. Wel rapporteert het Fonds vanaf begin 2014 over de valutaderivaten die het Fonds aangaat. Het Fonds volgt de EMIR ontwikkelingen en voortgang bij de fondsbeheerder(s) nauwgezet.

Om het risico binnen de LDI fondsen zoveel mogelijk te beperken, is een hoge kwaliteit van juridische documentatie essentieel. In deze documentatie wordt geregeld welk onderpand is toegestaan en wanneer wordt uitgewisseld. Daarnaast wordt beschreven wat de afspraken zijn bij speciale gebeurtenissen (bijv. faillissement). Het beschikken over juridische documentatie met veel tegenpartijen is van belang om zoveel mogelijk spreiding over verschillende tegenpartijen te bewerkstelligen.

### **Liquiditeitsrisico**

Het liquiditeitsrisico in de matchingportefeuille houdt verband met het gebruik van renteswaps. In geval de swaps een negatieve waarde krijgen (in geval van een rentestijging), dient onderpand te worden gegeven. Dit kan in de vorm van cash of in de vorm van staatsleningen met een hoge kredietkwaliteit. Ieder kwartaal wordt met betrekking tot de derivatenportefeuille een liquiditeitsstresstest gedaan. In de toekomst zal onder invloed van central clearing het liquiditeitsrisico toenemen omdat de variation margin gestort moet worden in cash. De liquiditeit in de repomarkt gaat in dat geval een belangrijker rol spelen.

### **Concentratierisico**

Het concentratierisico is vooral van belang in de matchingportefeuille als gevolg van het gebruik van staatsobligaties van een zeer beperkt aantal Europese landen. Daarom worden hoge eisen gesteld aan de kwaliteit van zowel swaps als staatsobligaties. Het concentratierisico wordt beperkt door spreiding aan te brengen in de instrumenten die gebruikt worden in de matchingportefeuille (zijnde de verdeling tussen staatsobligaties en swaps).

### **Financieringsrisico**

In het gekozen beleggingsbeleid wordt gebruik gemaakt van financiering (leverage) onder andere door het gebruik van renteswaps en repo-financiering. Voor het aangaan van renteswaps en repo-financiering betaalt het Fonds de korte rente aan de tegenpartij. Het risico hiervan is (onder andere) dat de korte rente sterk kan stijgen terwijl de lange rente is gefixeerd. Indien de korte rente hoger is dan de lange rente zorgt dit voor een negatief rendement. Het financieringsrisico van het Fonds is beperkt doordat een gedeelte van het vermogen in staatsobligaties wordt belegd.

## **8.11.2. Risico's binnen de rendementsportefeuille**

De rendementsportefeuille heeft tot doel om een additioneel rendement te behalen boven de swaprente ter financiering van de ambitie van waardevastheid van de pensioenen. Hiertoe worden posities genomen in risicovolle beleggingscategorieën, wat gepaard gaat met marktrisico's. Marktrisico's zijn risico's die ontstaan ten gevolge van de beweeglijkheid in de marktprijzen. Het belangrijkste marktrisico binnen de rendementsportefeuille betreft het aandelenmarktrisico. Een gerelateerd risico is kredietrisico. Dit doet zich met name voor bij de vastrentende beleggingen in de rendementsportefeuille en heeft te maken met de kans op faillissement van de debiteur. Gewijzigde percepties met betrekking tot deze kansen op faillissementen vertalen zich in veranderende credit spreads - en daarmee tot veranderende marktprijzen.

Een groot deel van de beleggingen in de rendementsportefeuille betreffen niet-euro-beleggingen. Derhalve vormt ook valutarisico een belangrijk risico binnen de rendementsportefeuille. Binnen het Strategisch Beleggingsbeleid bestaat 15,5% van de rendementsportefeuille uit illiquide beleggingen die niet binnen een paar maanden liquide te maken zijn. Deze beleggingen brengen derhalve liquiditeitsrisico's met zich mee. Tot slot is er nog het diversificatie-/concentratie-risico. Hiermee wordt bedoeld op de mogelijke negatieve effecten van een te grote exposure naar een enkele risicobron, dan wel naar een beperkt aantal landen of bedrijven.



### **Marktrisico**

B&W is zich ervan bewust dat het voor het realiseren van de toeslagenambitie nodig is om beleggingsrisico's in de portefeuille op te nemen. Met name via de zakelijke waarden in de rendementsportefeuille wordt gestreefd naar het behalen van een additioneel rendement. Hierdoor wordt marktrisico in de portefeuille geïntroduceerd. B&W beperkt dit marktrisico door grenzen te stellen aan het risicobudget op totaalniveau en per beleggingscategorie binnen de rendementsportefeuille bandbreedtes te benoemen. Daarbij wordt in belangrijke mate spreiding toegepast om idiosyncratische risico's in de portefeuille te beperken.

Het belangrijkste marktrisico in de rendementsportefeuille is het aandelenmarktrisico. Dit is enerzijds een reflectie van de relatief hoge volatiliteit van aandelen ten opzichte van de andere beleggingscategorieën in de rendementsportefeuille, en anderzijds een reflectie van het feit dat aandelen circa 24% uitmaken van de totale portefeuille. Door de begrenzingen die in het Strategisch Beleggingsbeleid zijn gesteld aan aandelen wordt bewaakt dat het aandelenrisico niet te dominant wordt voor de ontwikkeling van de financiële positie van het fonds.

### **Kredietrisico**

Kredietrisico richt zich vooral op de kans dat de debiteur niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. Binnen de rendementsportefeuille is dit risico geconcentreerd bij de beleggingen in de categorieën 'high yield' en 'emerging market debt (EMD)'. Binnen de rendementsportefeuille wordt bewust kredietrisico gelopen in de overtuiging dat dit op de lange termijn rendement (de risicopremie) oplevert. De belangrijkste bijdrage van de beheerders van de high yield- en EMD-beleggingen aan de performance is het voorkomen van faillissementen in de portefeuille. Het is de overtuiging van B&W dat de geselecteerde managers de vaardigheden bezitten om op dit punt waarde toe te voegen. In de mandaatafspraken vindt ook risicobeheersing plaats. Aan de beheerders zijn restricties meegegeven met betrekking tot de maximale exposure die in de portefeuilles mag worden ingenomen bij de laagste ratingklassen. Over de rating exposures wordt op maandbasis gerapporteerd.

### **Valutarisico**

Een deel van de beleggingen in de rendementsportefeuille zijn niet-euro-beleggingen. Op fondsniveau wordt in principe 75% van de exposure naar de Amerikaanse dollar en 90% van de exposure naar respectievelijk het Britse pond en de Japanse yen afgedekt. Op maandbasis wordt over de effectiviteit van de valuta-afdekking gerapporteerd.

### **Liquiditeitsrisico**

Binnen de totale portefeuille bestaat circa 15,5% uit niet-liquide beleggingen. Deze beleggingen kunnen niet binnen een paar maanden tegen acceptabele marktprijzen verkocht worden. Hiermee dragen deze beleggingen bij aan het liquiditeitsrisico. Er zijn echter aanvullende risico's verbonden aan de beperkte liquiditeit van hypotheek en structured credit. Ingeval van grote verschuivingen in de markt heeft B&W niet de mogelijkheid om wijzigingen aan te brengen in de portefeuille, althans niet tegen redelijke kosten. Dit geldt eveneens bij mogelijke problemen bij de beheerders van deze beleggingen. Anders dan in de situaties, zoals specifiek vastgelegd in investment management agreements (IMA's) met de vermogensbeheerders, is het niet mogelijk vroegtijdig een beheerder te ontslaan en/of te vervangen.

Op kwartaalbasis wordt de allocatie naar de illiquide beleggingscategorieën gemonitord.

### **Concentratierisico**

In de rendementsportefeuille is in beperkte mate sprake van concentratierisico door een brede spreiding over beleggingscategorieën. Daarbij worden deze beleggingscategorieën meestal ingevuld met meerdere beleggingsfondsen of mandaten. Deze beleggingsfondsen of mandaten beleggen vervolgens weer in een groot aantal individuele instrumenten. Het fonds controleert de mate van spreiding binnen de rendementsportefeuille door per kwartaal op look through basis de sector- en landenallocatie en tien grootste posities van aandelen en vastrentende waarden te analyseren.

### **Diversificatierisico**

Diversificatierisico duidt op de omstandigheid dat door een hoge correlatie tussen de beleggingscategorieën in de portefeuille B&W kwetsbaar is voor toenemende volatiliteit op de financiële markten. De gemiddelde correlatie tussen de beleggingscategorieën in de rendementsportefeuille ligt tussen de 0,3 en 0,6, waarmee er sprake is van spreiding. Dit laat onverlet dat in tijden van stress de correlaties snel kunnen toenemen. Dit doet

zich vooral voor bij liquide beleggingen. Doordat de rendementsportefeuille ook een allocatie naar illiquide beleggingen bevat, wordt de overall impact van marktinstabiliteit op de portefeuille gemitigeerd.

## **8.12. Verantwoord beleggen beleid**

In 2017 heeft het fonds haar eigen beleid ten aanzien van maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB) vastgesteld, dat is vastgelegd in een apart beleidsdocument. Het MVB-beleid zal van tijd tot tijd worden bijgewerkt buiten dit strategisch beleid om.

### **Missie**

De missie die het fonds hanteert voor haar MVB-beleid luidt als volgt:

Gegeven dat het algemene uitgangspunt van het te voeren beleid op langere termijn is om de pensioenregeling (...) overeenkomstig de ambitie uit te voeren willen we er ook aan bijdragen dat de omgeving waarin pensioenen uitgekeerd worden een (maatschappelijk) leefbare omgeving is. Daarnaast wil het pensioenfonds invulling geven aan zijn uitvoeringsopdracht op een wijze die past bij de ontwikkelingen in de branche.

### **Visie**

Ten aanzien van het MVB-beleid heeft het fonds de volgende visie gedefinieerd, die is vastgesteld als één van de investment beliefs van het fonds:

Duurzaam beleggen loont op lange termijn - Het pensioenfonds onderschrijft het concept duurzaam beleggen. Op langere termijn is de wereld en daarmee het pensioenfonds gebaat bij een samenleving, waarin met respect wordt omgegaan met mens en milieu en waarin voldoende aandacht wordt gegeven aan het goed besturen van ondernemingen en andere instituties. Het pensioenfonds gaat er dan vanuit dat op langere termijn duurzame beleggingen uiteindelijk een hoger rendement genereren.

### **Uitvoering**

BPF Banden en Wielen heeft binnen haar MVB-beleid de volgende uitvoeringsvormen gekozen.

#### A. Integratie MVB binnen het beleggingsbeleid en de beleggingsprocessen

In de beleggingsprocessen van B&W – met name bij de selectie en monitoring van vermogensbeheerders – wordt het effect van MVB factoren op de beleggingsrisico's en het rendement expliciet meegewogen. B&W verwacht van haar vermogensbeheerders dat zij een MVB-beleid hebben dat niet materieel van het MVB-beleid van B&W afwijkt, en dat niet leidt tot hogere risico's.

#### B. Uitsluiting

Op grond van wettelijke bepalingen mag het Fonds niet beleggen in bedrijven die zich bezighouden met de productie van controversiële wapens (bij beleggingsfondsen geldt dat de exposure naar dit soort bedrijven niet groter mag zijn dan 5%). Daarnaast wil B&W niet beleggen in ondernemingen die zich schuldig maken aan ernstige schendingen op het gebied van mensenrechten, arbeidsomstandigheden, milieu en ethiek zullen voor zover mogelijk worden uitgesloten.

BPF Banden en Wielen streeft ernaar om de volgende beleggingen uit te sluiten:

- Controversiële wapens (conform de uitsluitingslijst van de fiduciair manager)
- Global Compact fail

In uitzonderlijke gevallen kan het voorkomen dat toch een belegging in een uitgesloten onderneming in de portefeuille bevindt, bijvoorbeeld doordat een onderneming recent een lagere score heeft gekregen op de Global Compact. Daarom wordt een screening gedaan op de beleggingen en wordt periodiek geëvalueerd of de beleggingen nog volstaan.

#### C. Actief aandeelhouderschap

In het kader van actief aandeelhouderschap is het Fonds actief op het gebied van engagement met haar vermogensbeheerders. Via een actieve dialoog wordt getracht om het beleid van vermogensbeheerders aan te passen indien hier aanleiding toe is. Ook wordt het stem- en engagementbeleid van vermogensbeheerders meegewogen in het proces van selectie van beheerders.

De fiduciair manager werkt met een thematische aanpak voor engagement. Dit houdt in dat niet op alles engagement wordt uitgevoerd, maar dat de meest relevante onderwerpen worden gekozen op basis van impact en exposure. De huidige thema's zijn klimaatverandering, corruptie, mensenrechten en arbeidsomstandigheden.

#### D. Impact investing

Impact investing beleggingen zijn doorgaans langlopende (minder liquide) beleggingen met kenmerken van private equity of alternatieve beleggingen. De complexiteit van de categorie is doorgaans hoog, net als de kosten. Om deze reden wordt impact investing voorsnog als niet passend beoordeeld om in te beleggen.

#### Ontwikkelingen

Binnen aandelen sluit de passieve beleggingsstrategie beleggingen uit die betrokkenheid kennen bij controversiele wapens. UN Global Compact-controverses en tabak. Ook vindt actieve engagement plaats. Binnen aandelen ontwikkelde landen wordt aanvullend uitgesloten op basis van bedrijven met een gebrekkige governance.

## **VII. Beoogde omvang van het eigen vermogen**

Na de eerste alinea van 9.1. wordt de volgende tekst toegevoegd.

Het bestuur is van mening dat het vereist eigen vermogen in het standaard model het risicoprofiel van het pensioenfonds adequaat weergeeft. Het pensioenfonds belegt in relatief standaard beleggingscategorieën zoals aandelen ontwikkelde en opkomende markten, beursgenoteerd onroerend goed, niet-beursgenoteerd onroerend goed, staatsobligaties, bedrijfsobligaties, hypotheek en liquiditeiten.

Bij het pensioenfonds is geen sprake van materiële risico's die in het standaardmodel niet of niet adequaat worden meegenomen.

In dit verband wordt tevens verwezen naar hetgeen is beschreven in paragraaf 8.1 tot en met 8.8.

## VIII. Bijlage 2. Verklaring Beleggingsbeginselen

BPF Banden & Wielen hanteert een aantal beleggingsbeginselen dat mede het uitgangspunt vormt voor het opstellen van het strategisch beleggingsbeleid.

### 1. Pensioenverplichtingen zijn leidend

De beleggingsportefeuille dient zodanig ingericht te worden dat het rendement/risico profiel ervan op lange termijn zo goed mogelijk aansluit op dat van de pensioenverplichtingen. Korte termijn afwijkingen zijn binnen van te voren aangegeven grenzen toelaatbaar met het oog op herstelkracht en indexatie potentieel. De doelstelling, risicobereidheid en pensioenambitie van het fonds zijn leidend.

**Consequentie:** Het fonds toetst regelmatig door middel van een ALM-studie en haalbaarheidstoets of het beleid aansluit bij de uitgangspunten. De strategische asset-allocatie is opgesplitst in een matchingportefeuille en een rendementsportefeuille; de matchingportefeuille heeft als doel om (een deel van) het renterisico van de verplichtingen zo goed mogelijk af te dekken.

### 2. Beleggingsrisico wordt beloond

Het nemen van beleggingsrisico's wordt op lange termijn beloond door een hoger (verwacht) rendement in vergelijking met risicovrije beleggingen en de pensioenverplichtingen. Dit blijkt uit vele wetenschappelijk studies. De relatie tussen risico en rendement kan op korte termijn variëren.

Uit ervaringen en wetenschappelijke studies blijkt dat toekomstige rente- en valutaontwikkelingen nauwelijks juist te voorspellen zijn. Uitgangspunt van het fonds is daarom dat het actief nemen van rente- en valutarisico niet wordt beloond.

**Consequentie:** De rendementsportefeuille is één van de twee hoofdonderdelen van de strategische beleggingsportefeuille. De rendementsportefeuille heeft tot doel om, door het nemen van beleggingsrisico, op lange termijn een additioneel rendement ten opzichte van de verplichtingen te genereren.

De mate van afdekking van het renterisico op de balans wordt bepaald vanuit risicobudgettering en potentiële herstelkracht.

Valutarisico wordt voor een belangrijk deel afgedekt. Vanuit diversificatie perspectief kan besloten worden om een deel van het valutarisico niet af te dekken.

### 3. Diversificatie geeft minder risico zonder extra kosten

Diversificatie of spreiding over de verschillende beleggingscategorieën/producten en stijlen is de meest eenvoudige manier om de verhouding tussen rendement en risico te verbeteren. Dit komt door de verschillende eigenschappen van deze categorieën/producten en stijlen. Wel is het zaak de samenhang (=correlatie) tussen hen goed te volgen, zodat in de loop van de tijd optimaal gebruik kan worden gemaakt van de diversificatiemogelijkheden.

**Consequentie:** De strategische asset-allocatie wordt gekenmerkt door een brede spreiding over beleggingscategorieën en producten.

### 4. Passief beheer is het uitgangspunt

Actief beheer is een hoger rendement behalen dan de geëigende marktindex door middel van het bewust afwijken ten opzichte van die benchmark. Uit het verleden is gebleken dat het op langere termijn consistent verslaan van benchmarks slechts mogelijk is in niet-efficiënte (lees: imperfecte) markten. In de zogenaamde liquide (efficiënte) markten loont actief beheer niet. In deze markten is het beter de marktindex te volgen en het beheer van deze (deel)portefeuilles vooral te richten op het minimaliseren van de kosten.

Een minimale voorwaarde voor actief beheer is dat voor de betreffende categorie, de overtuiging bestaat dat er met actief beheer een beter resultaat (na kosten) en/of een verlaagd risico kan worden gerealiseerd. Actief beheer is ook acceptabel als passief beheer niet goed mogelijk is, bijvoorbeeld in geval van beleggingscategorieën waar geen (liquide) markt voor bestaat. Mits goed onderbouwd kan het fonds besluiten in dergelijke categorieën te beleggen.

**Consequentie:** De beleggingsportefeuille bestaat voor een belangrijk deel uit passieve beleggingsstrategieën.

#### **5. Beleggingsbeheer dient zich te richten op de lange termijn en niet op market-timing**

Op lange termijn volgen de marktprijzen van beleggingen de ontwikkeling van de bijbehorende onderliggende reële markten. Bij het inrichten van de beleggingsportefeuille(s) is derhalve van groot belang een visie te hebben op de lange termijn ontwikkelingen. Op korte termijn is er sprake van "over- en undershootingseffecten", omdat financiële markten sterk reageren op onverwacht nieuws. Het is evenwel heel moeilijk zo niet onmogelijk de korte termijn prijsafwijkingen te voorspellen. Het beheer van de beleggingsportefeuille dient zich dan ook verre te houden van het acteren op korte termijnvoorspellingen.

**Consequentie:** De inrichting van het Strategisch Beleggingsbeleid en het jaarlijkse Beleggingsplan is gebaseerd op rendements- en risicoverwachtingen op de lange en middellange termijn. Er wordt geen gebruik gemaakt van tactisch beleid.

#### **6. Adequaat risicomanagement is een voorwaarde voor het behalen van de pensioendoelstellingen**

Het pensioenfonds onderkent dat het beleggen van de aan haar toevertrouwde middelen gepaard gaat met verschillende typen risico's. Het is van groot belang het karakter van deze risico's en het effect hiervan op het behalen van de doelstelling te onderkennen.

**Consequentie:** Het fonds heeft een systematisch en samenhangend risicobeheersing systeem ingericht, waarin zowel financiële risico's (bijvoorbeeld renterisico, marktrisico, valutarisico, liquiditeitsrisico, kredietrisico, grondstoffenrisico) als niet-financiële risico's (operationele risico's, reputatie risico's en risico's op het gebied van onder meer uitbesteden, IT en integriteit) voortdurend aandacht krijgen.

#### **7. Begrijpelijkheid, uitlegbaarheid en beheersbaarheid is het uitgangspunt**

Zowel de producten waarin belegd wordt, als de samenstelling van de totale beleggingsportefeuille, dienen voor het Bestuur begrijpelijk, uitlegbaar en beheersbaar te zijn. Ook de structuur en het niveau van de kosten van het beheer van de beleggingen dienen begrijpelijk, uitlegbaar en beheersbaar te zijn; prestatiebeloningen zijn in beginsel niet aanvaardbaar.

**Consequentie:** De beleggingsportefeuille bestaat uit een overzichtelijk aantal beleggingscategorieën en onderliggende beleggingsproducten. De structuur van de kosten van het beheer van de portefeuille en de beleggingsproducten is uitlegbaar en beheersbaar, en het niveau van de kosten is aanvaardbaar.

#### **8. Actualisering voegt waarde toe**

Financiële markten en de drijfveren daarvan zijn dynamisch en de omgeving van het fonds; haar deelnemers en omgeving zijn aan verandering onderhevig. Het voegt daarom waarde toe om de beleggingsportefeuilles periodiek te actualiseren. Het fonds staat open voor innovatie in vermogensbeheer en beleggingsproducten.

**Consequentie:** Op jaarbasis wordt, als onderdeel van het vaststellen van het beleggingsplan, geëvalueerd of de portefeuille geactualiseerd dient te worden.

#### **9. Duurzaam beleggen loont op langere termijn**

Het fonds gelooft in maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB). MVB gaat verder dan alleen financieel risico en rendement. MVB is tevens een manier om reputatierisico voor het pensioenfonds te beheren en om een maatschappelijke bijdrage te leveren, op een manier die past bij het pensioenfonds.

Op langere termijn is de wereld en daarmee het pensioenfonds gebaat bij een samenleving, waarin met respect wordt omgegaan met mens en milieu en waarin voldoende aandacht wordt gegeven aan het goed besturen van ondernemingen en andere instituties. Het pensioenfonds gaat er vanuit dat op langere termijn duurzame beleggingen uiteindelijk een hoger rendement genereren.

**Consequentie:** Het fonds heeft haar eigen beleid ten aanzien van maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB) vastgesteld. In de beleggingsprocessen van het fonds – met name bij de selectie en monitoring van vermogensbeheerders – wordt het effect van MVB factoren op de beleggingsrisico's en het rendement expliciet meegewogen.

