

## **BELEGGINGSPLAN 2019**

**STICHTING PENSIOENFONDS ROCKWOOL**

## Inhoudsopgave

|           |                                                                                             |          |
|-----------|---------------------------------------------------------------------------------------------|----------|
| <b>1.</b> | <b>Inleiding .....</b>                                                                      | <b>3</b> |
| <b>2.</b> | <b>Macro-economische omgeving, toekomstscenario's en<br/>rendementsvooruitzichten .....</b> | <b>4</b> |
| 2.1       | Huidige macro-economische omgeving                                                          | 4        |
| 2.2       | Financiële markten                                                                          | 4        |
| 2.3       | Vooruitzichten 2019                                                                         | 4        |
| <b>3.</b> | <b>Allocaties portefeuille 2019 .....</b>                                                   | <b>6</b> |
| 3.1       | Samenstelling matching portefeuille                                                         | 6        |
| 3.2       | Samenstelling return portefeuille                                                           | 7        |
| 3.3       | Gebruikte benchmarks                                                                        | 7        |
| <b>4.</b> | <b>Risicobeheer .....</b>                                                                   | <b>9</b> |
| 4.1       | Monitoren van bandbreedtes                                                                  | 9        |
| 4.2       | Beheersing renterisico                                                                      | 9        |

## **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 2019 behandelt kort de macro economische omgeving en de recente situatie op financiële markten en geeft de normwegingen en toegestane bandbreedte die voor het jaar 2019 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.

Dit beleggingsplan wordt jaarlijks geëvalueerd door het bestuur en aangepast. Dit beleggingsplan is vastgesteld en goedgekeurd in de bestuursvergadering van 17 december 2018.

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

Het bestuur laat zich adviseren door NNIP inzake de visie op macro-economie en financiële markten.

### **2.1 Huidige macro-economische omgeving**

Op basis van de beschikbare gegevens tot oktober bereikte de groei van de wereldeconomie in 2018 met circa 3,7% hetzelfde niveau als het jaar daarvoor. Zowel in de ontwikkelde landen (2,4%) als de opkomende landen (4,7%) was gemiddeld sprake van een stabilisatie. Mede dankzij extra stimuleringsmaatregelen door de Amerikaanse overheid trok de groei in de VS daarbij aan, terwijl deze in Europa en Japan wat afzwakte. Wereldwijd trok de inflatie licht aan. In het Eurogebied bleef de inflatie met circa 1,7% beperkt.

Bij een hoog niveau van vele vertrouwensindicatoren en gesteund door de gunstige macro economische ontwikkelingen ging de Fed in de VS verder met het normaliseren van de rente. In september werd al weer voor de achtste keer sinds 2015 de rente verhoogd, dit keer met 25 basispunten naar 2,25%. De ECB is nog niet zover, maar kondigde in 2018 al wel aan dat het opkoopprogramma per december zou worden stopgezet.

### **2.2 Financiële markten**

De macro en monetaire ontwikkelingen waren in 2018 redelijk conform de consensusverwachtingen en daardoor stonden financiële markten vooral in het teken van sentimenten en politieke risico's. Het grootste deel van het jaar stond vooral het rendement op beleggingen in opkomende landen onder druk (vastrentende waarden en aandelen). Vooral opkomende landen met een tekort op de lopende rekening werden geraakt zoals Turkije, Indonesië en Zuid-Afrika. Hoewel de koersdalingen in sommige opkomende landen ook werden gevoed door politieke spanningen (Turkije), waren deze echter grotendeels sentiment gedreven. Naast de politieke risico's die vooral de opkomende landen kunnen raken (protectionisme, stijgende rentes en stijgende dollar) zijn de economische vooruitzichten van deze regio gemiddeld goed.

In oktober sloeg de stemming op financiële markten door een aantal spanningen ook voor de ontwikkelde landen om, wat bijvoorbeeld leidde tot een daling van wereldwijde aandelenmarkten met circa 8%, één van de grootste koersdalingen sinds het einde van de kredietcrisis. Hieraan lagen onder meer een dreigende handelsoorlog ten grondslag, spanningen in Europa (door de onzekere gevolgen van de koers van de populistische regering in Italië en de binnenlandse politieke druk op de Duitse bondskanselier Angela Merkel) en de angst voor een aankomende economische recessie vanwege het invers worden van de Amerikaanse rentecurve (korte rente hoger dan de lange rente). Deze risico's zorgen voor een verhoogde volatiliteit op financiële markten.

### **2.3 Vooruitzichten 2019**

Sinds de kredietcrisis is er niet meer sprake geweest van een recessie in de grote economische regio's en dat betekent dat de huidige groeifase één van de langste is uit de historie. Toch kan het, ondanks het invers worden van de Amerikaanse rentecurve, nog steeds enige tijd duren voordat de kansen op

een recessie sterk gaan toenemen. De VS lopen voorop in de cyclus en de eerder genomen stimuleringsmaatregelen in de VS hebben met enige vertraging effect, waardoor ook in 2019 een positieve groei waarschijnlijk is. De risico's op een recessie daarna nemen wel toe. Op de korte termijn is er fundamenteel gezien echter weinig reden om te vrezen voor een brede groeivertraging. De indicatoren voor de korte termijn zijn nog steeds positief, de bestedingen van consumenten trekken aan, terwijl de winsten en het vertrouwen gunstig zijn voor de investeringen. Bovendien staan de gebruikelijke signalen nog niet op rood: de inflatie en de loongroei blijven gematigd, de investeringen zijn niet buitensporig en de schuldenlast is over het algemeen veel lager dan in 2008, voorafgaand aan de kredietcrisis. Centrale banken zullen in deze omgeving de rente verder normaliseren. Een eerste renteverhoging van de ECB behoort in 2019 tot de mogelijkheden, maar ook hier zal de normalisatie in een traag tempo plaatsvinden zolang de inflatie dat toestaat. In de meeste opkomende landen zijn de vooruitzichten tevens nog altijd positief. De landen waar mede door renteverhogingen de vooruitzichten zijn verslechterd, zijn in de minderheid. In die landen waren renteverhogingen noodzakelijk vanwege gedaalde koers van de eigen valuta en de hierdoor toegenomen inflatiedreiging.

De risico's voor financiële markten zijn daarmee vooral politiek van aard. De uitkomst van vele huidige politieke ontwikkelingen is echter onvoorspelbaar. Ten aanzien van het VK hangt veel bijvoorbeeld af van de vraag of het een harde of een zachte Brexit zal worden. De risico's ten aanzien van Italië kunnen zelfs uitmonden in een brede Eurocrisis. De Europese leiders hebben echter vaker een crisis weten af te wenden. Ook de internationale handelsrisico's kunnen zowel positief als negatief uitpakken. In plaats van een verdere escalatie kunnen de huidige spanningen rond de internationale handel ook resulteren in nieuwe afspraken die de dreiging van een verdere escalatie wegnemen. Het risico van de door sentimenten gedreven koersdalingen is wel dat deze, via een verslechtering van de financiële condities, de wereldwijde groei negatief beïnvloeden. In dat geval is de angst voor een terugval van de economische activiteit een self fulfilling prophecy.

### **3. Allocaties portefeuille 2019**

Dit hoofdstuk beschrijft de allocaties van de portefeuille in 2019, 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**

In 2018 is de discussie over de herinrichting van de matching portefeuille afgerond. De matching portefeuille bestaat vanaf eind oktober 2018 uit de NN Duration Matching Fondsen, liquiditeiten en het Euro Credit Bond fonds van Blackrock. Binnen de LDI-fondsen wordt belegd in (centraal geclearde) renteswaps, kortlopende Euro staatobligaties en geldmarktfondsen.

De overgang van een discretionaire invulling met rentederivaten naar rentederivaten binnen de Duration Matching Fondsen werd onder meer ingegeven door de aanstaande verplichting voor pensioenfondsen om ten aanzien van rentederivaten over te gaan op central clearing. Met de herinrichting is de matching portefeuille eenvoudiger van opzet en wordt deze tegen lagere kosten uitgevoerd. De overgang van het All Grade fonds naar het (passieve) fonds van Blackrock past daarnaast bij de aangescherpte uitgangspunten van het pensioenfonds om de nadruk meer te leggen op passief beleggen. De nieuwe opzet van de matching portefeuille past bij de volgende uitgangspunten die voorafgaande aan de herinrichting zijn gesteld:

- De voorkeur voor een eenvoudige en onderhoudsvrije beleggingsportefeuille
- Uitbesteding alle werkzaamheden met betrekking tot onderpand-uitwisseling en EMIR-vereisten
- Nadruk op verlaging van kosten van het vermogensbeheer
- Sterke voorkeur voor passief beleggen
- Renteafdekking op maat. In de nieuwe opzet is het spread risico lager. De precisie van de afdekking is daarmee groter.

| Beleggingscategorie                                                              | ALM<br>2018 | Beleggingsplan<br>2019 | Toegestane<br>bandbreedte |
|----------------------------------------------------------------------------------|-------------|------------------------|---------------------------|
| <b>Vastrentende waarden</b>                                                      | <b>70%</b>  | <b>70%</b>             | <b>60%-80%</b>            |
| NN Duration Matching Fondsen en liquiditeiten, waaronder het NN (L) Liquid fonds |             | 55%                    | 50%-60%                   |
| Blackrock iShares Euro Credit Bond Index Fund                                    |             | 15%                    | 5%-20%                    |
| <b>Zakelijke waarden</b>                                                         | <b>30%</b>  | <b>30%</b>             | <b>25%-35%</b>            |
| Aandelen                                                                         |             | 25%                    | 20%-30%                   |
| Ontwikkelde markten                                                              |             | 23.2%                  |                           |
| Opkomende markten                                                                |             | 1.8%                   |                           |
| Vastgoed                                                                         |             | 5%                     | 0%-10%                    |
| Liquiditeiten                                                                    | 0%          | 0%                     | 0%-10%                    |
| <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 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 vastgoedbeleggingen bestaan uit een i-share (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 lager dan 1% 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/<br>passief | Benchmark                        |
|----------------------------------------------------------------------------------|--------------------|----------------------------------|
| <b>Matching portefeuille</b>                                                     |                    |                                  |
| NN Duration Matching Fondsen en liquiditeiten, waaronder het NN (L) Liquid fonds | Passief            | Benchmark Matching Portefeuille* |

|                                                                          |         |                                                                                  |
|--------------------------------------------------------------------------|---------|----------------------------------------------------------------------------------|
| 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                                                   |
| iShares Developed Markets Property Index Fund                            | Passief | Fondsrendement                                                                   |
| CBRE Eurosirris                                                          | Actief  | Fondsrendement                                                                   |

\*) De Benchmark Matching Portefeuille is opgebouwd door het gewicht van de in de portefeuille aanwezige NN Duration Matching fondsen (M, L, XL) en het gewicht van de categorie “Liquiditeiten” te vermenigvuldigen met de bijbehorende benchmarks. Voor de NN Duration Matching fondsen is dit de Bloomberg Barclays Treasury 1-3 Yr Downgrade Maturity Tolerant, incl. derivatives to increase duration (M, L, en XL) benchmark. De benchmark van het NN (L) Liquid Eur fonds is EONIA.

## 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, de beleggingen in overeenstemming met de voorgeschreven bandbreedtes brengen. NNIP zal binnen 5 werkdagen nadat de overschrijding ter kennis is gekomen pensioenfonds Rockwool hierover informeren.

Wanneer het niet mogelijk is om een bepaalde belegging binnen de voorgeschreven bandbreedte te brengen 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 binnen de bandbreedtes 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

Bij de renteafdekking is tegelijk met de transitie van de matching portefeuille overgegaan van een afdekking op basis van de UFR curve naar een afdekking op basis van de swap curve. Dit past beter bij het uitgangspunt van het pensioenfonds van een eenvoudige en onderhoudsvrije invulling. Het nadeel van een afdekking op basis van de UFR curve is dat deze complex is. De UFR curve is een kunstmatige niet belegbare rentecurve. Afdekking kan wel worden ingeregeld voor instantane schokken, maar een afdekking is niet mogelijk voor lange termijn veranderingen van de UFR.

De rente-afdekking 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 binnen de bandbreedte. 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

De renteafdekking die het fonds hanteert is een functie van de dekkingsgraad. Naarmate de nominale dekkingsgraad van het pensioenfonds stijgt, wordt de renteafdekking in principe in stappen verhoogd naar 100%. Dit dekkingsgraadafhankelijke beleid staat omschreven in het strategisch beleggingsplan. Na besluitvorming door het fonds of en op welke wijze de tactische bandbreedte, die correspondeert bij de gewijzigde strategische renteafdekking, dient te worden benut, maakt NNIP een voorstel voor de herstructurering van de matching-portefeuille.