



# **Uitgebreide samenvatting beleggingsbeleid 2024**

**Stichting Mediahuis Nederland Pensioenfonds**

*Dit is een samenvatting van het Beleggingsbeleid 2024 van Stichting Mediahuis Nederland Pensioenfonds (Mhpf). Mhpf vindt het belangrijk dat deelnemers begrijpen hoe het vermogen in het fonds wordt beheerd.*

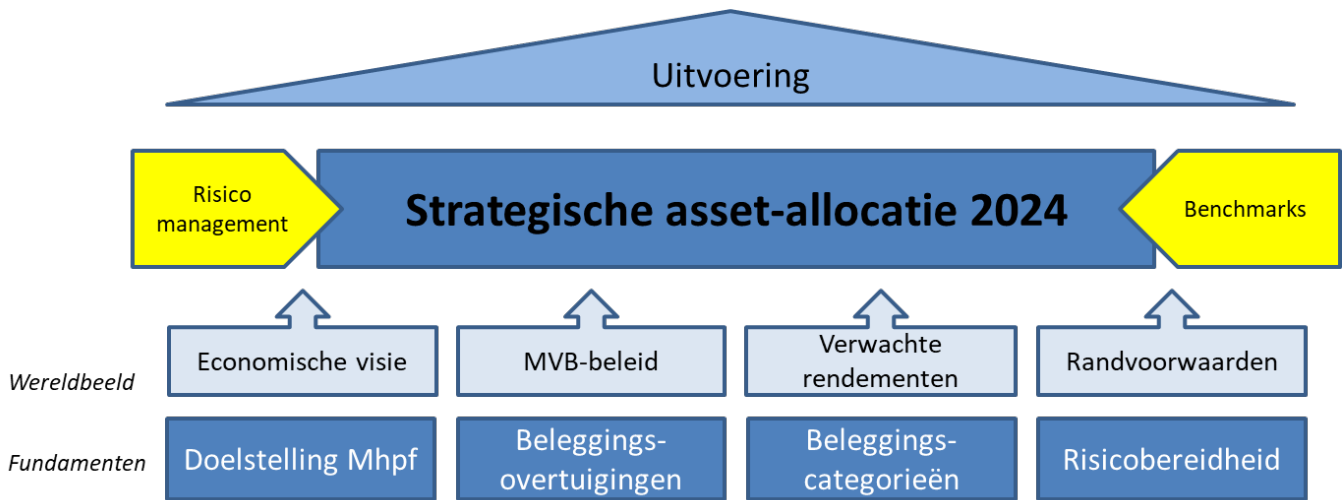
Het **fundament** van het beleggingsbeleid bestaat uit de doelstellingen van Mhpf, de beleggingsovertuigingen, de beleggingscategorieën waarin Mhpf investeert, en de risicobereidheid van het bestuur.

Het **wereldbeeld** van Mhpf bestaat uit de economische visie van Mhpf, de verwachte rendementen en risico's, en de randvoorwaarden die Mhpf belangrijk vindt. Het wereldbeeld verandert onder invloed van wereldwijde economische en politieke ontwikkelingen.

Op basis van fundament en wereldbeeld stelt het bestuur jaarlijks de **strategische asset-allocatie** vast. De strategische asset-allocatie geeft op hoofdlijnen aan welk deel van het beheerd vermogen in welke typen assets (obligaties, aandelen, etc.) wordt belegd.

Mhpf hanteert fijnmazig **risico-management** om de beleggingsrisico's in de portefeuille in de hand te houden. Verder hanteert Mhpf voor elke beleggingscategorie een **benchmark**, waarmee Mhpf de beleggingsresultaten per type asset kan vergelijken met andere beleggers. In het jaarverslag rapporteert Mhpf ook hoe het ten opzichte van de benchmarks heeft gepresteerd.

De **uitvoering** van het beleggingsbeleid gebeurt door de fiduciair beheerder en is grotendeels uitbesteed aan gespecialiseerde vermogensbeheerders.



De fundamenten, strategische asset-allocatie, benchmarks, risico-management en uitvoering van het beleggingsbeleid worden in deze samenvatting van het beleggingsbeleid toegelicht. In de bijlage (p.8) staat een toelichting op het Wereldbeeld van Mhpf.

## 1. Het doel van het beleggingsbeleid op lange termijn

Het doel van het beleggingsbeleid op lange termijn is het vinden van een zodanige beleggingsmix met een aanvaardbaar risicoprofiel dat een voldoende rendement gegenereerd wordt zodat aan de indexatie-ambitie op lange termijn voldaan kan worden.

## 2. Beleggingsovertuigingen

De beleggingsovertuigingen (investment beliefs) van Stichting Mediahuis Nederland Pensioenfonds zijn:

### 1. Het nemen van beloonde risico's is essentieel voor een waardevast pensioen

*Mhpf ziet de asset allocatie als belangrijkste determinant van het uiteindelijk rendement.  
Mhpf beschouwt onder meer krediet-, aandelen- en illiquiditeitsrisico's als beloonde risico's.  
Mhpf staat open voor het nemen van renterisico als het daarvoor beloond denkt te worden.*

### 2. Actief beheer kan waarde toevoegen in portefeuillebeheer en asset allocatie

*Mhpf speelt in op marktinefficiënties die beleggingskansen bieden voor pensioenfondsen  
Mhpf accepteert korte-termijn volatiliteit vanuit actief beheer, maar toetst deze aan rendementsverwachtingen.*

### 3. Spreiding in risicobronnen maakt de beleggingsportefeuille weerbaarder

*Mhpf hecht veel belang aan deskundige selectie en monitoring van externe vermogensbeheerders, met name bij illiquide beleggingen.  
Mhpf vindt dat het bij "in control" zijn een goede beheersing hoort dat het de relatieve en absolute omvang van beleggingen zelf kan bijsturen.*

### 4. Beheerkosten voor beleggingen moeten terugverdiend kunnen worden

*Mhpf verwacht van duurdere en/of actief beheerde beleggingen extra rendement;  
Mhpf kiest voor actief beheer van deelportefeuilles als beheerders voldoende meerwaarde kunnen realiseren.*

### 5. Het hanteren van ESG- en klimaatdoelstellingen op deelportefeuilleniveau kan de risico/rendementsverhouding verbeteren

*Mhpf reduceert de blootstelling aan CO<sub>2</sub>-intensieve sectoren binnen het kader van het gekozen risico/rendementsprofiel;  
Mhpf gebruikt alle pijlers van het ESG-beleid om klimaatrisico's te managen.*

## 3. Beleggingscategorieën

Mhpf belegt in acht verschillende categorieën. Elke categorie heeft specifieke kenmerken die het interessant maken om die categorie op te nemen in de beleggingsportefeuille. Deze kenmerken worden bepaald door de mate van:

- Verwacht rendement (wat was het gerealiseerd rendement over de afgelopen 30 jaar?)
- Risico (veranderen de prijzen snel? Hoeveel kan het fonds in korte tijd verliezen?)
- Diversificatie (als aandelenkoersen dalen, daalt die belegging dan even hard of juist minder?)
- Liquiditeit (kan Mhpf de beleggingen gemakkelijk verkopen als het dat wilt? Of zit Mhpf er jaren aan vast?)
- Gevoeligheid voor veranderingen van rente, wisselkoersen en inflatie.

Op basis van deze criteria belegt Mhpf in de volgende categorieën:

- Staatsobligaties, staatsgerelateerde / staatsgegarandeerde obligaties en Nederlandse staatsgegarandeerde leningen
- Renteswaps waarvan het onderpand en de liquiditeitsbuffer in AAA-geldmarktfondsen zijn belegd
- Hypotheken
- Obligaties uitgegeven door degelijk gefinancierde bedrijven (credits)
- High yield obligaties, uitgegeven door zwakker gefinancierde bedrijven
- Aandelen
- Vastgoed
- Infrastructuur aandelen (niet-beursgenoteerd)

#### **4. Risicohouding**

Mhpf moet beleggingsrisico's nemen om de **indexatie-ambitie** te kunnen realiseren: Mhpf wil de pensioenen laten meegroeiën met de inflatie. Mhpf probeert dat op gecontroleerde wijze te doen: door risico's door meting inzichtelijk te maken, de gevolgen van die risico's goed te analyseren, en risico's af te dekken of af te bouwen als ze te groot worden. De verwachte dekkingsgraadvolatiliteit is daarbij een belangrijk kader voor het bestuur.

De Mhpf-portefeuille probeert een balans te vinden tussen beleggingen met een laag risico en een min of meer gegarandeerde maar laag rendement (voornamelijk staatsobligaties en renteswaps), en meer riskante beleggingen zoals aandelen. De strategische asset allocatie 2024 is gewijzigd waarbij er meer wordt belegd in bedrijfsobligaties en minder in staatsobligaties en renteswaps. Ook zijn de vastgoedbeleggingen uitgebreid ten koste van aandelenbeleggingen. Tot slot is de mate van renteafdekking verhoogd met oog op het beschermen van de dekkingsgraad richting in het “invaren” in het nieuwe pensioenstelsel.

Uit die strategische asset allocatie vloeit een strategisch risicobudget: de buffereis berekend volgens de VEV-methode van De Nederlandsche Bank. Die bedroeg per 30 september 2023 19,6% van de waarde van de beleggingsportefeuille. Dit strategische risicobudget is een belangrijkste sturingsvariabele in het risicomanagement van Mhpf. Mhpf hanteert strikte limieten hoeveel de feitelijke buffer mag afwijken van de strategische buffer. De toegestane afwijkingen variëren met de hoogte van de rente.

Mhpf hanteert een dekkingsgraad-onafhankelijk risicobudget. Dat betekent dat bij elke dekkingsgraad eenzelfde asset-allocatie mogelijk is. Het feitelijk benodigd risicobudget voor de actuele portefeuille wordt onafhankelijk berekend door de externe actuaris van het fonds. Het zakelijke waarden risico S2 (aandelenrisico) is verreweg het grootste risico.

## 5. Strategische asset allocatie per 1 juli 2024

	SAA 2024	Matching Portefeuille 2024 (% totale pf)	+	Return Portefeuille 2024 (% totale pf)
<b>Vastrentend</b>	<b>60,0%</b>	<b>52,0%</b>		<b>8,0%</b>
Staatsobligaties, renteswaps & cash (LDI)	31,0%	31,0%		0,0%
Investment Grade credits	13,0%	13,0%		0,0%
Hypotheke	8,0%	8,0%		0,0%
High Yield	8,0%	0,0%		8,0%
<b>Aandelen</b>	<b>30,0%</b>	<b>0,0%</b>		<b>30,0%</b>
Aandelen Europa	9,0%	0,0%		9,0%
Aandelen Noord-Amerika	5,0%	0,0%		4,0%
Aandelen wereldwijd ontwikkelde landen	12,0%	0,0%		13,0%
Aandelen Emerging Markets	4,0%	0,0%		4,0%
<b>Vastgoed</b>	<b>5,0%</b>	<b>0,0%</b>		<b>5,0%</b>
Infrastructuur aandelen	5,0%	0,0%		5,0%
<b>Liquiditeiten</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>		<b>0,0%</b>
Afdekking renterisico (% verplichtingen, strategisch)	60,0%			
Afdekking renterisico (dynamisch, juli 2024)	80,0%			

## 6. Uitvoering

De uitvoering van het beleggingsbeleid is gedelegeerd aan de fiduciair beheerder van Mhpf. (Her)allocatie binnen de bandbreedtes rond de strategische asset-allocatie is een verantwoordelijkheid van de fiduciair beheerder en van gespecialiseerde vermogensbeheerders die deelportefeuilles beheren. De manager selectie arm van de fiduciair beheerder adviseert het fonds daarbij. Het bestuur van Mhpf besluit over aanstelling en ontslag van vermogensbeheerders.

Portefeuille	Belegging	Beheersstijl 2024	Beheerswijze 2024	Benchmark 2024	Ex-Ante Tracking Error bandbreedte (% vs categorie benchmark)
<b>Matching-portefeuille</b>	Staatsobligaties	Buy-and-Hold en tactisch	Discretionair LDI-mandaat	Rendement VPV	
	Cash & geldmarkt	Alpha-seeking, defensief profiel	Gespreid via mix van same-day-settlement geldmarktfondsen en T+2 (3M) geldmarktfondsen	Rendement VPV	
	Swaps	Buy-and-Hold en tactisch	Discretionair LDI-mandaat	Rendement VPV	
	Credits	Alpha-seeking, defensief profiel	Via gespecialiseerde credits-fondsen	I-Boxx Euro Corporate TR Index	
	Hypotheke	Buy-and-hold	Via gespecialiseerd hypothekefonds	I-Boxx Euro Corporate TR Index	
<b>Return-portefeuille</b>	High Yield	Alpha-seeking, defensief profiel	Via gespecialiseerde HY-fondsen	ICE BofAML Developed Markets High Yield Constrained Index hedged EUR	
	Aandelen core: wereldwijd ontwikkelde markten	Alpha-seeking / defensief profiel en/of passief profiel	Mandaat en/of fonds	MSCI World Net (unhedged)	0,50 - 4,50
	Aandelen core: Europa	Alpha-seeking, neutraal profiel	Mandaat	MSCI Europe Net (unhedged)	2,00 - 4,50
	Aandelen core: Noord-Amerika	Alpha-seeking, neutraal profiel	Mandaat	MSCI North America Net (unhedged)	2,00 - 5,00
	Emerging Markets aandelen	Alpha-seeking, neutraal profiel	Via gespecialiseerde EME-fondsen	MSCI Emerging Markets Net (unhedged)	2,00 - 5,00
	Currency Overlay	Exposure hedging			
Niet-beursgenoteerd vastgoed	Alpha-seeking, inkomen	Via gespecialiseerde vastgoed-fondsen	INREV Europe OCDE Fund Index		
Infrastructuur aandelen	Alpha-seeking, inkomen	infrastructuurfondsen	Cash + 400bp		

## Beleid maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB)

Dit is een samenvatting van het MVB-beleid van Mhpf. Het volledige beleid staat op de website van het fonds.

De implementatie van het verantwoord beleggen beleid stoelt op vijf pijlers:

1. Uitsluitingsbeleid internationale verdragen, UN Global Compact en schadelijke sectoren (aandelen)
2. Uitsluiting ernstige schendingen persvrijheid (staatsobligaties)
3. Reductie van CO<sub>2</sub>-uitstoot beleggingsportefeuille (aandelen)
4. Stemmen op aandelen (proxy voting)
5. Bewerkstelligen gedragsveranderingen bedrijven (engagement)

Mhpf stelt enkel nog externe vermogensbeheerders aan die zich hebben gecommitteerd aan de [Principles for Responsible Investment van de Verenigde Naties](#). Daarmee committeren ze zichzelf aan het betrekken van ESG-issues in beleggingsbeslissingen, om aandeelhouders-rechten actief uit te oefenen en bedrijven waarin ze investeren te stimuleren om transparanter te communiceren over ESG-issues.

### 1. Uitsluitingen internationale verdragen, UN Global Compact en riskante sectoren (aandelen)

Mhpf sluit aandelen uit van ondernemingen waarvan de aard van het product of dienstverlening in strijd is met internationale verdragen. Daarbij gaat het vooral om controversiële wapensystemen, zoals anti-personeelslandmijnen, clustermunitie, chemische en biologische wapens, kernwapens buiten het NPV en wapens voor militaire doeleinden die witte fosfor bevatten.

Daarnaast sluit Mhpf aandelen uit van ondernemingen die een significant deel van een omzet halen uit productie, distributie of gebruik van schadelijke producten. Mhpf heeft teerzandolie, bruinkool, steenkool (uitgezonderd metallurgische kolen voor de staalindustrie), tabak en porno als schadelijke producten benoemd

Activiteit	Criterium	Grenswaarde Mhpf
Winning (productie) thermische kolen (steen- en bruinkool)	Omzetaandeel	5%
Energie-opwekking met thermische kolen (steen- en bruinkool)	Omzetaandeel	10%
	Capaciteitsaandeel	10%
Energie-opwekking - aanpalende dienstverleners	Omzetaandeel	10%
Oliewinning uit teerzanden	Omzetaandeel	5%
Porno productie	Omzetaandeel	0%
Porno distributie	Omzetaandeel	5%
Tabaksproductie	Omzetaandeel	0%
Tabak - aanpalende dienstverleners	Omzetaandeel	5%
Tabaksverkoop retail	Omzetaandeel	5%

en gaat over tot uitsluiting als het omzetaandeel in de productie, distributie of het gebruik van daarvan de vastgestelde grenswaardes overschrijdt.

Mhpf sluit financiële instrumenten van ondernemingen die niet voldoen aan de [UN Global Compact](#) uit van opname in de aandelenmandaten. Mhpf sluit ook aandelen van ondernemingen die niet voldoen aan de UN Global Compact of “zeer

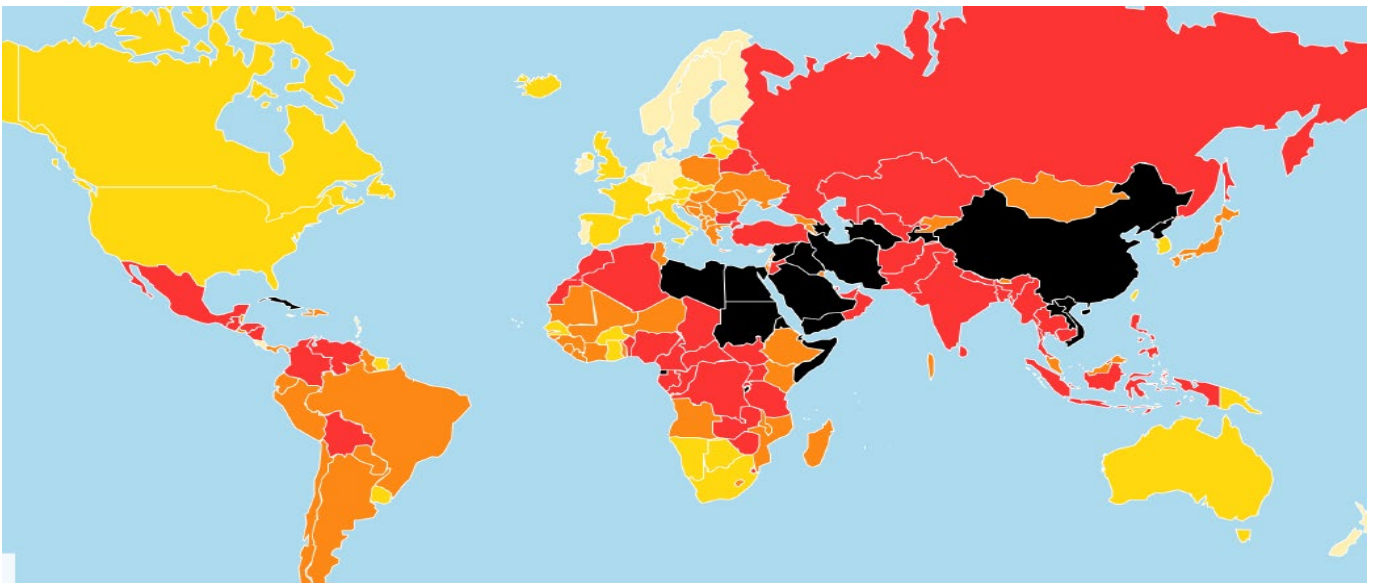
hoog” (5) scoren op controversie risico in onze controversie-screening, uit van opname in de aandelenmandaten, en probeert via engagement de beheerders van fondsbeleggingen te bewegen deze ondernemingen eveneens uit te sluiten. Bij opname op de uitsluitingslijst worden investeringen binnen een maand verkocht, investeringen groter dan 0,25% van de beleggingsportefeuille binnen zes maanden. De [uitsluitingslijsten](#) worden eenmaal per kwartaal aangepast aan de meest recente inzichten.

### 2. Uitsluitingen internationale verdragen en persvrijheid (staatsobligaties)

Mhpf investeert niet in landen waartegen internationale sancties, opgelegd door erkende bevoegde organisaties, zoals de Europese Unie en de Verenigde Naties, van kracht zijn. De sancties moeten in relatie staan met

schending van internationale verdragen die door Nederland zijn ondertekend of waaraan Nederland is gebonden op grond van lidmaatschap van internationale organisaties. Dit geldt voor staatsobligaties maar ook voor bedrijfsobligaties en aandelen van bedrijven waarin betreffende staat een belang van meer dan 30% heeft. Mhpf investeert via een uitsluitingslijst niet in staatsobligaties van landen die de persvrijheid structureel en systematisch niet respecteren. Waar beheerders van beleggingsfondsen dit doen, is dat een relevant selectie criterium voor Mhpf bij de beslissing tot aanstelling, en probeert Mhpf hen via engagement te bewegen daarmee te stoppen. Mhpf hanteert de classificatie van de internationale journalistenorganisatie Reporters Without Borders die jaarlijks bijhoudt in hoeverre landen de vrije journalistiek compromitteren. In de [Press Freedom Index](#) worden alle staten ter wereld beoordeeld naar de mate waarin overheidsdiensten in het betreffende land verantwoordelijk zijn voor geweld tegen journalisten en de mate waarin de overheid de media controleert en censuur toepast. Mhpf sluit staatsobligaties van landen waarvan de score in de categorie “very bad” valt (zwart op de kaart) uit. Waar Mhpf via fondsen in zulke staatsobligaties belegt, probeert het via engagement de beheerders te bewegen deze landen eveneens uit te sluiten.

Bij opname op de uitsluitingslijst worden investeringen tot 0,25% van de portefeuille binnen een maand verkocht, grotere investeringen binnen zes maanden.



### 3. Reductie van de CO<sub>2</sub>-uitstoot van de beleggingsportefeuille

Veel landen hebben zich gecommitteerd aan forse CO<sub>2</sub>-reductiedoelstellingen. Om die te halen zullen forse financiële prikkels moeten worden ingezet die consumenten en producenten stimuleren voor alternatieven voor fossiele energie. Die prikkels vormen een groot risico voor bedrijven die sterk afhankelijk zijn van fossiele energie in hun bedrijfsprocessen. Mhpf wordt daarom voorzichtiger met het investeren in zulke bedrijven.

Mhpf probeert de klimaatbelasting vanuit de aandelenportefeuille te reduceren zonder daarbij het risico/rendementsprofiel van de deelportefeuille wezenlijk te wijzigen. Daarbij gaat het vooral om de uitstoot van CO<sub>2</sub>. Mhpf richt zich daarbij op scope I en II emissies en meet die op uniforme wijze over de hele portefeuille heen op basis van de omzet van het bedrijf. Dit betreft zowel de eigen uitstoot van een bedrijf, als die van hun ingekochte energie. Mhpf spreekt met alle beheerders van aandelenmandaten concrete doelstellingen af om te komen tot een lagere klimaatbelasting dan die van de benchmark.

### 4. Uitoefening stemrecht

Mhpf gebruikt waar mogelijk het stemrecht in ondernemingen waarin het rechtstreeks via aandelen belegt en in ieder geval in de gevallen waarin het belang tenminste 0,1% van onze totale aandelenportefeuille

vertegenwoordigt. Dit doen we via proxy voting, en met inachtneming van de richtlijnen uit de [Nederlandse Stewardship Code](#). We hebben ons eigen stembeleid, en maken gebruik van alerts van onder meer Eumedion en stemadviezen van Robeco. Waar het adviezen van derden gebruikt die niet op basis van het eigen Mhpf stembeleid zijn geformuleerd, maakt Mhpf minimaal eens per jaar een verschillenanalyse met het eigen beleid en beoordeelt het de aanvaardbaarheid van de verschillen.

Voor aandelen waarin Mhpf via beleggingsfondsen belegt, probeert Mhpf via druk op de beheerders van die fondsen te bewerkstelligen dat zij conform het Mhpf stembeleid stemmen.

#### **5. Engagement met bedrijven om misstanden aan te kaarten**

Het is niet altijd mogelijk of effectief om via uitsluiting of stemmen misstanden aan te kaarten bij bedrijven. Mhpf probeert gezamenlijk met andere Nederlandse pensioenfondsen via engagement (het aangaan van gesprekken met bedrijven om ze ertoe te bewegen misstanden te stoppen) druk te zetten op bedrijven waarin belegd wordt. Dit gebeurt via een daarvoor geselecteerde vermogensbeheerder met een substantieel engagement team.



## Bijlage bij Samenvatting beleggingsbeleid 2024: toelichting op Wereldbeeld

### Terugblik macro economische ontwikkelingen

De leidende economische thema's van de voorgaande drie jaar – de kwetsbaarheid van de grote internationale toeleveringsketens en het oprukkende (technologisch) protectionisme – bleven in 2023 domineren. De Verenigde Staten zetten actief de rem op de export van technologie naar China en de import van Chinese technologie die het land kwetsbaar maken voor economische oorlogsvoering. De “near-shoring” and “re-shoring”, waarbij het zwaartepunt in outsourcing van fabricage-activiteiten verschoof van Oost-Azië naar Midden- en Zuid-Amerika, is op korte termijn negatief voor de productiviteitsgroei.

Daarnaast is het stokken van het Chinese groeiwonder – hoe vaak ook al voorspeld – steeds beter merkbaar in de bestedingen. Deels remt dat de wereldwijde economische groei, maar er gaat ook een welkome deflatoire invloed van uit, zoals zichtbaar in bijvoorbeeld de staalprijzen.

Zulke lichtpuntjes waren zeer welkom, want in het westen stonden de ontwikkelingen lange tijd vooral in het teken van een hoge inflatie veroorzaakt door hogere grondstoffenprijzen en knelpunten aan de aanbodzijde, beide veroorzaakt door de eerder ontstane pandemie. Centrale banken zagen zich genoodzaakt de rente fors te verhogen. De beleidsrente van de ECB bereikte uiteindelijk een niveau van 4%. Hiermee bleven de lange termijn inflatieverwachtingen onder controle, maar de renteverhogingen vertaalden zich in een verdere stijging van de kapitaalmarktrente en in een toenemende vrees voor een recessie.

Zorgen over de economische gevolgen van faillissementen in Amerikaanse bankensector brachten de kapitaalmarktrente in maart eerst echter nog onder het startniveau van het jaar. Pas daarna zette de rentestijging verder door. Door adequaat ingrijpen van de Amerikaanse beleidsmakers bleven de economische gevolgen beperkt. De Amerikaanse economie werd vooral ondersteund door de consumptie. Dit wordt mogelijk gemaakt door eerder opgebouwde besparingen en omdat het reëel besteedbaar inkomen toenam door hogere lonen en een dalende inflatie. In Europa kon een milde recessie aan het begin van het jaar niet worden voorkomen en daarna bleef de economische groei ook zeer gematigd. Europa is meer gevoelig voor groei afzwakking in China. Mede door dalende energieprijzen nam in Europa de inflatie af.

### Terugblik beleggingsrendementen

De economische ontwikkelingen zorgden voor sterk uiteenlopende rendementen op de beleggingen. Het rendement op vele vastrentende waarden was door de rentestijging in 2023 negatief. Rendementen op aandelen ontwikkelde markten waren echter duidelijk positief. Dit rendement ontstond in de eerste helft van het jaar door gunstige winstcijfers vooral door de grote IT bedrijven. Groeiaandelen deden het hierdoor een stuk beter dan waarde-aandelen. Aandelenkoersen werden ook ondersteund door de verwachting voor renteverlagingen. In de tweede helft van het jaar bewogen aandelen per saldo meer zijwaarts. Beleggers gingen er steeds meer vanuit dat de beleidsrente van centrale banken voorlopig hoog zou worden gehouden. De Amerikaanse centrale bank maakte duidelijk dat voor een verder daling van de inflatie een groei afzwakking nodig is. Aandelen in opkomende landen stelden in 2023 wederom teleur door Chinese groeivertraging. Hogere rentes zorgen ook binnen Europese vastgoedportefeuilles voor negatieve rendementen.

### Vooruitblik

Sterke renteverhogingen van centrale banken in combinatie met de verslechtering van financiële condities maken voor de VS een groei afzwakking waarschijnlijk. De kans op een recessie is daarbij hoger dan gemiddeld. Verder renteverhogingen blijven dan achterwege. Tegelijkertijd zijn door de nog altijd hoge inflatie ook voorlopig renteverlagingen nog uit zicht. De vooruitzichten in Europa wijzen op een gematigd blijvende economische groei en een verder daling van de inflatie. In deze omgeving houdt ook de ECB de rente voorlopig onveranderd. Bij deze vooruitzichten passen eerder rentedalingen in plaats van verdere rentestijgingen wat gunstig is voor vastrentende waarden. Gesteund door goede winstvoorzichten zouden aandelen juist kunnen profiteren van lagere rentes. Aandelen zijn echter kwetsbaar in een omgeving waarin de groei verder onder druk komt.