

## **BELEGGINGSPLAN 2021**

**STICHTING PENSIOENFONDS ROCKWOOL**

## Inhoudsopgave

<b>1.</b>	<b>Inleiding</b> .....	<b>3</b>
<b>2.</b>	<b>Macro-economische omgeving, toekomstscenario's en rendementsvooruitzichten</b> .....	<b>4</b>
2.1	Terugblik macro en markten	4
2.2	Vooruitzichten 2021	5
<b>3.</b>	<b>Allocaties portefeuille 2021</b> .....	<b>6</b>
3.1	Samenstelling matching portefeuille	6
3.2	Samenstelling return portefeuille	6
3.3	Gebruikte benchmarks	7
<b>4.</b>	<b>Risicobeheer</b> .....	<b>8</b>
4.1	Monitoren van bandbreedtes	8
4.2	Beheersing renterisico	8
4.3	Evaluatie investment cases	9
<b>5.</b>	<b>Jaarplanning</b> .....	<b>10</b>

## 1. Inleiding

Stichting Pensioenfonds Rockwool (hierna het fonds) maakt een onderscheid tussen een driejarig strategisch beleggingsplan en een jaarlijks beleggingsplan. In het strategisch beleggingsplan worden de beleidsuitgangspunten waaronder de investment beliefs en de risicohouding vastgelegd, wordt het beleggingsproces omschreven en wordt het strategisch beleid vastgelegd voor de verschillende onderdelen van het beleggingsbeleid. Dit strategische beleid wordt vervolgens specifiek gemaakt met een jaarlijks beleggingsplan.

Het beleggingsplan 2021 behandelt kort de macro economische omgeving en de recente situatie op financiële markten en geeft de normwegingen en toegestane bandbreedte die voor het jaar 2021 voor de verschillende beleggingscategorieën zijn vastgesteld evenals de normen en toegestane bandbreedte voor de afdekking van renterisico. Tevens geeft het beleggingsplan de verschillende beleggingsmandaten en beleggingsfondsen en de daarbij gehanteerde benchmarks.

Bij de inrichting van de beleggingsportefeuille is rekening gehouden met de potentieel korte beleggingshorizon van het pensioenfonds. De uitvoeringsovereenkomst is weliswaar niet opgezegd per 1 januari 2021, de werkgever heeft wel het voornemen tot opzegging expliciet uitgesproken en daarbij de wens geuit in de loop van 2021 te willen aansluiten bij PGB. Het bestuur is onder voorwaarden bereid mee te werken aan een eerder einde van de uitvoeringsovereenkomst dan 1 januari 2022. Dit betekent dat er geen nieuwe beleggingscategorieën aan de portefeuille worden toegevoegd en in vergelijking tot 2020 ook geen wijzigingen in de portefeuille worden doorgevoerd. De portefeuille wordt gehandhaafd, tenzij er andere omstandigheden zijn die aanpassingen noodzakelijk maken. Dit betekent dat de positie in liquiditeiten wordt aangehouden.

Dit beleggingsplan wordt jaarlijks geëvalueerd door het bestuur en aangepast. Dit beleggingsplan is vastgesteld en goedgekeurd in de bestuursvergadering van 14 december 2020.

## **2. Macro-economische omgeving, toekomstscenario's en rendementsvooruitzichten**

Het bestuur laat zich adviseren door NNIP inzake de visie op macro-economie en financiële markten. Het fonds is zich bewust van de lage rendementsverwachtingen die hierbij naar voren komen, maar omdat hier geen invloed op kan worden uitgeoefend, wordt hier niet op geacteerd.

### **2.1 Terugblik macro en markten**

De wereldeconomie en financiële markten kregen in 2020 te maken met de dramatische gevolgen van een besmettelijk virus. COVID-19 ontstond in China en verspreidde zich vervolgens razendsnel over de wereld. Stringente lockdowns bleken noodzakelijk, waardoor in vele landen het productieproces deels tot stilstand kwam. Naast deze aanbodschock resulteerde de noodzaak om veelal thuis te blijven ook in een vraagschok. Bedrijven werden gedwongen om in te grijpen in de kosten met een forse stijging van de werkloosheid als gevolg. Een forse stijging van het aantal faillissementen kon echter nog worden voorkomen doordat overheden wereldwijd steunpakketten optuigden, en daarmee hun uitgaven fors lieten stijgen. Een wereldwijde recessie bleek echter onvermijdelijk.

Om te voorkomen dat de financiering van de toenemende overheidsschuld snel een probleem werd, kochten centrale banken in de ontwikkelde landen massaal staatsobligaties op om rentestijgingen te voorkomen. Nadat landen de eerste COVID-19 golf succesvol wisten in te dammen en economieën langzaam weer werden geopend, trad een herstel in. Dit herstel werd in het najaar weer afgeremd nadat lockdowns in vele landen weer nodig bleken vanwege de opkomst van de tweede virusgolf. In enkele landen in Azië, waaronder China, bleef het virus echter onder controle en bleef een tweede golf vooralsnog uit. Elders in de opkomende landen maakten institutionele zwakheden en grote begrotingsonevenwichtigheden het voor overheden moeilijk om het virus onder controle te krijgen en de uitval van de vraag te beperken. In een paar opkomende landen moest ter ondersteuning van de eigen munt de rente zelfs alweer worden verhoogd.

Op risicovolle beleggingen werden in 2020 aanvankelijk fors negatieve rendementen behaald. De rente op staatsobligaties daalde daarnaast richting eerdere dieptepunten. Naast de wereldwijde recessie werd dit ook gedreven door de Fed die de rente in maart in één keer naar nul procent verlaagde en duidelijk maakte voorlopig geen renteverhogingen door te voeren. Op financiële markten ontstond echter al snel daarna weer enig optimisme naar aanleiding van het economische herstel in het tweede kwartaal, vanwege de ogenschijnlijke voortgang in de zoektocht naar een vaccin, maar ook vanwege de snelle en omvangrijke steun vanuit overheden en centrale banken. In de Eurozone werd zelfs overeenstemming bereikt over de inzet van een gezamenlijk via de Europese begroting te financieren herstelfonds. Het optimisme vertaalde zich in een daling van de creditspreads op investment-grade en hoogrentende obligaties en een stijging van aandelenkoersen. De beursindex Nasdaq, de graadmeter van aandelen van IT-bedrijven, kwam zelfs al snel weer boven het niveau uit van eind 2019. Opkoopprogramma's van centrale banken voorkwamen dat rentes vanwege de toenemende schulden sterk stegen.

Na de zomer stakte het koersherstel door de opkomst van de tweede golf en het afvlakken van het economisch herstel. Ook het risico van een harde Brexit en de onzekere timing en omvang van verdere steunmaatregelen van de Amerikaanse overheid drukten het sentiment. Een forse stap van de Fed

naar een meer gematigde aanpak, droeg daarnaast bij aan een verzwakking van de dollar ten opzichte van de Euro.

## **2.2 Vooruitzichten 2021**

Zolang de ontwikkeling van het virus de economische vooruitzichten bepaalt, en mogelijk nog enige tijd daarna, heeft de economie flinke beleidsondersteuning nodig. Die steun zal moeten worden gegeven totdat de private sector zelf weer kan en wil bijdragen aan het herstel. Dit vergt een behoorlijke groei van het gezinsinkomen en een groei van de bedrijfswinsten, en het vertrouwen dat deze trends zich zullen voortzetten. Renteverhogingen in de ontwikkelde landen zijn voorlopig uit beeld en centrale banken blijven voorlopig doorgaan met het opkopen van obligaties. Vanwege de deels onbenutte productiecapaciteit is er daarnaast vooral een neerwaartse druk op de inflatie. Deze omgeving vertaalt zich in voorlopig laag blijvende rentes. Spaarquotes van huishoudens zijn in 2020 sterk gestegen en hierdoor kunnen consumenten op korte termijn meer besteden. Of ze dit ook zullen doen, hangt echter sterk af van hun vertrouwen in een behoorlijke verdere inkomensgroei. Een verder economisch herstel ligt voor de hand, maar het pad ernaartoe is onzeker. Het pad wordt vooral bepaald door moeilijk te voorspellen factoren zoals de ontwikkeling van het virus en de mogelijke gevolgen ervan voor lockdown-maatregelen en/of het vertrouwen van de consument en het bedrijfsleven.

### 3. Allocaties portefeuille 2021

Dit hoofdstuk beschrijft de allocaties van de portefeuille in 2021, waarbij de portefeuille is ingedeeld in twee deelportefeuilles:

- De matching portefeuille
- De return portefeuille

De gewichten van de matching portefeuille en de return portefeuille worden een keer per jaar vastgesteld. Gedurende het jaar zullen de gewichten veranderen als gevolg van marktontwikkelingen.

#### 3.1 Samenstelling matching portefeuille

De matching portefeuille bestaat naast de NN Duration Matching Fondsen (DMR) (50%) en liquiditeiten (5%) uit het Euro Credit Bond fonds van Blackrock (15%). De DMR fondsen bestaan uit rentederivaten en, voor het benodigde onderpand, uit Eurobeleggingen in korte staatsobligaties en geldmarktfondsen. Rekening houdend met de rentegevoeligheid van het Credit fonds wordt de beoogde renteaftdekking vooral ingevuld met de DMR fondsen.

Beleggingscategorie	ALM 2018	Beleggingsplan 2021	Toegestane bandbreedte
<b>Matchingportefeuille</b>	<b>70%</b>	<b>70%</b>	<b>65%-75%</b>
LDI		55%	50%-60%
NN Duration Matching Fondsen		50%	44%-56%
Liquiditeiten, inclusief NN (L) Liquid 3M		5%	0%-10%
Credits			
Blackrock iShares Euro Credit Bond Index Fund		15%	13%-17%
<b>Returnportefeuille</b>	<b>30%</b>	<b>30%</b>	<b>25%-35%</b>
Aandelen		25%	18%-32%
Ontwikkelde markten		23.2%	
Opkomende markten		1.8%	
Vastgoed		5%	3%-7%
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	

#### 3.2 Samenstelling return portefeuille

De return portefeuille bestaat uit beleggingen in aandelen en beleggingen in beursgenoteerd vastgoed. Het belang in aandelen van 25% wordt voor 23,2% belegd in ontwikkelde landen en voor 1,8% in opkomende landen. Deze beleggingen vinden plaats in twee passieve ESG-fondsen van Northern Trust.

De vastgoedportefeuille bestaat uit het Developed Real Estate Index Fund van Northern Trust (vastgoed ontwikkelde landen) en een belegging in het CBRE Eurosiris fonds. Het CBRE Eurosiris

fonds is een niet beursgenoteerd vastgoedfonds dat in liquidatie is. Dit fonds heeft inmiddels verschillende keren een uitkering gedaan, waardoor de feitelijke allocatie inmiddels minder dan € 100.000 bedraagt.

### 3.3 Gebruikte benchmarks

Onderstaande tabel geeft per onderdeel van de portefeuille aan of er sprake is van actief of passief beleid en geeft de hierbij horende benchmark.

Beleggingscategorie	Actief/passief	Benchmark
<b>Matching portefeuille</b>		
<i>LDI</i>		
NN Duration Matching Fondsen	Passief	Customised benchmark*
Liquiditeiten, inclusief NN (L) Liquid 3M	Passief	Euribor 3M
<i>Credits</i>		
Blackrock iShares Euro Credit Bond Index Fund	Passief	Citigroup EuroBig ex Domestic Treasury Index Euro Aggregate (Downgrade Tolerant)
<b>Return portefeuille</b>		
Northern Trust World Custom ESG EUR Hedged Equity Index Fund Class A EUR	Passief	MSCI World Index (Euro hedged)
Northern Trust Emerging Markets Custom ESG Equity Index Fund	Passief	MSCI Emerging Markets (Net) TR
Northern Trust Developed Real Estate Index Fund	Passief	FTSE EPRA/NAREIT Developed index
CBRE Eurosirris	Actief	Fondsrendement

\*) Voor de NN Duration Matching fondsen is de benchmark de Bloomberg Barclays Treasury 1-3 Yr Downgrade Maturity Tolerant, incl. derivatives to increase duration (M, L, en XL) benchmark.

## **4. Risicobeheer**

### **4.1 Monitoren van bandbreedtes**

Om te voorkomen dat het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille te veel afwijkt van de strategische doelstelling, zijn bandbreedtes gedefinieerd voor de allocaties naar de verschillende beleggingscategorieën. Deze beleggingsrichtlijnen worden door NNIP op doorlopende basis gemonitord. Wanneer het gewicht van een beleggingsfonds door marktontwikkelingen de bandbreedte overschrijdt, brengt NNIP de belegging weer binnen de bandbreedte.

NNIP controleert dagelijks op basis van de meest recent beschikbare informatie (posities en prijzen) of de beleggingen zich bevinden binnen de bandbreedten. Indien de bandbreedtes op enig moment overschreden worden, zal NNIP binnen 5 werkdagen nadat de overschrijding ter kennis is gekomen, alle beleggingen terugbrengen naar de beoogde normwegingen. NNIP zal binnen 5 werkdagen nadat de overschrijding ter kennis is gekomen het fonds hierover informeren.

Wanneer het niet mogelijk is om een bepaalde belegging terug te brengen naar de normweging brengt NNIP als fiduciair manager zo snel mogelijk, maar uiterlijk binnen 5 werkdagen een advies uit aan de Beleggingsadviescommissie.

Door NNIP wordt op dagbasis de renteafdekking gemonitord. Mochten de bandbreedtes worden overgeschreden, dan zal NNIP de renteafdekking terug naar de beoogde norm van 60% brengen. Wanneer dit niet mogelijk is, zal NNIP in contact treden met het fonds.

De verhouding tussen de matching en return portefeuille ontwikkelt zich met de marktbeveging van de betreffende indices. Elk jaar wordt met de vaststelling van een nieuw beleggingsplan de verhouding tussen deze portefeuilles bepaald, hierbij is de meest recente ALM-studie leidend.

### **4.2 Beheersing renterisico**

De rente-afdekking is op basis van de swap curve en is vastgesteld op 60% van de swap-rentegevoeligheid van het fonds. Hierbij geldt een bandbreedte van +/- 5,0%. Voor de verschillende looptijdsegmenten geldt een bandbreedte van +/- 5,0%.

Er worden zeven looptijdsegmenten onderscheiden (2, 5, 10, 20, 30, 40 en 50).

Als maatstaf voor de rentegevoeligheid wordt DV01 of wel delta gebruikt. DV01 is de absolute waardeverandering bij een rentedaling of rentestijging van 0,01%. Een DV01 van 100 betekent dat de contante waarde van kasstromen met €100 stijgt bij een rentedaling van 1 basispunt (0,01%).

De feitelijke rente-afdekking wordt opnieuw vastgesteld na een tussentijdse aanpassing van de kasstromen. Indien na de aanpassing de feitelijke rente-afdekking buiten de toegestane bandbreedte valt, brengt NNIP deze weer terug naar de norm. NNIP heeft als fiduciair beheerder de mogelijkheid het fonds te adviseren om geen aanpassing te doen. Dan zal eerst de discussie plaatsvinden binnen de



beleggingsadviescommissie over een aanpassing van de rente-afdekking richting de norm. Vervolgens besluit het bestuur over een eventuele aanpassing.

#### **4.3 Evaluatie investment cases**

Eens in de drie jaar worden de investment cases geëvalueerd. Voor het komende jaar is de volgende planning opgenomen:

- Q2 2021 Investment case aandelen opkomende landen
- Q2 2021 Investment case infrastructuur equity
- Q3 2021 Investment case LDI
- Q3 2021 Investment case Vastgoed

## 5. Jaarplanning

De voorgestelde jaarplanning dient om globaal richting te geven aan de invulling van de verschillende BAC vergaderingen. Gegeven de mogelijke transitie naar een andere pensioenuitvoerder kan het zijn dat sommige onderwerpen gedurende het jaar minder relevant worden voor het fonds. Denk hierbij bijvoorbeeld aan de ontwikkelingen in het kader van het nieuwe pensioenstelsel en de SAA studie voor 2022. De agenda voor iedere vergadering zal vooraf worden afgestemd tussen NN IP en het fonds.

Verder worden er in de planning enerzijds enkele vaste onderwerpen uit de beleidscyclus geagendeerd. Dit betreft bijvoorbeeld de periodieke evaluatie van de investment cases en de aangestelde vermogensbeheerders. De opzet is zo dat in het ene kwartaal een investment case wordt geëvalueerd en in het kwartaal erna de managers in de betreffende categorie. Tevens worden enkele beleidsdocumenten geagendeerd die onderdeel zijn van het Strategisch Beleggingsbeleid. Tenslotte zijn er enkele ESG agendapunten ingepland om hier meer invulling aan te geven.

### Agenda Q1

1. Review 2020
  - a. Rendementen return/matching
  - b. Review manager rendementen
2. Plan van Aanpak Pensioenakkoord
3. Inzicht klimaatrisico
4. Jaarlijkse rapportage inzake SRDII, 2021 is het eerste jaar dat dit verplicht is
5. Evaluatie Fiduciair + update SLA
6. Bespreking rapportages

### Agenda Q2

1. Voortgang Pensioenakkoord
2. Kostenrapportage
3. Investment Case Aandelen EM
4. Investment Case Infrastructuur Equity
5. Rapportage Securities Lending
6. Eigen Risico Beoordeling ESG risico's
7. Beleid Risicobudgettering
8. Bespreking rapportages

### Agenda Q3

1. Voortgang Pensioenakkoord
2. Investment Case LDI
3. Investment Case Vastgoed
4. Intake SAA studie 2022
5. Evaluatie managers Aandelen EM
6. Beleid Liquiditeit
7. Beleid DAA
8. Bespreking rapportages

**Agenda Q4**

1. Voortgang Pensioenakkoord
2. SAA studie 2022
3. Beleggingsplan 2022
4. Beleid concentratierisico's
5. Impactanalyse EU Action Plan Sustainable Finance
6. Jaaragenda 2022
7. Bespreking rapportages