

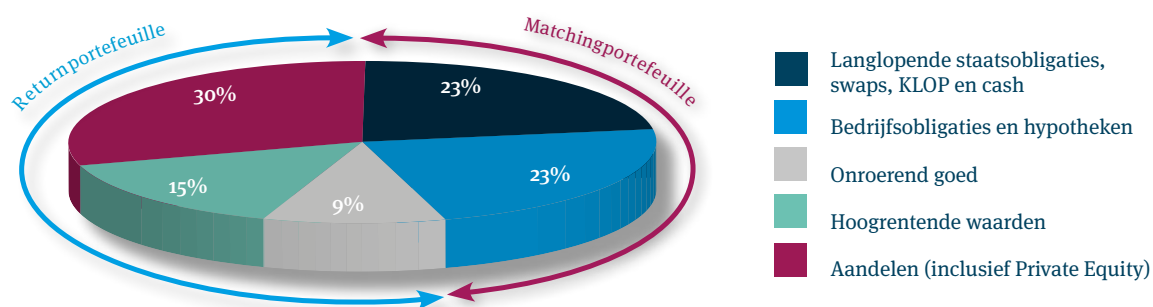
De beleggingen van PMT in detail

De data in dit overzicht zijn gebaseerd op de daadwerkelijke beleggingsportefeuille per eind 2019.

Inhoudsopgave

Beleggingen in de Matchingportefeuille	3
Langlopende staatsobligaties, swaps, kortlopende obligatieportefeuille & liquide middelen	3
Bedrijfsobligaties	4
Beleggingen in de Returnportefeuille	7
Onroerend goed	7
Hoogrentende Waarden	8
Aandelen	11

De actuele beleggingsportefeuille was per eind 2019 als volgt verdeeld over de verschillende vermogensclusters:



Beleggingen in de Matchingportefeuille

Langlopende staatsobligaties, swaps, kortlopende obligatieportefeuille & liquide middelen

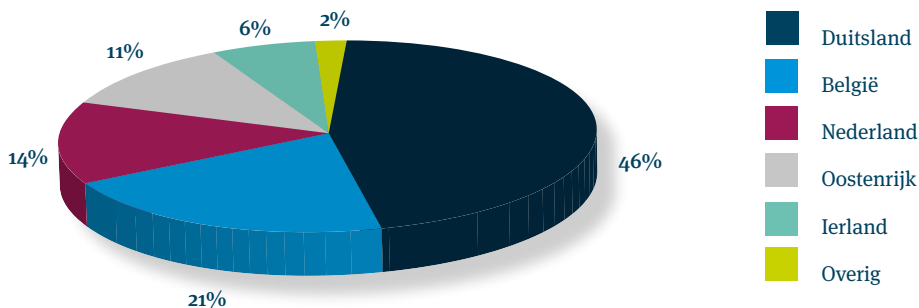
PMT heeft liquide middelen nodig om bijvoorbeeld pensioenbetalingen uit te keren, te voldoen aan onderpandverplichtingen die voortkomen uit derivatenposities of nieuwe investeringen te doen. Er komen liquide middelen vrij wanneer beleggingen worden verkocht, inkomsten uit beleggingen worden ontvangen (zoals dividenden bij aandelen en couponbetalingen voor obligaties) of ontvangen pensioenpremies worden toegevoegd aan de beleggingsportefeuille. Het rendement dat wordt ontvangen op liquide middelen is laag. Daarom wordt er naar gestreefd om het deel van de beleggingsportefeuille dat wordt aangehouden in liquide middelen klein te houden. De liquiditeiten worden aangehouden in deposito's gespreid over verschillende banken en in grote breed gespreide liquiditeitsfondsen. Per 31 december 2019 was 1,6% van de totale beleggingsportefeuille geïnvesteerd in liquide middelen.

Langlopende staatsobligaties en swaps zijn opgenomen in de beleggingsportefeuille van PMT om het renterisico af te dekken en behoud van het vermogen te realiseren. Daarnaast is binnen de matchingportefeuille een kortlopende obligatieportefeuille (KLOP) opgenomen met als doel het kunnen sturen van het risicoprofiel van de matchingportefeuille, alsmede het snel en goedkoop kunnen voorzien in de liquiditeitsbuffer van PMT. Binnen de Matchingportefeuille selecteert PMT uitsluitend staatsobligaties van landen met een hoge kredietwaardigheid. Om te bepalen of een land voldoende kredietwaardig is wordt bijvoorbeeld gekeken naar de verwachting voor de ontwikkeling van het schuldenniveau van een land, de governance en de stabiliteit van de betreffende economie.

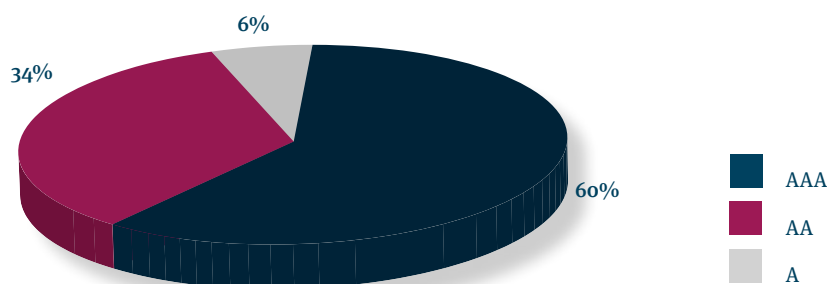
PMT heeft een voorkeur voor staatsobligaties die luiden in euro's. Daarnaast is de samenhang tussen de waarde-ontwikkeling van langlopende euro staatsobligaties en de rente die van toepassing is op de verplichtingen van PMT groot, waardoor deze langlopende obligaties geschikt zijn om het renterisico af te dekken. Per 31 december 2019 was ca. 14% van de totale beleggingsportefeuille geïnvesteerd in langlopende euro-staatsobligaties.

Niet-euro staatsobligaties waren op dat moment niet in de portefeuille opgenomen.

Verdeling van de langlopende Euro-staatsobligaties portefeuille over de verschillende landen:



Spreiding van de beleggingen in langlopende Euro-staatsobligaties over de verschillende ratings:



Vermogensbeheerders voor staatsobligaties in de matchingportefeuille:

- MN

Vermogensbeheerders voor Geldmarktfondsen:

- Goldman Sachs Asset Management International
- Blackrock
- J.P. Morgan Asset Management

Bedrijfsobligaties

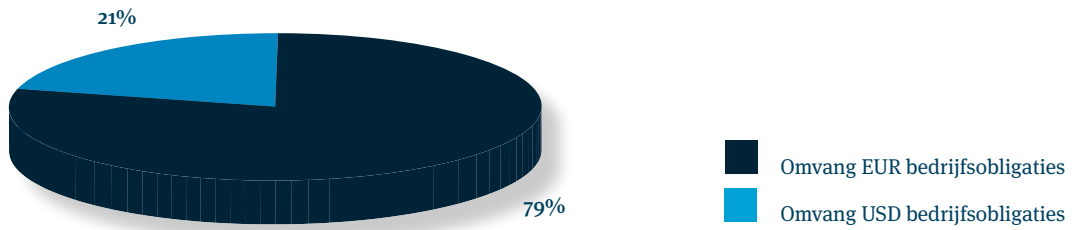
Binnen de Matchingportefeuille belegt PMT in bedrijfsobligaties met een hoge kredietwaardigheid. Bedrijfsobligaties zijn opgenomen in de Matchingportefeuille om het (korte) renterisico af te dekken en behoud van het vermogen te realiseren. Het verwachte rendement op deze beleggingen is doorgaans iets hoger dan het rendement op staatsobligaties. Dit hogere verwachte rendement is gerelateerd aan het hogere kredietrisico ten opzichte van staatsobligaties. De bedrijfsobligaties dragen bij aan risicospreiding binnen de Matchingportefeuille.

De beleggingen in bedrijfsobligaties in de Matchingportefeuille (exclusief bedrijfsobligaties in KLOP) zijn gesplitst in twee delen: euro bedrijfsobligaties en USD bedrijfsobligaties. Per 31 december 2019 werd circa 14% van de totale beleggingsportefeuille belegd in euro bedrijfsobligaties en circa 4% in USD bedrijfsobligaties.

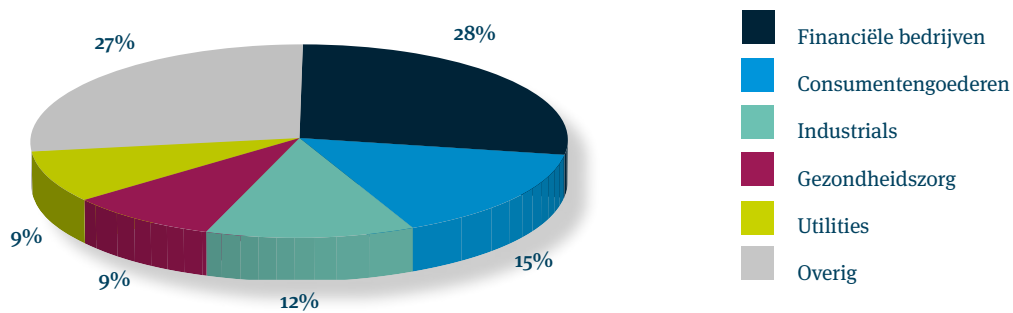
Door het grootste deel te investeren in euro bedrijfsobligaties wordt aangesloten bij de verplichtingen die ook in euro zijn. Er wordt een deel belegd in obligaties die luiden in Amerikaanse dollars om de risicospreiding in de beleggingsportefeuille te vergroten.

De beleggingen in bedrijfsobligaties worden daarnaast gespreid over verschillende sectoren, regio's en uitgevende instellingen. Op de website is een overzicht te vinden van de bedrijfsobligaties die PMT in de portefeuille heeft.

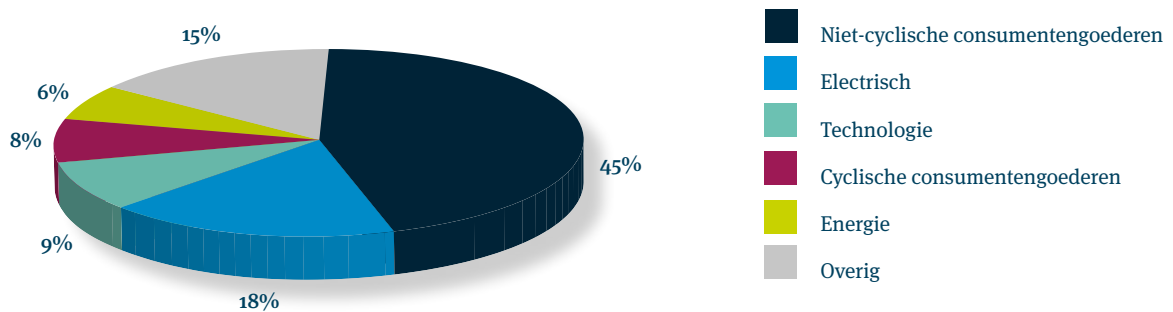
Verdeling van de beleggingen in bedrijfsobligaties tussen euro bedrijfsobligaties en USD bedrijfsobligaties (exclusief bedrijfsobligaties in KLOP):



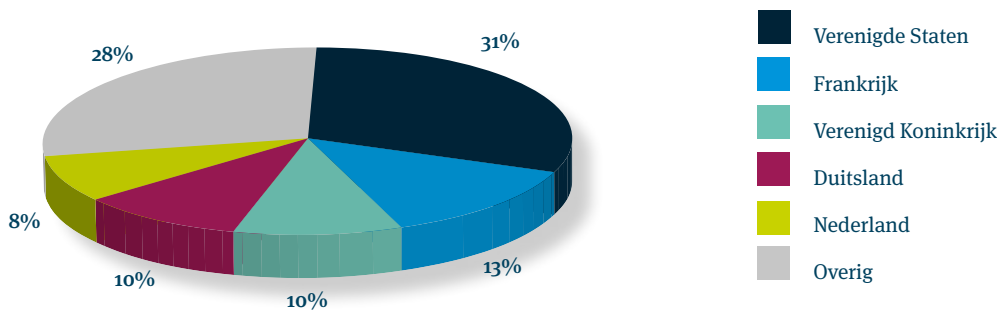
Spreiding van de beleggingen in euro bedrijfsobligaties over sectoren:



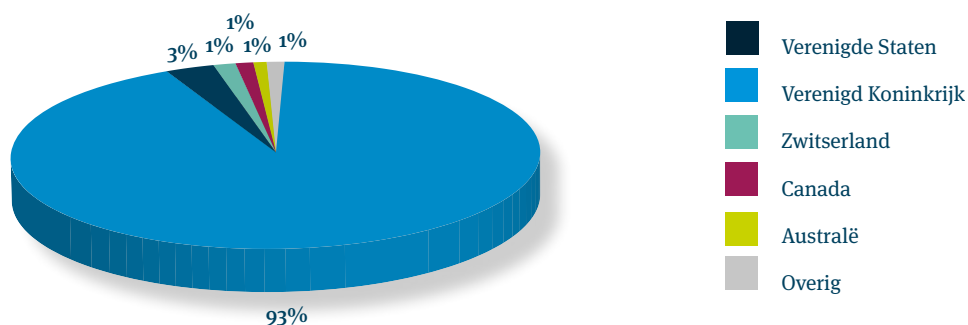
Spreiding van de beleggingen in USD bedrijfsobligaties over sectoren:



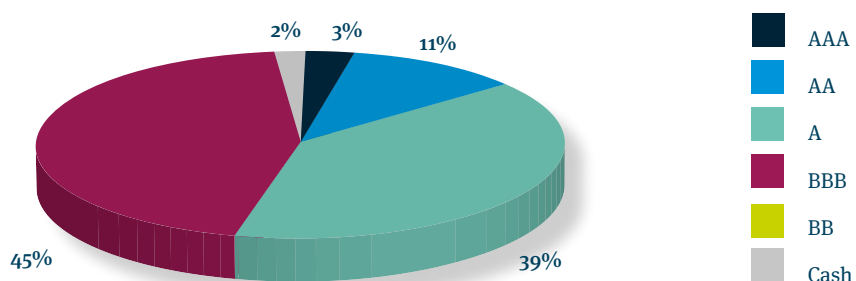
Spreiding van de beleggingen in euro bedrijfsobligaties over landen:



Spreiding van de beleggingen in USD bedrijfsobligaties over landen:



Verdeling van de bedrijfsobligaties in EUR en USD over kredietwaardigheid (ratings):



Vermogensbeheerders voor bedrijfsobligaties

PMT maakt gebruik van de expertise van de onderstaande vermogensbeheerders voor het beheer van de bedrijfsobligaties in de Matchingportefeuille:

- MN
- Barings
- Alliance Bernstein
- Conning
- PGIM

Hypotheke

PMT belegt in de Matchingportefeuille ook in Nederlandse hypotheke, oftewel leningen aan Nederlandse particulieren met vastgoed als onderpand. Per 31 december 2019 was ongeveer 4,5% van de beleggingsportefeuille belegd in hypotheke. De hypotheekportefeuille wordt breed gespreid over debiteuren, looptijden en de kwaliteit van de debiteuren.

Vermogensbeheerders voor hypotheke:

- Dutch Mortgage Funding Company

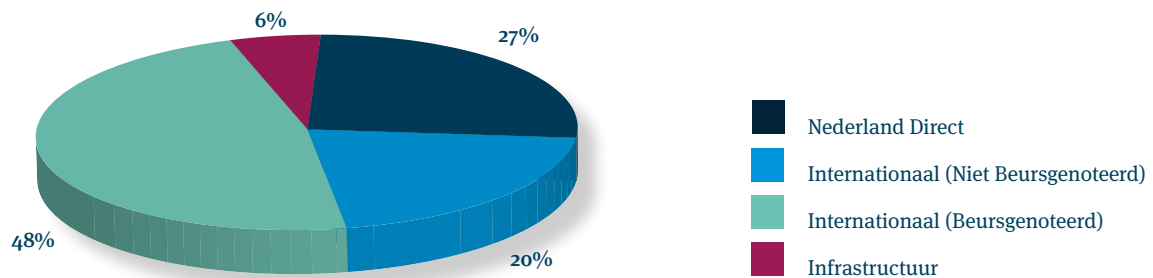
Beleggingen in de Returnportefeuille

Onroerend goed

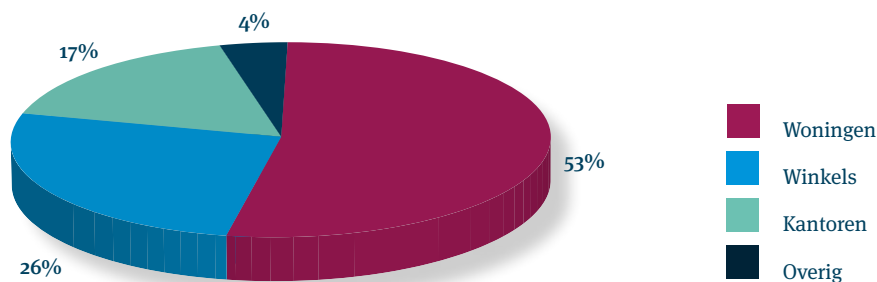
Het verwachte rendement op onroerend goed ligt hoger dan de risicovrije rente. De investeringen in onroerend goed leveren een belangrijke bijdrage aan de spreiding van de beleggingsportefeuille. Dit is het gevolg van een beperkte samenhang van de waardeontwikkeling van onroerend goed met andere beleggingscategorieën.

Per 31 december 2019 werd bijna 2,5% van de totale beleggingsportefeuille belegd in Nederlands onroerend goed, circa 2% in niet-beursgenoteerde onroerend goed fondsen en 4,5% in beursgenoteerde onroerend goed fondsen. Tevens werd circa 0,5% belegd in infrastructuur. PMT belegt een belangrijk deel van de onroerend goed portefeuille in woningen, winkels en kantoorpanden in Nederland. PMT heeft een voorkeur voor duurzame woningen en appartementen in grote en middelgrote steden. Het Nederlands onroerend goed dat PMT koopt valt binnen de categorie core vastgoed. Onder core beleggingen worden beleggingen in vastgoed verstaan die een relatief laag risicoprofiel hebben, doordat de objecten (op voorhand) goed verhuurd zijn, en waarvan de verwachting reëel is dat deze de komende jaren goed verhuurd blijven. Beleggingen in core vastgoed leveren doorgaans een meer stabiel rendement dan beleggingen in vastgoed waarvoor nog geen huurcontract is afgesloten en/of nog in ontwikkeling is. Binnen het cluster onroerend goed bevindt zich tevens de portefeuille infrastructuur. De allocatie naar infrastructuur wordt vooralsnog niet uitgebreid aangezien dit voor PMT geen strategische bouwsteen is.

Spreiding van beleggingen binnen het vermogenscluster onroerend goed:



Spreiding over de verschillende sectoren binnen de Nederlands onroerend goed portefeuille:



Vermogensbeheerders voor de Nederlandse vastgoedportefeuille

- MN

Vermogensbeheerders voor de internationale vastgoedportefeuille

- Nuveen Real Estate
- Barings
- CBRE Global Investors
- Aberdeen
- Invesco Real Estate Management
- M&G Real Estate
- DWS Investments
- BNP Paribas Real Estate Investment Management

Hoogrentende Waarden

Het verwachte rendement op de beleggingen in het vermogenscluster hoogrentende waarden is hoger dan de risicovrije rente, waarmee de beleggingen een bijdrage leveren aan het extra rendement dat nodig is om in de toekomst te kunnen indexeren. De beleggingen dragen daarnaast bij aan spreiding van de beleggingsportefeuille. Het vermogenscluster hoogrentende waarden bestaat uit hoogrentende bedrijfsobligaties (circa 7% van de totale beleggingsportefeuille per 31 december 2019) en obligaties opkomende landen (circa. 8% van de totale beleggingsportefeuille per 31 december 2019).

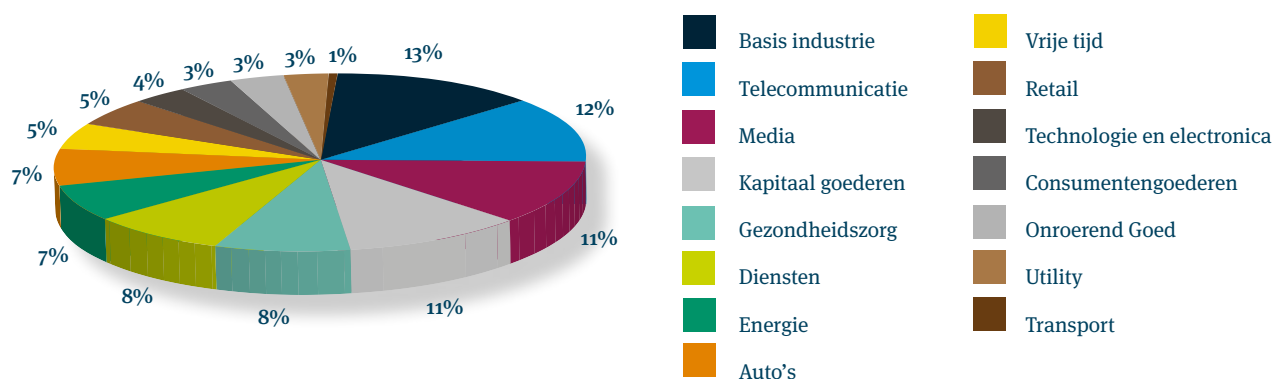
Binnen obligaties opkomende landen wordt belegd in staatsobligaties van opkomende landen, bijvoorbeeld Zuid-Afrika, Brazilië, Mexico en Indonesië. De beleggingen worden gespreid over verschillende landen.

Negatieve ontwikkelingen die hun weerslag hebben op een specifieke regio, hebben als gevolg van spreiding een beperkt effect op de totale beleggingsportefeuille. De beleggingen in obligaties opkomende landen kunnen worden onderverdeeld in lokale valuta obligaties (een derde) en harde valuta obligaties (twee derde). Lokale valuta obligaties zijn obligaties in de eigen valuta van het land dat de obligaties uitgeeft. Harde valuta obligaties zijn obligaties die luiden in bijvoorbeeld Amerikaanse dollar of euro. Door zowel harde valuta als lokale valuta obligaties op te nemen in de beleggingsportefeuille wordt de spreiding vergroot.

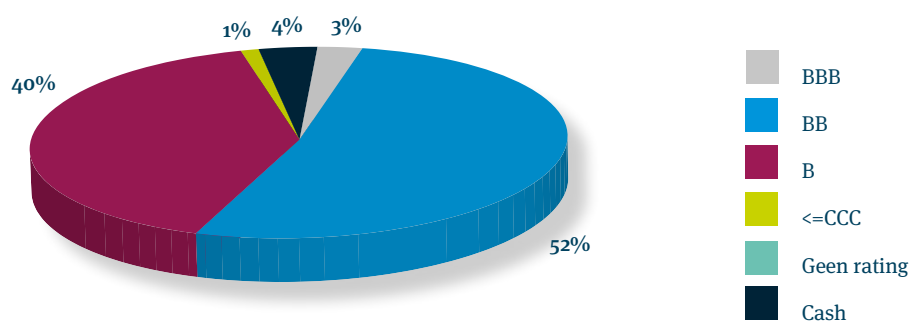
Binnen hoogrentende bedrijfsobligaties wordt belegd in Amerikaanse en Europese bedrijfsobligaties met een gemiddelde of lage kredietwaardigheid. Een gemiddelde of lage kredietwaardigheid kan bijvoorbeeld het gevolg zijn van beperkte diversificatie of omvang van de bedrijfsresultaten van het bedrijf dat de obligaties uitgeeft.

Het risico op deze beleggingen wordt beperkt door te spreiden over regio's, sectoren en uitgevende instellingen. Het grootste deel (per 31 december 2019 circa 51%) wordt belegd in Europese bedrijfsobligaties. Een overzicht van ondernemingen waarvan PMT obligaties in bezit heeft zijn opgenomen op de website van [PMT](#).

Spreiding van de beleggingen in hoogrentende bedrijfsobligaties over sectoren:



Spreiding van de beleggingen in hoogrentende bedrijfsobligaties over ratings:

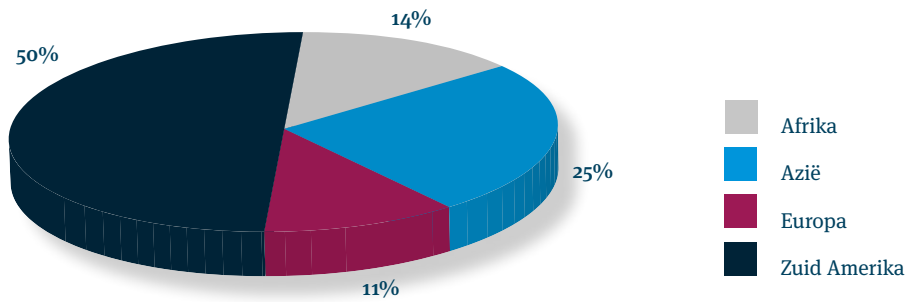


Vermogensbeheerders voor hoogrentende bedrijfsobligaties

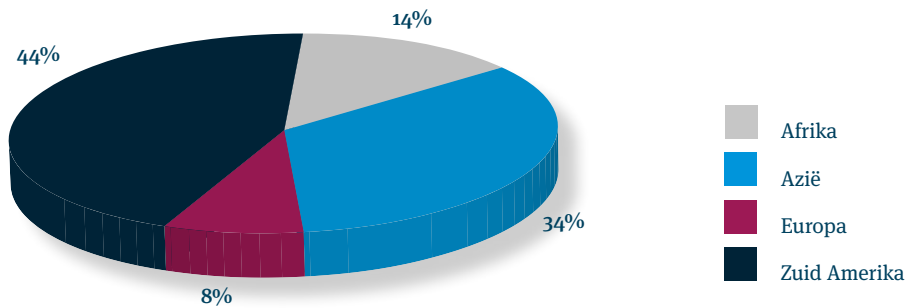
PMT maakt gebruik van de expertise van de onderstaande vermogensbeheerders voor het beheer van de hoogrentende bedrijfsobligatie portefeuille:

- AllianceBernstein
- NN Investment Partners
- PGIM
- DDJ Capital Management LLC
- Mackay Shields LLC
- Post Advisory Group LLC

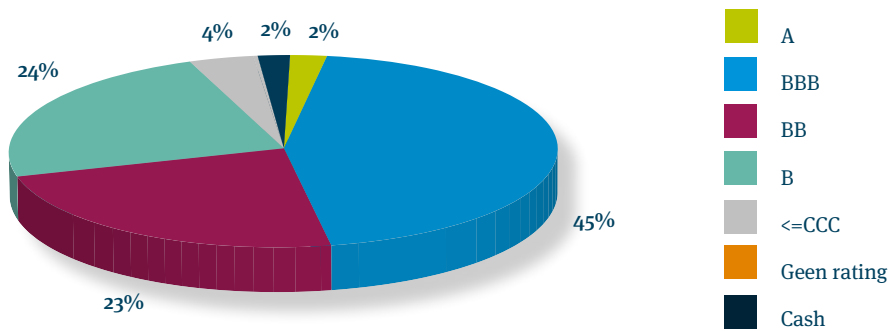
Spreiding van de beleggingen in obligaties opkomende landen harde valuta over regio's:



Spreiding van de beleggingen in obligaties opkomende landen lokale valuta over regio's:



Spreiding van de beleggingen in obligaties opkomende landen over ratings:



PMT maakt gebruik van de expertise van de onderstaande vermogensbeheerders voor het beheer van de obligaties opkomende landen portefeuille:

- Ashmore Investment Management
- MN
- PGIM
- Stone Harbor Investment Partners (UK)
- Investec

Aandelen

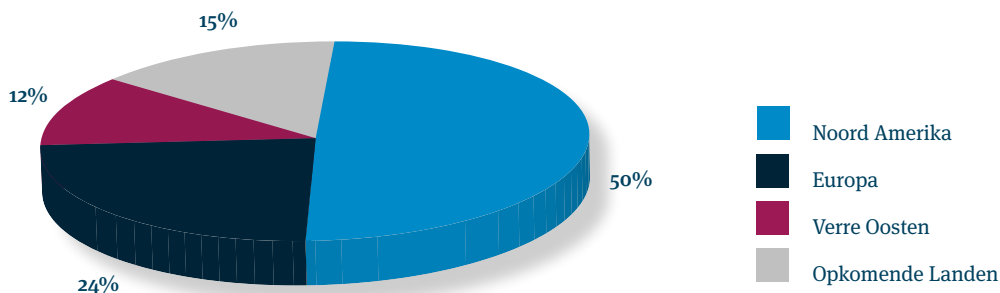
Aandelen zijn belangrijk in de beleggingsportefeuille vanwege het, in vergelijking met obligaties, op termijn hogere verwachte rendement. Beleggen in zakelijke waarden zoals aandelen is een noodzaak om in de toekomst de pensioenen te kunnen indexeren. De keerzijde van beleggen in aandelen is het grotere risico. De koersen van aandelen fluctueren doorgaans sterker dan de koersen van bijvoorbeeld obligaties. Dit risico wordt beperkt door de beleggingen te spreiden. Er wordt dan ook wereldwijd belegd in grote en middelgrote beursgenoteerde bedrijven. Per 31 december 2019 werd circa 21% van de totale beleggingsportefeuille belegd in aandelen ontwikkelde markten en ca. 3,5% in aandelen opkomende markten. Binnen de portefeuille aandelen ontwikkelde markten wordt geïnvesteerd in aandelen van bedrijven in ontwikkelde landen in de regio's Europa, Noord-Amerika en het Verre Oosten. Binnen de portefeuille aandelen opkomende markten wordt belegd in bijvoorbeeld Chinese, Zuid-Koreaanse en Braziliaanse aandelen.

Een overzicht van ondernemingen waarvan PMT aandelen in bezit heeft is opgenomen op de website van [PMT](#).

Een deel van de beleggingen in het vermogenscluster aandelen wordt geïnvesteerd in private equity (per 31 december 2018 circa 5,5% van de totale beleggingsportefeuille). Private equity is een beleggingscategorie waarbij wordt geïnvesteerd in bedrijven die niet publiekelijk verhandeld worden op een beurs. Net als bij publieke aandelen wordt geïnvesteerd in het eigen vermogen van ondernemingen. Wanneer de onderneming goede resultaten behaalt, wordt het aandeel meer waard en profiteren beleggers hiervan. Er kan echter ook verlies worden geleden wanneer een onderneming in de problemen raakt. Private equity wordt daarom vaak gezien als één van de meer risicovolle beleggingscategorieën.

PMT investeert in private equity via externe private equity fondsmanagers. De fondsmanager zoekt vaak een specifiek type onderneming, bijvoorbeeld in een bepaalde sector, regio, of een specifieke technologie, waar zij veel verstand van en ervaring mee heeft. De fondsmanager koopt doorgaans de meerderheid van de aandelen van de onderneming. Vervolgens worden er veranderingen aangebracht in de bedrijfsvoering. Op deze manier wordt waarde gecreëerd voor investeerders zoals PMT. PMT selecteert geen private equity firma's waarvan het verdienmodel op agressieve, activistische strategieën is gebaseerd.

Spreiding van de beleggingen in aandelen over regio's:



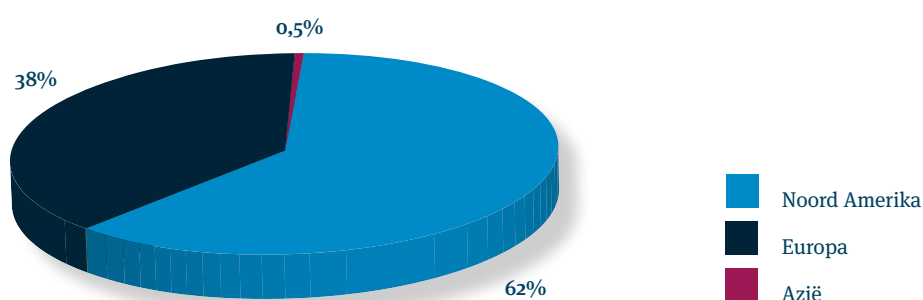
De beleggingen in aandelen worden gespreid over verschillende regio's. Binnen de regio's in ontwikkelde markten hanteert PMT een belegbaar universum dat voldoet aan de eigen uitgangspunten.

Vermogensbeheerders voor aandelen

PMT maakt gebruik van de expertise van de onderstaande vermogensbeheerders voor het beheer van de aandelenportefeuille:

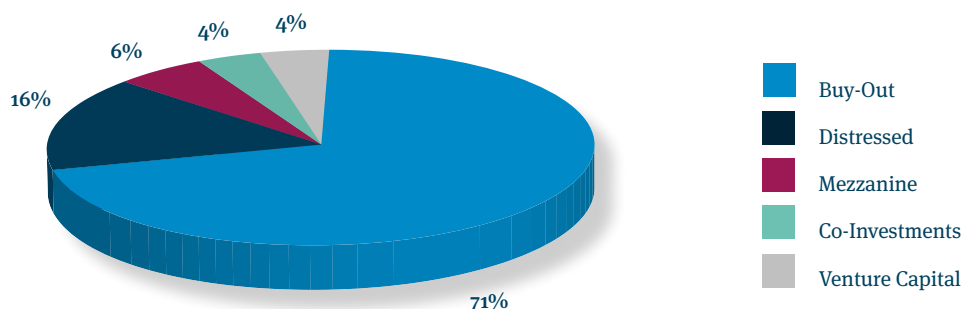
- BlackRock
- MN
- UBS Global Asset Management
- Arrowstreet Capital
- Comgest Asset Management
- Fisher Investments
- Neuberger Berman Europe

Spreiding van de beleggingen in private equity over regio's:



PMT investeert het grootste deel van de private equity portefeuille in de Verenigde Staten (circa 60%). De private equity markt in de Verenigde Staten is groter dan in Europa, waardoor er meer investeringsmogelijkheden zijn en het voor PMT aantrekkelijk is om het grootste deel van de private equity portefeuille in de Verenigde Staten te investeren. Daarnaast wordt een groot deel in Europa geïnvesteerd (circa 40%) en een klein deel in overige regio's. PMT investeert niet in private ondernemingen in ontwikkelingslanden, die vaak minder stabiel zijn en die gepaard gaan met meer risico's.

Spreiding van de beleggingen in private equity over stijlen:



PMT investeert voornamelijk in buy-outs. Dit zijn ondernemingen die al winstgevend zijn, maar niet optimaal worden aangestuurd door de huidige eigenaar. PMT investeert een klein deel in venture capital. Dit type onderneming bevindt zich in de opstartfase, heeft nog geen bewezen bedrijfsmodel en is nog niet winstgevend. (Dis)stressed investeringen behelzen het investeren in een bedrijf dat verlies lijdt en/of waarvan de continuïteit zonder extern vermogen, reorganisatie en/of herpositionering niet is gewaarborgd. Mezzanine betreft het verstrekken van leningen die gekoppeld zijn aan een aandelenbelang.

Vermogensbeheerders voor de private equity portefeuille

De volgende managers zijn opgenomen in de private equity portefeuille van PMT. PMT toont enkel de namen van de managers die toestemming hebben gegeven voor publicatie van hun naam.

Manager	Valuta	Totaal commitment bij aanvang
Advent International	EUR	219.000.000
Advantage Partners	JPY	1.822.800.000
Apollo	USD	550.000.000
Ares Management LLC	USD	90.000.000
Audax Private Equity	USD	175.000.000
Black Diamond Capital Management	USD	100.000.000
Blackstone Management Partners	USD	334.675.549
Bridgepoint Advisors	GBP	75.000.000
Capzantine	EUR	50.000.000
Carlyle Partners	EUR	508.000.000
Clayton, Dubilier & Rice	USD	315.000.000
Court Square Capital Partners	USD	75.000.000
CVC Capital Partners	EUR	739.000.000
Energy and Infrastructure Group	USD	112.000.000
EQT Partners	EUR	325.000.000
Exponent Investment Advisors	GBP	94.000.000
Falcon Investment Advisors	USD	345.000.000
GTCR	USD	210.000.000
HarbourVest	EUR	300.000.000
Harvest Partners	USD	150.000.000
Industry Ventures	USD	145.000.000
InvestIndustrial Partners	EUR	138.000.000
New Mountain Capital	USD	300.000.000
Palladium Equity Partners	USD	170.000.000
Permira Partners	EUR	450.000.000
Platinum Equity Capital Partners	USD	425.000.000
Prime Ventures	EUR	15.000.000
Procuritas	EUR	20.000.000
Riverstone	USD	470.000.000
Roark	USD	165.000.000
TPG Capital	USD	350.000.000
Cinven Limited	EUR	135.000.000
Trilantic Capital Partners	EUR	75.000.000
Triton	EUR	90.000.000
Vista Equity Partners	USD	375.000.000
Vitruvian Partners	EUR	205.000.000

