

# Beleggingsplan 2019

## Pensioenfonds Huntsman

---

<b>Versie</b>	Finale versie
<b>Datum</b>	1 maart 2019



Stichting Pensioenfonds Huntsman Rozenburg  
Merseyweg 10, 3197 KG Botlek Rotterdam  
Postbus 1020, 3180 AA Rozenburg  
Telefoon: 0181 - 29 21 49  
Telefax: 0181 - 29 39 18  
[www.pensioenfondshuntsman.nl](http://www.pensioenfondshuntsman.nl)

Ingeschreven in het Handelsregister van de  
Kamer van Koophandel onder nummer 41125674

# Inhoudsopgave

<b>1.</b>	<b>Inleiding.....</b>	<b>4</b>
<b>2.</b>	<b>Risicoprofiel van het fonds.....</b>	<b>5</b>
2.1	Dekkingsgraad	5
2.2	Strategisch risicoprofiel	5
2.3	Inrichting risicoprofiel 2019	6
<b>3.</b>	<b>Macro-economische omgeving, toekomstscenario's en rendementsvooruitzichten.....</b>	<b>8</b>
3.1	Algemeen	8
3.2	Huidige macro economische omgeving	8
3.3	Financiële markten	8
3.4	Vooruitzichten 2019	9
<b>4.</b>	<b>Allocaties portefeuille 2019 .....</b>	<b>10</b>
4.1	Doelstelling Matching Portefeuille	10
4.2	Herinrichting matching portefeuille	11
4.3	Herinrichting aandelenportefeuille	13
4.4	Samenstelling matching portefeuille 2019	14
4.5	Duration matching fondsen	15
4.6	10+ staatsobligaties	15
4.7	Return Portefeuille 2019	16
4.8	Update strategische asset allocatie	18
<b>5.</b>	<b>Risicobeheer .....</b>	<b>20</b>
5.1	Strategisch risicomanagement	20
5.2	Tegenpartijrisico	20
5.3	Valutarisico	20
5.4	Securities lending	21
5.5	Risicobeheer	21
5.6	ALRA analyse	21
5.7	Renterisico	21
5.8	Kredietrisico	21
5.9	Valutarisico	22
5.10	Liquiditeitsrisico	22
5.11	Concentratierisico	22
5.12	Actief risico	22
5.13	Tactisch beleggingsbeleid	23
5.14	Benchmarks	23
<b>6.</b>	<b>Overige aspecten .....</b>	<b>24</b>
6.1	Bandbreedtes en periodiek aanpassingsbeleid	24
6.2	De afweging tussen risico, rendement en kosten	24
6.3	Maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB)	24
6.4	Ingangsdatum	26
<b>7.</b>	<b>Beleggingsovertuigingen .....</b>	<b>27</b>

<b>8.</b>	<b>Uitwerking Prudent Person regel .....</b>	<b>29</b>
8.1	Beleggingsbeleid in belang van aanspraak- en pensioengerechtigden	29
8.2	Veiligheid, kwaliteit, liquiditeit en rendement van portefeuille als geheel	29
8.3	Belegging van waarden ter dekking van de technische voorzieningen	29
8.4	Beleggingen hoofdzakelijk op gereguleerde markten	30
8.5	Derivatenbeleid	30
8.6	Diversificatie	30
8.7	Marktwaardering	30
<b>9.</b>	<b>Overzicht externe managers .....</b>	<b>31</b>

# 1. Inleiding

Dit document beschrijft het beleggingsbeleid van Stichting Pensioenfonds Huntsman Rozenburg (hierna pensioenfonds Huntsman).

Dit beleggingsplan beschrijft in hoofdstuk 2 de inrichting van het risicoprofiel zoals dat is voortgekomen uit de ALM studie in 2015 en de strategische asset allocatie analyses die daarna zijn uitgevoerd. In 2019 staat een update van de ALM studie op het programma. Hoofdstuk 2 benoemt ook op hoofdlijnen de inrichting van de beleggingsportefeuille die centraal staat in 2019. De achtergronden daarbij worden in navolgende hoofdstukken uitgewerkt.

Het beleggingsplan gaat in hoofdstuk 3 eerst in op de macro-economische omgeving en de rendementsverwachtingen van de verschillende beleggingen. Hoofdstuk 4 beschrijft in meer detail de samenstelling van de matching en return portefeuille en gaat in op de argumenten en discussies die hierbij zijn gevoerd. Hoofdstuk 4 geeft een overzicht van de verschillende beleggingen in de portefeuille en beschrijft de update van de strategische asset allocatie die in 2018 is gedaan op basis van de aangepaste input in termen van verwachte rendementen en risico's. Dit hoofdstuk beschrijft daarnaast de verandering in de aandelenportefeuille naar multi factor beleggingen.

Hoofdstuk 5 heeft het risicobeheer als onderwerp en beschrijft het beleid van het pensioenfonds voor de verschillende risico's evenals de per belegging gehanteerde benchmarks.

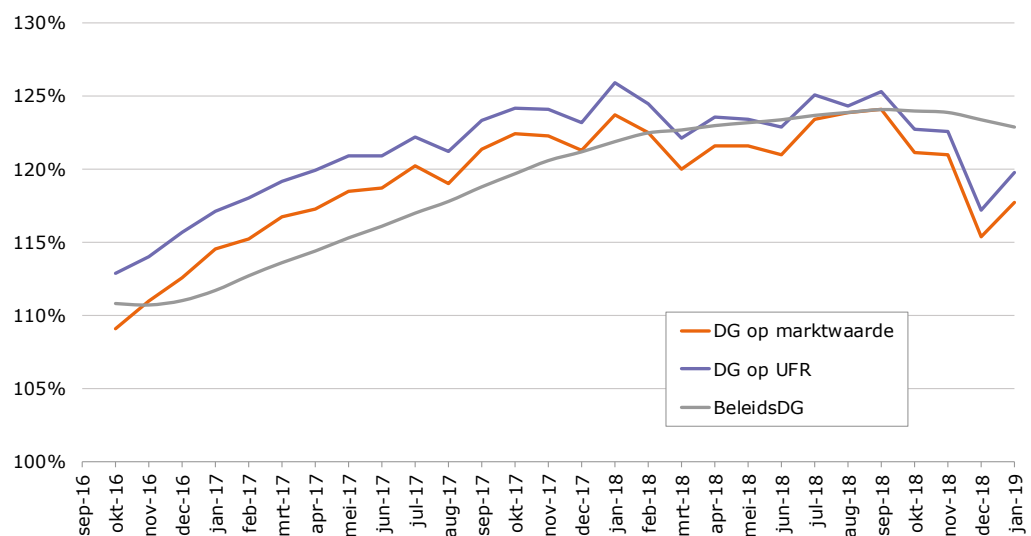
In hoofdstuk 6 wordt kort stilgestaan bij overige aspecten van het beleggingsbeleid zoals het herbalanceringsbeleid, de verhouding tussen rendement, risico's en kosten en het beleid van het pensioenfonds inzake maatschappelijk verantwoord beleggen.

Hoofdstuk 7 geeft een overzicht van de beleggingsovertuigingen van het pensioenfonds zoals die eerder door het bestuur zijn vastgesteld. Hoofdstuk 8 en 9 geven respectievelijk een uitwerking van de prudent person regel en een overzicht van de gebruikte mandaten en fondsen in portefeuille. Bij dit laatste overzicht wordt tevens het onderscheid expliciet gemaakt tussen actieve en passieve beleggingen.

## 2. Risicoprofiel van het fonds

### 2.1 Dekkingsgraad

De DNB dekkingsgraad per ultimo januari 2019 bedraagt 119,8%, op basis van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. In onderstaande grafiek is het verloop van de dekkingsgraad (DG) weergegeven op basis van de door DNB gepubliceerde UFR curve en op basis van marktwaarde. Tevens toont de grafiek de ontwikkeling van de beleidsdekkingsgraad.



### 2.2 Strategisch risicoprofiel

Het beleggingsbeleid van het pensioenfonds heeft twee belangrijke doelstellingen. Enerzijds heeft het fonds de doelstelling om de (nominale) pensioenverplichtingen jegens de deelnemers na te komen en anderzijds wenst het pensioenfonds een overrendement te behalen (ten opzichte van deze nominale pensioenverplichtingen) om indexatie mogelijk te maken.

Teneinde de beoogde pensioenuitkeringen op korte en lange termijn veilig te stellen wenst het bestuur de toevertrouwde middelen op een verantwoorde en solide wijze te beleggen. De hoofddoelstelling van het beleggingsbeleid is als volgt verwoord:

*“De doelstelling van het pensioenfonds is het op lange termijn garanderen van de nominale pensioenaanspraken en pensioenrechten, alsmede het streven naar het gedurig waardevast houden van ingegane pensioenen en premievrije pensioenaanspraken. Om deze doelstelling te bereiken, is het van het grootste belang dat de beleggingsresultaten van het pensioenfonds op lange termijn en met aanvaardbare risico's zo hoog mogelijk zijn”.*

Deze doelstelling resulteerde in de volgende uitgangspunten voor het strategische beleggingsbeleid:

- Het bestuur wil in zeer slechte economische omstandigheden (een deflatie of stagflatie scenario) niet onder de kritische dekkingsgraad van 91% terechtkomen.
- Het bestuur vindt vanuit de huidige financiële positie een koopkrachtverlies van meer dan de helft van de inflatie over een 15-jaars horizon onaanvaardbaar.
- Het bestuur streeft naar een beleid waarbij rechtenkorting zo veel mogelijk wordt voorkomen.

In 2015 heeft het bestuur een ALM studie uitgevoerd, waarin onder andere de effecten van het beleggingsbeleid op premie, indexatie- en kortingskansen is geanalyseerd. In 2019 wordt opnieuw een ALM studie uitgevoerd. Uit de ALM studie van 2015 volgt onderstaand strategisch beleid. Volgend op de ALM studie is eind 2015 een asset allocatie studie gedaan. Hieruit kwam de beperkte spreiding van de ALM portefeuille als observatie naar voren. Om de spreiding te verbeteren is eind 2015 door het bestuur besloten om de hoogrentende beleggingen high yield en emerging markets debt (EMD) aan de portefeuille toe te voegen (beide 5%). Deze allocatie ging vooral ten koste van staatsobligaties en bedrijfsobligaties. Daarnaast vond ook een deel van de financiering plaats vanuit beursgenoteerd vastgoed. Deze allocatie werd verkocht vanuit de visie dat deze categorie geen significante verbetering geeft voor het verwachte rendement ten opzichte van het risico en meer een deelallocatie is binnen aandelen. Het resterende deel werd daarom belegd in aandelen van ontwikkelde landen.

In 2017 is daarnaast de discussie over de herinrichting van de matching portefeuille afgerond. Het bestuur heeft besloten om de discretionaire invulling van de matching portefeuille voor wat betreft de derivaten om te zetten in een fondsoptlossing. Uit de update van de studie naar de strategische asset allocatie (zie paragraaf 2.3) resulteerden geen additionele verschuivingen. De beleggingsportefeuille ultimo 2017 is tevens de normportefeuille voor 2018. De aanpassing van de matching portefeuille in 2017 wordt in paragraaf 4.2 nader toegelicht.

Beleggingscategorie	Strategische ALM Allocatie	Beleggingsplan 2018	Beleggingsplan 2019
<b>Matching Portefeuille</b>	<b>55%</b>	<b>47.5%</b>	<b>47.5%</b>
Staatsobligaties	44%	24%	24%
DMR fondsen	n.v.t.	16%	16%
Bedrijfsobligaties	11%	7.5%	7.5%
<b>Return Portefeuille</b>	<b>45%</b>	<b>52.5%</b>	<b>52.5%</b>
High yield	n.v.t.	5.0%	5.0%
EMD	n.v.t.	5.0%	5.0%
Aandelen	35%	37.5%	37.5%
Ontwikkelde landen		27.0%	32,5%
Opkomende landen		5.0%	5,0%
Hoog dividend		5.5%	n.v.t.
Vastgoed	10%	5.0%	5,0%
<b>Liquiditeiten</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

<b>Rente</b>	60% Marktwaaarde afdekking
--------------	----------------------------

## 2.3

### Inrichting risicoprofiel 2019

In het vierde kwartaal van 2017 is op basis van een update van verwachte rendementen en risico's een lange termijn strategische asset allocatie studie gedaan. Hierbij is tevens gekeken naar een scenarioanalyse voor de middellange termijn. Deze analyse heeft geen aanleiding gegeven tot verschuivingen binnen de matching. In 2018 is wel besloten tot een andere invulling van de

aandelenportefeuille. Hoofdstuk 4 beschrijft de gevoerde discussies die aan dit beleggingsplan ten grondslag liggen. Eerst wordt in hoofdstuk 3 een samenvatting gegeven van de huidige situatie voor economieën en financiële markten.

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

#### **3.1 Algemeen**

Het bestuur laat zich adviseren door NN Investment Partners (NN IP) inzake de visie op macro economie en financiële markten. Het bestuur kan zich op hoofdlijnen vinden in onderstaande visie.

#### **3.2 Huidige macro economische omgeving**

De groei van de wereldeconomie is in 2018 met 3,7% op nagenoeg hetzelfde niveau uitgekomen als het jaar daarvoor. Dit werd vooral mogelijk gemaakt door een aantrekkende groei in de VS dankzij eenmalige gunstige effecten van belastingverlagingen van de regering Trump. Mede door een laag blijvende inflatie stelde dit de Fed in staat om de rente in 2018 vier keer te verhogen, telkens met 25 basispunten. De reële ontwikkeling werd nog enigszins gedempt door de onzekerheid vanuit de dreigende handelsoorlog tussen de VS en China, mede als gevolg van importheffingen van de VS op Chinese goederen. In het Eurogebied zwakte de economische groei juist af. De kerninflatie stabiliseerde per saldo op 0,9% op jaarbasis. Vooral de Brexit voerde in Europa de boventoon. Een 'No Deal' behoorde aan het eind van het jaar nog steeds tot de mogelijkheden. Ook op het Europese vasteland namen de politieke spanningen toe, bijvoorbeeld door de toename van het populisme in Italië en Frankrijk. Ondanks een laag blijvende inflatie en het uitblijven van een duidelijk groeiherstel beëindigde de Europese Centrale Bank (ECB) het beleid van maandelijkse obligatie-opkopen. Renteverhogingen bleven nog uit. Achter de stabilisatie van de groei van de wereldeconomie in 2018 gaat wel een duidelijke groei afzwakking schuil in het vierde kwartaal. De normalisatie van de rentes van centrale banken dreigt hierdoor te worden uitgesteld.

#### **3.3 Financiële markten**

In de VS zorgden de renteverhogingen en de per saldo aantrekkende groei voor een stijging van de rentes op Amerikaanse Treasuries. In het Eurogebied vluchtten beleggers juist naar veiligheid gedreven door de vrees voor een verdere groei afzwakking en het hierdoor voorlopig uitblijven van een normalisatie van de rente door de ECB. De Duitse rente op de tienjaars staatslening daalde in 2018 van 0,42% naar 0,25%.

Voor de markten in risicovollere obligaties was 2018 een zwak jaar. Het einde van de opgaande economische cyclus vertaalt zich doorgaans in een verslechtering van de fundamentals voor de uitgevende bedrijven en daarmee in stijgende spreads. Spreads op obligaties van opkomende markten in hard currency stegen met circa 1,6% naar 7,9%. Spreads op wereldwijde hoogrentende bedrijfsobligaties stegen met bijna 2,5% naar 7,7%.

De mondiale aandelenmarkten hadden per saldo vooral last van de duidelijke groei afzwakking aan het einde van het jaar. Per saldo toonden aandelenmarkten hierdoor rode cijfers. De MSCI World index daalde bijvoorbeeld met 3,6%. Vooral in Europa (-10,0%) en de opkomende landen (-9,9%) werden koersverliezen geleden. Enige positieve uitzondering was de Amerikaanse aandelenmarkt met een positief rendement in Euro van 0,3%.



### 3.4

#### Vooruitzichten 2019

Het jaar 2019 is door de groeifzwakking van de wereldeconomie aan het einde van 2018 begonnen met een slecht groeimomentum. De vooruitzichten voor het hele jaar zijn zeer onzeker. De wereldeconomie staat op een tweesprong. In het gunstige scenario vallen de politieke risico's mee, zal de groeifzwakking van de wereldeconomie beperkt blijven en een groeiherstel mogelijk zijn. Alleen bij een onverwacht sterk groeiherstel zal via de krapte op de arbeidsmarkt en een aantrekkende loonstijging enige opwaartse druk op de inflatie kunnen ontstaan. In het Eurogebied is een dergelijk sterk groeiherstel echter niet waarschijnlijk. In het ongunstige scenario zorgen politieke onzekerheden, een terugval in de investeringsgeneigdheid en een Chinese groeivertraging voor een verdere verslechtering van financiële condities en een verder verlies aan vertrouwen. In beide scenario's blijft een sterke inflatiestijging achterwege, houdt de ECB de rente dicht bij 0% en zijn ook in de VS sterke renteverhogingen niet te verwachten. In het ongunstige scenario zal de Fed de rente weer verlagen.

De risico's voor aandelen zijn vanaf het vierde kwartaal van 2018 toegenomen. De vraag is of hardnekkige politieke risico's het vertrouwen verder zullen aantasten of dat de economie hiertegen bestand zal blijken te zijn. Ondanks deze onzekerheid is er ook reden voor voorzichtig optimisme. Alle landen hebben baat bij politieke compromissen, centrale banken hebben de normalisatie van hun rentebeleid al uitgesteld en de consumptie wordt nog altijd ondersteund door sterke arbeidsmarkten, historisch hoge niveaus van het vertrouwen (ondanks recente dalingen) en een toenemende loongroei. Hoge rendementen zijn evenwel niet waarschijnlijk. De koers/winstverhoudingen zijn na het koersverlies aan het einde van 2018 weliswaar wat gedaald, maar de waarderingen zijn ten opzichte van historische waarderingsgemiddelden niet echt goedkoop.

Een omgeving met een gematigde economische groei, een laag blijvende inflatie en met centrale banken die de rentes niet verhogen, zal zich niet snel vertalen in sterk stijgende kapitaalmarktrentes. Gelet op het lage startniveau van deze rentes, is ook een sterke rentedaling niet echt waarschijnlijk. Een uiteenlopend economisch beeld kan zich daarentegen wel uiten in een sterk volatiele rente.

Bij een verdere afzwakking van de economische groei zijn verder oplopende spreads niet uitgesloten. Grote correcties liggen echter minder voor de hand, omdat zich deze historisch gezien alleen voordoen tijdens recessies. Bij groeiherstel kunnen de spreads zelfs weer wat dalen.

## 4. 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.

Het primaire doel van de matching portefeuille is om het renterisico te neutraliseren. Het pensioenfonds kan er voor kiezen om het renterisico volledig te neutraliseren (of: volledig af te dekken) door de gehele beleggingsportefeuille in te richten met vastrentende waarden. Vooral relatief oude deelnemers zullen de voorkeur geven aan een dergelijk defensief beleggingsbeleid. Echter, de kans dat het pensioenfonds hiermee haar tweede doelstelling kan bereiken (het verlenen van indexatie) wordt bijzonder klein. Een dergelijk beleggingsbeleid is nadelig voor relatief jonge deelnemers die een voorkeur zullen hebben voor een meer offensief beleggingsbeleid. Om de kans te vergroten dat het pensioenfonds ook de tweede doelstelling realiseert, is een return portefeuille ingericht.

### 4.1 Doelstelling Matching Portefeuille

Een risicofactor voor het kunnen nakomen van de nominale pensioenaanspraken vormt de ontwikkeling van de rente. Een stijging van de rente doet de huidige (of: contante) waarde van de pensioenaanspraken (of: pensioenverplichtingen) afnemen. Echter, een daling van de rente zorgt juist voor een stijging van de waarde van deze verplichtingen.

Een daling van de rente kan gevolgen hebben voor de ontwikkeling van de dekkingsgraad. De dekkingsgraad kan namelijk dalen indien de verplichtingen van het pensioenfonds meer in waarde stijgen, dan de waarde van de beleggingsportefeuille van het fonds. Is het pensioenfonds onvoldoende solvabel (er is sprake van een te lage dekkingsgraad) dan zal in het uiterste geval gekort moeten worden op de pensioenaanspraken.

Het renterisico kan verkleind worden door de beleggingsportefeuille op een zodanige manier in te richten dat de waarde van deze portefeuille zich op een vrijwel dezelfde manier zal ontwikkelen als de waarde van de verplichtingen. Zo'n portefeuille kan samengesteld worden met vastrentende waarden. Daalt de rente, dan neemt de waarde van deze vastrentende waardenbeleggingen – net als de nominale pensioenverplichtingen – toe. In een dergelijk geval zal – bij een stijging of daling van de rente – zowel de verplichtingen als de beleggingsportefeuille een min of meer gelijke waarde ontwikkeling laten zien en blijft de dekkingsgraad op peil.

Het bestuur heeft op basis van een ALM studie besloten om het renterisico van 60% van de nominale verplichtingen af te dekken. Dit is het doel van de matchingportefeuille.

Doelstelling matching portefeuille	Norm%	Minimum%	Maximum%
Renteafdekking	60%	55%	65

De renteafdekking wordt als volgt bepaald<sup>1</sup>:

$$\text{Rente hedge ratio} = \frac{\text{Duratie}_{\text{Matching portefeuille}} * \text{Eurowaarde}_{\text{Matching portefeuille}}}{\text{Duratie}_{\text{Verplichtingen}} * \text{Eurowaarde}_{\text{Verplichtingen}}}$$

Om het doel van een renteafdekking van 60% te bereiken is het van belang beleggingen in de matchingportefeuille op te nemen, die op een vrijwel dezelfde manier reageren op bewegingen van de rentecurve als de nominale verplichtingen.

De rente-afdekking is vastgesteld op 60% van de marktwaarde-rentegevoeligheid van het fonds. Voor zowel de totale rente-afdekking van 60% als de rente-afdekking voor de verschillende looptijdsegmenten geldt een bandbreedte van +/- 5,0%. Er worden zeven looptijdsegmenten onderscheiden (2, 5, 10, 20, 30, 40 en 50). Om het curverisico te beperken gelden dezelfde bandbreedtes voor het verschil tussen de looptijdsegmenten tot en met 15 jaar en de looptijdsegmenten vanaf 20 jaar.

Renteschokpunt	Minimum%	Maximum%
Per renteschokpunt (2,5,10,20,30, 40, 50)	-5%	+5%
(Totaal renteschokpunten t/m 15 jaar) - (Totaal renteschokpunten vanaf 20 jaar)	-5%	+5%
Totaal	-5%	+5%

Pensioenfonds Huntsman wenst voor wat betreft de renteafdekking de economische risico's als uitgangspunt te nemen. Additioneel voordeel is dat de renteafdekking hierdoor in de tijd stabielier is, waardoor het aantal benodigde transacties wordt beperkt.

De eerste stap in het samenstellen van de matching portefeuille is het bepalen van de rentegevoeligheden van de verplichtingen. Vervolgens worden de Euro-rentegevoeligheden van de obligaties bepaald, op basis van de benchmark van deze beleggingscategorieën. De hieruit resulterende rentegevoeligheden worden afgezet tegen de rentegevoeligheden van de verplichtingen en het beoogde afdekkingspercentage, waarna een resterend rentegevoeligheden profiel resulteert. Dit resterende profiel wordt met behulp van de DMR fondsen ingevuld met rentederivaten (swaps).

## 4.2 Herinrichting matching portefeuille

In de beleggingscommissie en het bestuur is in 2016 en 2017 uitgebreid stilgestaan bij de inrichting van de matching portefeuille gegeven nieuwe eisen ten aanzien van rentederivaten voortvloeiende uit EMIR regelgeving. Dit heeft geresulteerd in een besluit van het bestuur om over te gaan van de huidige discretionaire invulling van de matching portefeuille naar een invulling waarbij naast obligaties gebruik wordt gemaakt van de DMR fondsen van NNIP (DMR staat hierbij voor Duration Matching Range).

<sup>1</sup> Duratie is de gevoeligheid van de waardering voor een schok van de rentecurve bij een gelijkblijvende Option Adjusted Spread (OAS). De duratie van beleggingsfondsen wordt bepaald op basis van de benchmark van een fonds. Bij de bepaling van de duratie en Eurowaarde van de matching portefeuille wordt rekening gehouden met de DMR fondsen, de staatsobligaties en de bedrijfsobligaties.

Het bestuur wenst een deel van de renteafdekking in te vullen met obligaties. Om ervoor te zorgen dat de obligaties bijdragen aan een redelijk deel van de beoogde renteafdekking is hierbij gekozen voor een invulling met staatsobligaties met een looptijd langer dan 10 jaar (10+ obligaties). Het bestuur heeft ervoor gekozen om daarnaast over te gaan naar een fondsoptlossing voor de matching portefeuille op basis van de volgende argumenten:

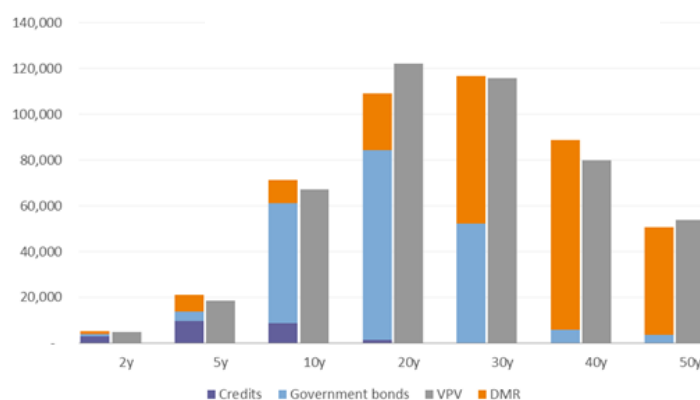
- Eenvoudig, transparant en kostenefficiënt
- Eisen nieuwe regelgeving worden geregeld binnen het fonds
- Voldoende flexibiliteit indien renteafdekking in de toekomst wordt gewijzigd
- Beperkt risico ten opzichte van de verplichtingen.

Het bestuur heeft op basis van bovenstaande argumenten de volgende opdracht gegeven bij de inrichting van de matching portefeuille:

- Maak gebruik van bedrijfsobligaties, staatsobligaties en DMR fondsen.
- Houd huidige allocatie naar bedrijfsobligaties in stand (7,5%).
- Maak gebruik van staatsobligaties met een resterende looptijd langer dan 10 jaar (10+).
- Beperk het curverisico.

Beleggingen matching portefeuille	2018	2019
Discretionaire staatsobligaties	24%	24%
Discretionaire swaps	nvt	nvt
Credits	7,5%	7,5%
DMR	16%	16%
<b>Totaal</b>	<b>47,5%</b>	<b>47,5%</b>

Onderstaand overzicht toont hoe de rentegevoeligheid per looptijdsegment in de nieuwe situatie is opgebouwd. Te zien is dat de credits vooral (een kleine) rentegevoeligheid met zich meebrengen in de korte looptijdsegmenten en dat de 10+ staatsobligaties logischerwijs vooral de middellange looptijdsegmenten opvullen. De resterende rentegevoeligheid wordt ingevuld met de DMR fondsen. Hierbij wordt zowel gebruik gemaakt van DMR-M, DMR-L en DMR XL (zie voor een verdere beschrijving paragraaf 4.4).



Uit de verdeling van de rentegevoeligheid over de verschillende beleggingen binnen de matching portefeuille blijkt dat de obligaties ruwweg de helft van de rentegevoeligheid voor hun rekening nemen.

Bijdrage renteafdekking	2018
Staatsobligaties	27,9%
DMR en Credits	31,5%
Totaal	59,4%

Uit een analyse van het risico blijkt een totale tracking error van 2,5% (op basis van standen eind december 2018).

Tracking error	December 2018
Rente	-0,01%
Spread	2,5%
Totaal	2,5%

### 4.3

#### Herinrichting aandelenportefeuille

In 2017 en begin 2018 is in de beleggingscommissie en het bestuur gesproken over de aantrekkelijkheid van een multi factor strategie voor aandelen ontwikkelde landen. Dit onderzoek is op verschillende vergaderingen en in een studiedag nader besproken. Hierop heeft het bestuur de beleggingscommissie de opdracht gegeven om dit onderwerp in 2018 verder uit te werken. In de besproken opzet wordt beoogd om exposure te verkrijgen naar vier factoren:

- Momentum: Recente winnaars blijven het relatief beter doen.
- Kwaliteit: Focus op sterke balans, stabiele marges en hoge return on equity.
- Lage volatiliteit: Meer winnen door minder te verliezen.
- Waarde: Lage waardering versus de fundamentals.

Elk van deze factoren is in gelijke mate vertegenwoordigd in deze portefeuille. De factoren bieden een balans tussen extra rendement en reductie van risico en tussen een op fundamentele karakteristieken gebaseerde aanpak versus de huidige op koershistorie gebaseerde aanpak. Uit analyses blijkt dat hier een relatief stabiel extra rendement mee gerealiseerd kan worden.

De toevoeging van multi factor strategieën aan de portefeuille is gebaseerd op de volgende argumenten:

- Toevoeging berust op de overtuiging vanuit historische resultaten en academisch onderzoek dat actief beheer via een multi factor strategie loont. De spreiding over meerdere factoren zorgt voor meer rendement en een lager risico in vergelijking tot een benadering op basis van alleen marktkapitalisatie.
- In deze strategie wordt op een systematische manier exposure verkregen naar verschillende risicofactoren. Op deze manier ontstaat een stabiel en robuust rendement.
- Voor elk van de gehanteerde factoren is een duidelijke economische rationale.
- Het aantal managers in de portefeuille wordt sterk verminderd.
- In vergelijking tot de huidige invulling met actieve aandelenmanagers draagt een multi factor strategie bij tot kostenvermindering. Door twee verschillende managers te combineren wordt modelrisico verkleind.
- De beleggingsovertuigingen staan actief beheer toe.

In de discussie is gesproken over verschillende varianten voor de totale aandelenportefeuille. Uiteindelijk is gekozen voor een variant waarin de bestaande passieve aandelenbeleggingen

behouden blijven en tevens waarin de huidige regioverdeling in stand blijft. Het besluit om toe te treden tot de twee multi factor fondsen resulteerde daarmee in de volgende verschuivingen:

- Volledige verkoop van de Altis multi management fondsen Europa en Noord-Amerika
- Volledige verkoop van de belegging in het Kempen Hoog Dividend fonds
- Volledige verkoop van de actieve aandelenfondsen in de regio Japan
- Aankoop multi factor fondsen AQR en Robeco
- Herbalancering portefeuille om de regioverdeling in lijn te houden met de bestaande regioverdeling. Dit betekent vooral een extra aankoop van het passieve Blackrock Europa fonds.

Het besluit van het bestuur resulteerde in een nieuwe normportefeuille. Deze wordt in onderstaande tabel toegelicht. Ten opzichte van het Beleggingsplan 2018 zijn er alleen veranderingen in de return portefeuille.

Beleggingscategorie	Normweging 2018	Normweging 2019
<b>Matching Portefeuille</b>	<b>47.5%</b>	<b>47.5%</b>
Discretionaire 10+ staatsobligaties	24%	24%
DMR fondsen	16%	16%
Bedrijfsobligaties	7.5%	7.5%
<b>Return portefeuille</b>	<b>52.5%</b>	<b>52.5%</b>
Hoogrentende bedrijfsobligaties (High Yield)	5%	5%
Staatsobligaties van opkomende landen	5%	5%
Aandelen ontwikkelde landen	27%	32,5%
Aandelen hoog dividend	5.5%	n.v.t.
Aandelen opkomende landen	5%	5%
Niet beursgenoteerd vastgoed	5%	5%
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

In de volgende paragrafen wordt de normportefeuille 2019 per onderdeel toegelicht.

#### 4.4

#### Samenstelling matching portefeuille 2019

De matching portefeuille beslaat 47.5% van de totale beleggingen. De portefeuille is belegd in:

- DMR fondsen
- 10+ staatsobligaties
- Bedrijfsobligaties.

In de tabel is weergegeven wat per onderdeel van de matching portefeuille de normallocatie en de toegestane bandbreedte is.

Beleggingscategorie	Normweging 2019	Toegestane Bandbreedte
<b>Matching Portefeuille</b>	<b>47.5%</b>	<b>35.5%-63%</b>
10+ staatsobligaties	24%	14%-34%
Duration Matching Fondsen + Liquiditeiten	16%	6%-26%
Bedrijfsobligaties investment grade (Credits)	7.5%	3.5%-15%

#### 4.5 Duration matching fondsen

De renteafdekking binnen deze fondsen is hoofdzakelijk ingericht met renteswaps. Hierdoor is een zeer effectieve afdekking haalbaar. Het geld wordt verder belegd in cash en korte veilige Euro staatsobligaties.

DMR staat voor Duration Matching Range en de range bestaat uit drie fondsen M, L en XL elk met verschillende rentegevoeligheidsprofielen. Per ultimo 2018 bedroeg de rentegevoeligheid (duratie) van de drie fondsen respectievelijk 4,7 en 21,7 en 40,1. Door te beleggen in een combinatie van de drie DMR-fondsen wordt de beoogde rentegevoeligheid op een effectieve en efficiënte manier afgedekt.

#### 4.6 10+ staatsobligaties

Staatsobligaties vormen een belangrijk onderdeel van de matchingportefeuille. De waardeontwikkeling van staatsobligaties is sterk gecorreleerd met de waardeontwikkeling van de nominale verplichtingen. Daarmee zijn staatsobligaties goede instrumenten om het renterisico van deze verplichtingen af te dekken. Kortlopende obligaties noteren qua yield sterk onder de swap curve. Daarom is ervoor gekozen om alleen staatsobligaties met een resterende looptijd langer dan 10 jaar op te nemen (10+).

De staatsobligatieportefeuille wordt discretionair beheerd door NN IP. Dit betekent dat het pensioenfonds directe beleggingen in staatsobligaties van Europese emittenten/landen aanhoudt. Het pensioenfonds belegt in staatsobligaties uitgegeven door Nederland, Duitsland, Frankrijk, Finland, Oostenrijk en België.

10+ staatsobligaties	Normweging 2019	Bandbreedte
Nederland	7.2%	0%-12%
Duitsland	6.0%	0%-12%
Frankrijk	6.0%	0%-8.5%
Ierland	1.5%	0%-2.4%
België	1.2%	0%-2.4%
Finland	1.2%	0%-2.4%
Oostenrijk	1.2%	0%-2.4%
<b>Totaal</b>	<b>24%</b>	<b>14%-34%</b>

Voor bepaling van de rating van een obligatie of entiteit worden ratings van Moody's, Fitch en S&P meegenomen. Wanneer alle drie de ratings beschikbaar zijn dan wordt de middelste rating gehanteerd. Wanneer twee ratings beschikbaar zijn dan wordt de laagste rating gehanteerd. Bij een enkele beschikbare rating dan wordt deze rating gehanteerd. Mocht er geen rating afgegeven worden voor een obligatie dan wordt de rating van de uitgevende entiteit gehanteerd. Voor aankopen in Euro staatsobligaties geldt een minimum rating van AA- voor de uitgever. De beheerder neemt bij een verlaging van de rating van een van de landen in portefeuille naar een rating minder dan AA- contact op met het pensioenfonds over de te ondernemen acties.

#### 4.6.1

#### Bedrijfsobligaties

De bedrijfsobligaties leveren naast rentegevoeligheid een bijdrage door een extra rendement boven staatsobligaties te bieden. Dit is van belang omdat de verplichtingen worden gewaardeerd met de UFR-swapcurve, die een hoger gemiddeld rendement kent dan staatsobligaties. Het extra rendement van de bedrijfsobligaties is dus benodigd om dichterbij het rendement van de verplichtingen te blijven. Bedrijfsobligaties (credits) zijn geschikte beleggingen om het renterisico van de nominale verplichtingen af te dekken. Daarnaast zorgt opname van deze obligaties voor een diversificatie van de (vastrentende waarden)portefeuille en bieden deze beleggingen veelal een hogere rentevergoeding dan de rentevergoeding staatsobligaties.

Pensioenfonds Huntsman belegt in een tweetal actieve beleggingsfondsen: het NN (L) Euro Sustainable Credit ex financials en het Standard Life Euro Corporate Bond Fund. Het bestuur heeft in februari 2016 het besluit genomen om in een breder fonds te beleggen, waardoor ex-financials afgebouwd wordt.

#### 4.7

#### Return Portefeuille 2019

De return portefeuille beslaat 52.5% van de totale beleggingen en is onderverdeeld in een liquide en een illiquide portefeuille. De portefeuille is belegd in:

Liquide return:

- Hoogrentende bedrijfsobligaties (High Yield) en staatsobligaties van opkomende landen (Emerging Markets Debt)
- Aandelen

Illiquide return:

- Vastgoed



In de volgende paragrafen wordt elke belegging kort beschreven.

Beleggingscategorie	Normgeving 2018	Toegestane Bandbreedte
<b>Return Portefeuille</b>	<b>52.5%</b>	<b>37%-64.5%</b>
<b>Return portefeuille liquide</b>		
<i>Hoogrentende beleggingen</i>	10%	
Staatsobligaties van opkomende landen genoteerd in Amerikaanse dollars	2%	0%-2.4%
Staatsobligaties van opkomende landen genoteerd in lokale valuta	3%	0%-3.6%
Hoogrentende bedrijfsobligaties (High Yield)	5%	3.6%-6.0%
<i>Aandelen</i>	<i>37.5%</i>	<i>33.6%-41.0%</i>
Wereldwijd	32.5%	30.0%-35.0%
Multi factor	16,0%	14.5%-18.0%
VS	5%	3.6%-6.7%
Europa	10%	7.2%-13.4%
Azië Pacific ex-Japan	1.5%	0.6%-2.3%
Opkomende landen	5%	3.6%-6%
<b>Return portefeuille illiquide</b>		
Niet beursgenoteerd vastgoed	5%	3% - 6%

#### 4.7.1 Hoogrentende beleggingen

De vastrentende beleggingen bestaan uit twee hoofdcategorieën; opkomende landen (Emerging Markets Debt) en hoogrentende bedrijfsobligaties (High Yield). Beide categorieën kennen een normweging van 5%. Hoogrentend is ingevuld middels één manager, terwijl leningen opkomende landen ingevuld is met twee managers, met specialistische managers voor de Emerging Market Debt Hard Currency (EMD HC) en Emerging Market Debt Local Currency (EMD LC). Binnen EMD is er gekozen voor een verdeling 40% EMD HC en 60% EMD LC, waardoor Hard Currency ligt overwogen is. Argumenten hiervoor zijn:

- EMD HC kent een bredere landenspreiding;
- EMD LC is volatieler, vooral door de valuta-component van deze beleggingscategorie. Het vergroten van het aandeel EMD HC leidt derhalve tot een verlaging van het valutarisico.

Er is gekozen te alloceren naar de beste EMD HC en EMD LC managers, en niet naar een manager die in beide EMD markten belegt.

#### 4.7.2 Aandelen ontwikkelde landen

De aandelenbeleggingen in ontwikkelde landen worden in zowel actieve- als passieve fondsen aangehouden. Conform de beleggingsovertuigingen worden alleen actieve fondsbeleggingen aangehouden indien de beleggingscommissie van mening is dat dergelijke actieve fondsen in staat zijn om – na aftrek van kosten – een beter rendement te behalen dan een vergelijkbare passieve

belegging. De beleggingscommissie laat zich hierbij adviseren door Altis, onderdeel van NN IP en gespecialiseerd in het selecteren en monitoren van externe vermogensbeheerders. Tijdens vergaderingen van de beleggingscommissie wordt op reguliere basis beoordeeld in hoeverre actieve managers in staat zijn geweest om hun doelstelling te realiseren.

Blootstelling naar wereldwijde aandelen wordt voor de regio's VS en Europa deels passief en deels actief ingevuld. Het actieve deel wordt ingevuld door twee multi factor beleggingsfondsen. In de regio Pacific wordt passief en in de regio Opkomende landen wordt actief belegd. De passieve beleggingen worden aangehouden in fondsen van beheerder BlackRock.

#### **4.7.3 Aandelen opkomende landen**

Beleggingen in aandelen van Opkomende Landen (Emerging Markets) worden al lange tijd aangehouden in een tweetal actief beheerde beleggingsfondsen (Aberdeen Emerging Markets en Robeco Emerging Markets Equity Stars), waarbij elk beleggingsfonds een specifieke beleggingsstijl hanteert.

Sinds medio 2013 belegt het fonds in het Robeco Emerging Markets Equity Stars fund. Voordat dit fonds werd opgenomen in de portefeuille, werd belegd in een minder uitgesproken variant van fondsbeheerder Robeco: het Robeco Emerging Markets Equities Fund. Dit fonds kende een groot aantal deelnemingen waardoor de mate van actief beheer relatief laag was, terwijl een relatief hoge vergoeding (geven dit beleggingsbeleid) aan de beheerder werd toegekend. Door voor de 'Stars' variant te kiezen, wordt belegd in een meer geconcentreerde portefeuille (minder aantal deelnemingen) en is sprake van meer actief beheer.

Het fonds van Aberdeen is door Altis in 2018 echter op de watch list gezet. De tegenvallende performance en de veranderingen in het beleggingsproces hebben vervolgens geleid tot het advies om deze manager te vervangen. Omdat actief beleid vooral kan lonen in de opkomende landen (vele beleggingsmogelijkheden en beschikbare managers met een bewezen track record) is uiteindelijk besloten om Aberdeen te vervangen door een actief beleggingsfonds bij UBS.

De keuze is gebaseerd op de stabiele en goede resultaten van UBS en ook omdat er geen specifieke voorkeur is naar één specifieke stijl. De combinatie van de actieve exposure bij Robeco (een actieve value belegger) en UBS (een actieve groei belegger) levert een stijlneutrale belegging. De combinatie levert daarnaast een goede neerwaartse bescherming in neergaande markten. De correlatie tussen de relatieve rendementen van beide managers is laag.

#### **4.7.4 Vastgoed**

De vastgoed beleggingen van Huntsman zijn onderdeel van de Returnportefeuille en bestaat enkel uit niet-beursgenoteerd vastgoed. De portefeuille kent een normweging van 5% van het totaal belegd vermogen van het pensioenfonds en bestaat uit het CBRE Dutch Residential Fund en het European Balanced Property fund van manager Aberdeen.

#### **4.8 Update strategische asset allocatie**

In de vergadering van de beleggingscommissie van november 2018 is op basis van de aangepaste verwachte rendementen en risico's met behulp van een strategische asset allocatie (SAA) studie onderzocht of de huidige normportefeuille nog altijd een efficiënte portefeuille is. Efficiëntie is hierbij de verhouding tussen verwacht rendement van de totale portefeuille op jaarbasis ten opzichte van het risico versus de verplichtingen. Als uitgangspunt van deze analyse op lange termijn

werd als randvoorwaarde meegenomen dat het risico niet hoger mocht zijn dan het risicoprofiel van de huidige portefeuille.

Uit de analyse kwam naar voren dat zelfs met grote verschuivingen in de bestaande liquide portefeuille er geen zwaarwegende argumenten zijn voor een verschuiving. Gelet op de onzekerheden en de goede uitgangspositie vraagt pensioenfonds Huntsman zich af of het huidige risicoprofiel nog passend is of dat het totale risico wellicht kan worden verlaagd. Dit onderwerp wordt nader onderzocht in de ALM studie van 2019.

## 5. Risicobeheer

### 5.1 Strategisch risicomanagement

Het pensioenfonds heeft ICS aangesteld als fiduciair manager. ICS geeft gevraagd en ongevraagd advies en monitort periodiek of de balansrisico's nog aansluiten bij de strategische doelstellingen en de verschillende balansrisico's.

Tevens wordt er door ICS op kwartaalbasis een risicoanalyse uitgevoerd, waarmee de korte termijn risico's inzichtelijk worden gemaakt (zie ook paragraaf 5.6). Middels deze risicoanalyse wordt bijvoorbeeld een inzicht verkregen in de kans dat de dekkingsgraad op een 1-jaars horizon onder 80%, 90% en 100% komt en wordt een gevoeligheidsanalyse gepresenteerd voor rente en aandelenrendementen. De resultaten van deze risicoanalyse zijn opgenomen in de Risicomonitor van ICS.

In de volgende paragrafen volgt een samenvatting van de belangrijkste financiële risico's, en het hiervoor gevoerde beleid. Bij beleggingen in beleggingsfondsen zijn niet alle onderdelen van dit beleid implementeerbaar, het bestuur zoekt in dat geval naar een oplossing die het beleid het dichtst benadert.

### 5.2 Tegenpartijrisico

#### *Niet geclearde derivaten*

Voor de niet geclearde derivaten (de valuta-termijncontracten) geldt dat derivaten uitsluitend mogen worden verhandeld met tegenpartijen waarmee pensioenfonds Huntsman een ISDA/CSA is overeengekomen en welke zijn goedgekeurd door de afdeling Risk Management van NNIP en pensioenfonds Huntsman. De minimale rating van de tegenpartijen bij aanvang van de transacties bedraagt BBB-. ICS zal bij een derating van een gebruikte tegenpartij naar een rating minder dan BBB- contact opnemen met pensioenfonds Huntsman over de te ondernemen acties.

#### *Geclearde derivaten*

Voor geclearde derivaten (de binnen de DMR fondsen gebruikte rentederivaten) geldt dat derivaten uitsluitend mogen worden gecleared via clearing brokers waarmee een clearing broker agreement is overeengekomen welke is goedgekeurd door de afdeling Risk Management van NNIP. pensioenfonds Huntsman volgt hierbij het beleid dat voor de DMR fondsen door NNIP is opgesteld.

### 5.3 Valutarisico

Een beleggingsovertuiging van het pensioenfonds luidt: "Risico's waar geen additioneel verwacht rendement tegenover staat worden zo veel mogelijk beperkt" (zie hoofdstuk 7). Het pensioenfonds houdt beleggingen aan welke in vreemde valuta zijn genoteerd. De blootstelling naar deze valuta is een risico voor het pensioenfonds, immers de waarde van deze valuta kan fluctueren. Het pensioenfonds ontvangt geen compensatie (in de vorm van rendement) voor het aangaan van dit valutarisico.

Afdekking vindt plaats door gebruik te maken van niet-beursgenoteerde valutaderivaten (forward agreements).

#### 5.4

##### **Securities lending**

Het uitlenen van financiële instrumenten ("securities lending") is niet toegestaan binnen het door Beheerder gevoerde Beheer namens Cliënt. Echter, fondsbeheerders van Beleggingsinstellingen waarin Cliënt belegt of Operationele Vermogensbeheerders kunnen op grond van de desbetreffende fondsvoorwaarden of beleggingsrichtlijnen wel bevoegd zijn om gebruik te maken van securities lending.

#### 5.5

##### **Risicobeheer**

De beleggingscommissie van het pensioenfonds beoordeelt de verschillende risico's van het beleggingsbeleid. Hierbij maakt zij gebruik van een specifiek voor dit doeleinde ontwikkelde RisicoMonitor, welke op kwartaalbasis wordt opgesteld. Deze RisicoMonitor geeft inzicht in solvabiliteitsrisico's, het renterisico, risico van prijsvolatiliteit, valutarisico, kredietrisico, liquiditeitsrisico, concentratierisico en tegenpartijrisico.

#### 5.6

##### **ALRA analyse**

Elk kwartaal wordt als onderdeel van de risicomonitor voor het pensioenfonds een Asset Liability Risk Analysis (ALRA) uitgevoerd. Bedoeling van deze ALRA is om in een vroegtijdig stadium signalen te krijgen over een mogelijke verslechtering van de solvabiliteitsratio (de dekkingsgraad) van het pensioenfonds. Het ALRA model dat aan deze analyse ten grondslag ligt, simuleert de actuele portefeuille onder tal (enkele duizenden) van macro-economische scenario's. Aan de hand van deze uitkomsten wordt over een horizon van één jaar beoordeeld wat de kans op bijvoorbeeld onderdekking is. ALRA vervult daarmee de functie van 'early warnings' indicator. Indien de kans op een dekkingsgraad onder bijvoorbeeld 100% toeneemt, kan de beleggingscommissie besluiten om op basis van deze signalering het risico in de portefeuille terug te brengen.

De ALRA analyse toont ook de ontwikkeling van de 'tracking error' van de huidige portefeuille ten opzichte van de hoogte van deze risicomastaf zoals deze ten tijde van het uitvoeren van de ALM-studie is berekend. Op deze wijze wordt antwoord gegeven op de vraag in hoeverre het risico van de actuele portefeuille nog in lijn is met de risicobereidheid. Deze tracking error wordt eveneens toegeschreven naar de verschillende risicobronnen in de beleggingsportefeuille. Op deze wijze verkrijgt de beleggingscommissie inzicht in de belangrijkste risicofactoren van de beleggingsportefeuille.

#### 5.7

##### **Renterisico**

De rente-afdekking is vastgesteld op 60% van de marktwaarde-rentegevoeligheid van het fonds. Hier geldt een bandbreedte van +5% en -5%. Zowel de omvang van de rente-afdekking als de verdeling over looptijden worden vastgesteld op basis van de rentegevoeligheid van de verplichtingen indien deze op nominale marktwaarde worden gewaardeerd.

#### 5.8

##### **Kredietrisico**

Het kredietrisico is het risico dat de waarde van beleggingen dalen als gevolg van een verslechtering in de kredietwaardigheid van de beleggingen. Waardedalingen als gevolg van stijgende credit spreads, downgrades en faillissementen zijn hier onderdeel van. Het kredietrisico van het pensioenfonds wordt beperkt door een goede spreiding over de verschillende debiteuren aan te brengen. Obligaties met een hoog kredietrisico worden strategisch alleen in de returnportefeuille opgenomen. Binnen de matching portefeuille geldt voor aankopen van obligaties een minimale rating van AA-. Bij een verlaging van een rating beneden AA- zal de beheerder contact opnemen met het pensioenfonds en advies uitbrengen over mogelijke wijzigingen in de portefeuille.

## 5.9

### Valutarisico

Begin 2019 is het valutabeleid geëvalueerd. De evaluatie is gedaan op basis van verschillende invalshoeken:

- Vanuit risico.
  - Met als uitgangspunt het minimaliseren van het balansrisico vindt de grootste risicoreductie plaats wanneer wordt gekozen voor een afdekking van 0% naar 75%.
  - Met als uitgangspunt het minimaliseren van de impact op het VEV past een afdekking van 100% het beste.
  - Uit een scenarioanalyse blijkt dat in sommige periodes het risico vermindert wanneer wordt gekozen voor een lagere afdekking van de Amerikaanse dollar dan 100%.
- Vanuit risico en verwacht rendement.
  - Meewegen van de kosten van afdekken betekent dat de portefeuille efficiency ('Sharpe ratio') verbetert wanneer wordt gekozen voor een afdekking lager dan 100%.

Omdat de uitkomsten per saldo wijzen op een optimale afdekking van circa 50%-75% wordt ervoor gekozen om de afdekking van de belangrijkste valuta op 75% te houden. In het kader van de transparantie is daarbij een eenduidig afdekkingspercentage aan te bevelen. Dit betekent dat de afdekking van de Japanse Yen wordt verhoogd van 50% naar 75%. Vanuit het materialiteitsbeginsel worden exposures kleiner dan 1% niet afgedekt. Dit betekent dat de Australische dollar niet langer wordt afgedekt. De aanpassingen ten aanzien van de Yen en de AUD zorgen ervoor dat het VEV licht daalt. Vanwege de hoge kosten de valuta van opkomende landen blijven deze valuta onafgedekt.

De aangepaste valuta-afdekking wordt weergegeven in de volgende tabel. Na ondertekening van de fiduciaire richtlijnen wordt dit beleid geïmplementeerd.

Valutahedge-coëfficiënt	Norm%	Minimum%	Maximum%
USD	75	70	80
JPY	75	70	80
GBP	75	70	80

## 5.10

### Liquiditeitsrisico

De portefeuille kent een hoge mate van liquiditeit gezien de forse allocaties aan staatsobligaties en aandelen. Als norm wordt een allocatie van maximaal 15% naar illiquide beleggingen gehanteerd. Daarbij is de liquiditeitsbehoefte van het fonds beperkt.

De liquiditeitsrisico's worden gerapporteerd in de kwartaal risicomonitor door NN IP.

## 5.11

### Concentratierisico

De portefeuille wordt gespreid over regio's, landen, sectoren en issuers, waarmee concentratierisico wordt voorkomen.

## 5.12

### Actief risico

Met uitzondering van de portefeuilles bedrijfsobligaties wordt de matching portefeuille passief beheerd. Binnen de return portefeuille worden wereldwijde aandelen van ontwikkelde landen passief beheerd. De overige categorieën worden actief beheerd. Van de totale portefeuille wordt 56,5% passief beheerd, 43,5% is actief (inclusief 5% Onroerend Goed).

Indien marktomstandigheden of andere overwegingen hier aanleiding toe geven kan het bestuur besluiten dit aan te passen.

### 5.13

#### Tactisch beleggingsbeleid

Een tactisch asset beleid is niet van toepassing.

### 5.14

#### Benchmarks

Pensioenfonds Huntsman wenst de toegevoegde waarde van het door de vermogensbeheerder gerealiseerde resultaat te kunnen beoordelen. Per beleggingscategorie is een benchmark gekozen. Deze benchmarks hebben een tweeledig doel. Met de benchmarks kunnen de prestaties van de managers in de portefeuille worden beoordeeld, door het daadwerkelijke rendement te vergelijken met het benchmarkrendement. Daarnaast geeft de benchmark een richtlijn voor de beheerder van het beleggingsuniversum waarin belegd kan worden. In de mandaatafspraken met de beheerders kunnen afspraken worden gemaakt om af te wijken van de benchmark, dit wordt in dat geval expliciet vastgelegd en begrensd. Deze tweede doelstelling geldt vooral voor liquide beleggingscategorieën.

Onderstaande tabel bevat de gehanteerde benchmarks voor de verschillende beleggingen. Het betreft gangbare en breed gespreide indices die een goede beschrijving geven van de beleggingscategorie.

Beleggingscategorie	Benchmark
Discretionair staatsleningen 10+	Bloomberg Barclays Euro Aggregate Treasury 10+ voor de aangegeven landen
Bedrijfsobligaties	Barclays Euro Aggregate Corporate ex-financials en iBOXX Euro Corporate TR
Emerging markets debt HC	JPMorgan EMBI Global Hedged EUR
Emerging markets debt LC	JPMorgan GBI-EM Global Diversified USD
US High Yield	Bofa Merrill Lynch US High Yield Cash Pay Constrained
Aandelen multi factor	MSCI World Net
Europa	MSCI Europe Index (Net)
VS	MSCI USA (Net)
Pacific ex Japan	MSCI Pacific ex Japan
Opkomende landen	MSCI Emerging Markets Index (Net)
Vastgoed	Portefeuillerendement

## **6. Overige aspecten**

### **6.1 Bandbreedtes en periodiek aanpassingsbeleid**

De verhouding tussen de matching- en return portefeuille ontwikkelt zich met de marktbeveging van de betreffende indices. Bij de vaststelling van een nieuwe ALM studie of SAA wordt de verhouding tussen deze portefeuilles bepaald. Er zijn bandbreedtes gedefinieerd voor de verschillende beleggingscategorieën. Deze bandbreedtes zijn ten opzichte van de vaste wegingen zoals in dit plan benoemd.

ICS controleert dagelijks op basis van de meest recent beschikbare informatie of de beleggingen binnen de bandbreedtes vallen en heeft discretie om deze weer richting de norm te herbalanceren.

### **6.2 De afweging tussen risico, rendement en kosten**

Voor een aantrekkelijk pensioen en een acceptabele premie is beleggingsrendement en daarmee beleggingsrisico noodzakelijk. Het beleggingsbeleid is daarmee een belangrijk onderdeel van het totale beleid van het pensioenfonds. Hetzelfde geldt voor kostenbeheersing. Beleggingskosten wegen mee in de keuzes die gemaakt worden bij de invulling van de beleggingsportefeuille. Om grip te krijgen en te houden op beleggingskosten dienen deze duidelijk en transparant te worden omschreven. Vergoedingen aan vermogensbeheerders dienen doelgericht te worden ingezet in die markten waar dat lonend wordt geacht.

Rendement, risico en kosten zijn onlosmakelijk met elkaar verbonden. Daar waar de wenselijke combinatie hoog verwacht rendement, laag risico en lage kosten in de praktijk niet haalbaar is, wordt een afweging gemaakt. Zo wordt in aandelen opkomende landen belegd vanwege het aantrekkelijke rendement op lange termijn. Het relatief hoge risico van deze categorie wordt prudent geacht omdat het hier naar verwachting een beloond risico betreft en omdat de totale beleggingsrisico's door onder meer spreiding over meerdere beleggingen wordt beheerst. De relatief hoge kosten worden prudent geacht gelet op het hoge verwachte rendement.

Kostenbeheersing is daarnaast een belangrijk aandachtspunt bij de uiteindelijke keuze voor de manager(s) voor deze belegging. Elke specifieke afweging van rendement, risico en kosten is een functie van de beleggingsbeslissing. Bij elke afweging wordt uiteindelijk voor zowel rendement, risico als kosten een prudente keuze gemaakt.

### **6.3 Maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB)**

Maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB) is de afgelopen jaren een steeds belangrijker thema geworden. Op basis van de overtuiging dat pensioenfonds op dit gebied een maatschappelijke functie hebben en / of op basis van de overtuiging dat een MVB beleid op de lange termijn de risico rendementsverhouding van de beleggingsportefeuille ten goede komt, brengen steeds meer pensioenfonds MVB accenten aan in hun beleggingsbeleid.

Pensioenfonds Huntsman laat zich door haar adviseurs regelmatig informeren over de laatste ontwikkelingen op MVB gebied en is daardoor op de hoogte van de mogelijkheden, de verplichtingen vanuit wetgeving, alsmede de beperkingen bij de implementatie.

De mogelijkheden voor een MVB beleid zijn zeer divers. Een eerste stap in MVB beleid wordt veelal gezet door het formuleren van een uitsluitingsbeleid voor de beleggingen. Hierbij worden op basis



van vooraf vastgestelde criteria beleggingen uitgesloten die om uiteenlopende redenen voor het milieu, voor sociale verhoudingen en uit oogpunt van governance een negatieve bijdrage leveren aan de samenleving.

Het pensioenfonds kan zich daarnaast opstellen als een actieve aandeelhouder door actief op aandeelhoudersvergaderingen te stemmen en / of met ondernemingen de dialoog aan te gaan, zelfstandig of in een samenwerkingsverband. Hiervoor is het noodzakelijk om vooraf zelf een stembeleid en / of een engagementsbeleid vast te stellen.

In plaats van of in aanvulling op een uitsluitingenbeleid kan ook een beleid worden geformuleerd waarbij ondernemingen als het ware worden "ingesloten". Dit is geen negatieve, maar een positieve screening waarbij bijvoorbeeld alleen in de op MVB gebied beste bedrijven wordt belegd. Dit laatste staat ook wel bekend als best in class beleggen en hiervoor zijn benchmarks ontwikkeld waartegen het rendement van managers kan worden vergeleken.

Een vergaande invulling van een MVB beleid betreft het impact beleggen. Dit kan bij obligaties door te beleggen in zogenaamde Green Bonds, waarbij bijvoorbeeld de opbrengsten van de obligaties in groene projecten wordt belegd, of bij aandelen door direct te beleggen in projecten (water, schone energie) of ondernemingen die op MVB gebied het verschil kunnen maken. In de uiterste vorm van MVB wordt op elke niveau van het beleggingsproces met MVB rekening gehouden. Hierbij worden bij elke beleggingsbeslissing milieu, sociale en bestuurlijke aspecten meegewogen.

#### *Wettelijke kaders*

Meer en meer wordt van pensioenfonds Huntsman gevraagd om een eigen MVB beleid te formuleren en om dat beleid vervolgens op één of meerdere hierboven genoemde mogelijkheden te vertalen naar de beleggingen. In de Pensioenwet, artikel 135 lid 4, is vastgelegd dat het fonds transparant moet zijn over de wijze waarop materiële MVB-factoren in beleggingsbeslissingen worden meegewogen.

Ook de pensioensector, Pensioenfederatie is in samenwerking met overheid en vakbonden bezig om MVB beleid voor pensioenfonds vorm te geven middels het IMVB Convenant. Ondertekening van het convenant betekent dat het pensioenfonds haar MVB-beleid in lijn dient te brengen met de OESO-richtlijnen voor multinationals en de UN Guiding Principles on Business and Human Rights.

De herziene Europese pensioenrichtlijn IORP II (juni 2018), die aangeeft dat pensioenfonds hun MVB-risico's expliciet dienen te betrekken in beleggingsbeleid en risicobeheer, zal in 2019 worden omgezet in Nederlandse wet- en regelgeving. Een andere richtlijn in Europa is de Aandeelhoudersrichtlijn ('shareholder rights directive'), waar het doel is om de betrokkenheid van aandeelhouders bij ondernemingen te vergroten onder meer inzake het stemrecht over beloningsbeleid.

#### *MVB beleid voor pensioenfonds Huntsman*

Het bestuur van pensioenfonds Huntsman is zich bewust van haar maatschappelijke verantwoordelijkheid en zal MVB-factoren in beleggingsbeslissingen blijven meewegen. Het bestuur wil de maatschappelijke verantwoordelijkheid van het pensioenfonds echter bovenal inzetten om voor haar deelnemers een goed en waardevast pensioen te waarborgen. Dit betekent dat bij de samenstelling en uitvoering van het beleggingsbeleid de nadruk vooral ligt op het zorgen voor een goede verhouding tussen verwachte rendementen, risico's en kosten.

Het pensioenfonds ziet zich momenteel vooral ook nog geconfronteerd met beperkingen. Zo is bij het vormgeven van MVB beleid de invulling van een eigen MVB beleid vooral mogelijk wanneer gebruik kan worden gemaakt van mandaten. Dan kunnen immers de eigen voorwaarden aan managers worden meegegeven. Vooral vanwege de (beperkte) omvang van het fonds belegt het fonds vrijwel alleen in beleggingsfondsen.

In de discussie binnen het bestuur is de mogelijkheid besproken om in enkele aandelenfondsen te verschuiven naar beleggingsfondsen met een duidelijke MVB signatuur. Bij toekomstige veranderingen in de beleggingsportefeuille behoort een dergelijke verschuiving tot de mogelijkheden. Op dit moment staan tegenover de zekere transactiekosten echter onzekere opbrengsten.

Het MVB beleid van pensioenfonds Huntsman zal jaarlijks onderwerp van gesprek blijven en het bestuur zal zich op de hoogte blijven houden van wettelijke en maatschappelijke ontwikkelingen op MVB gebied. Uiteraard voert het pensioenfonds op het gebied van MVB datgene uit wat vanuit de wetgever verplicht wordt gesteld.

#### **6.4**

#### **Ingangsdatum**

Dit Beleggingsplan gaat in op 1 maart 2019.

## 7. Beleggingsovertuigingen

### 1. Risicopremies

***Risico's worden enkel genomen indien hier een beloning tegenover staat***

De doelstelling van het pensioenfonds is het kunnen uitkeren van de nominale pensioenaanspraken. Omdat sparen onvoldoende rendement oplevert om deze doelstelling te kunnen behalen, moet het vermogen van het pensioenfonds worden belegd. Er staat een beloning (risicopremie) tegenover het aanhouden van investeringen met een hoger risico. Daarom beleggen wij een deel van de portefeuille in beleggingscategorieën met een hoger risico, omdat deze categorieën het pensioenfonds uitzicht bieden op een hoger verwacht rendement op lange termijn. Risico's waar geen additioneel verwacht rendement tegenover staat worden zo veel mogelijk beperkt.

### 2. Complexiteit en transparantie

***Beleggingen moeten begrijpelijk en transparant zijn***

Om bewust te zijn van de risico's van de beleggingen, wil het pensioenfonds begrijpen hoe deze beleggingen werken en wil het zicht hebben op hun werking. Daarom belegt het pensioenfonds alleen in beleggingscategorieën die transparant zijn en door het bestuur worden begrepen.

### 3. Risicospreiding

***Spreiding is belangrijk, maar niet tegen elke prijs***

Door de beleggingen te spreiden (diversificatie) over verschillende beleggingscategorieën wordt ook het totale beleggingsrisico gespreid. Dit levert een voordeel op, omdat beleggingscategorieën niet gelijktijdig stijgen of dalen. Hierdoor is het mogelijk een gedeelte van de portefeuille in meer risicovolle beleggingscategorieën te investeren, zonder dat het totale risico recht evenredig zal toenemen. Echter, omdat een breder gespreide beleggingsportefeuille een grotere wissel zal trekken op het bestuur, de beleggingscommissie en de vermogensbeheerder, zal in de praktijk altijd een zorgvuldige afweging worden gemaakt van de kosten en baten van een dergelijke spreiding.

### 4. In(efficiënties) in financiële markten & asset pricing

***Omdat de prijzen van beleggingen kunnen afwijken van de veronderstelde waarde van deze beleggingen, kan actief beheer bijdragen aan een hoger rendement***

Doordat financiële markten niet altijd efficiënt zijn, kan de prijs van een belegging afwijken van de veronderstelde waarde van een belegging: een belegging kan te duur of te goedkoop zijn. Met actief beheer wordt hier gebruik van gemaakt, om zo een hoger rendement dan 'de markt' te behalen. Omdat de kans op het realiseren van een consistent beter rendement (outperformance) niet voor elke beleggingscategorie hetzelfde is, zal alleen voor actief beheer worden gekozen indien de kans op het realiseren van netto outperformance groot is.

**5. Horizon beleggingen**

***Het pensioenfonds heeft een lange termijn horizon, zonder daarbij de korte termijn uit het oog te verliezen***

Beleggen op de lange termijn loont. Daarnaast heeft het pensioenfonds oog voor de korte termijn: de beleggingsportefeuille wordt op een dermate manier beheerd dat ook aan de korte en middellange termijn verplichtingen kan worden voldaan.

**6. Kosten**

***Het pensioenfonds belegt kostenbewust***

Kosten gaan ten laste van het rendement van het pensioenfonds. Daarom streeft het pensioenfonds naar het zo laag mogelijk houden van de kosten. Het pensioenfonds heeft daarom ook een zeer sterke voorkeur voor het beleggen in beleggingsfondsen die enkel een vaste beloningsstructuur kennen. Een variabele vergoedingsstructuur kan namelijk resulteren in hoge beleggingskosten. Bovendien kan een variabele vergoedingsstructuur de vermogensbeheerder mogelijk ongewenste prikkels geven om meer risico's te lopen.

**7. Duurzaamheid**

***Het pensioenfonds geeft invulling aan duurzaam beleggen***

Het pensioenfonds belegt conform de eisen die de wetgeving stelt ten aanzien van duurzaam beleggen. Daarnaast houdt het pensioenfonds beleggingen aan in fondsen, waarbij op een nog striktere wijze invulling wordt gegeven aan het begrip duurzaam beleggen dan de wet voorschrijft. Bij deze fondsen wordt bijvoorbeeld niet belegd in bepaalde niet-duurzame ondernemingen, zonder dat de wet het uitsluiten van deze beleggingen voorschrijft.

## 8. Uitwerking Prudent Person regel

Binnen het beleggingsbeleid wordt rekening gehouden met de prudent-person regel in Artikel 135 van de Pensioenwet en Artikel 13 van het Besluit FTK Pensioenfondsen. Deze regel houdt op hoofdlijnen in dat:

- De waarden worden belegd in het belang van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden;
- De activa zodanig worden belegd dat de kwaliteit, veiligheid, liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel zijn gewaarborgd;
- De activa die ter dekking van de voorziening worden aangehouden, worden belegd op een wijze die strookt met de aard en de duur van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen;
- De activa hoofdzakelijk worden belegd op gereguleerde markten;
- Beleggingen in derivaten zijn toegestaan voor zover deze bijdragen aan een vermindering van het risicoprofiel of een doeltreffend portefeuillebeheer vergemakkelijken. Een bovenmatig risico m.b.t. een en dezelfde tegenpartij en andere derivatenverrichtingen wordt vermeden;
- De activa naar behoren worden gediversifieerd over waarden en emittenten. Risicoaccumulatie in de portefeuille wordt vermeden en beleggingen in de bijdragende ondernemingen worden beperkt tot ten hoogste 5% van de portefeuille. Beleggingen in ondernemingen die tot dezelfde groep als de bijdragende ondernemingen behoren, worden beperkt tot ten hoogste 10% van de portefeuille;
- De beleggingen gewaardeerd zijn op basis van marktwaardering (en waartegen ze kunnen worden verhandeld).

### 8.1 Beleggingsbeleid in belang van aanspraak- en pensioengerechtigden

Het beleggingsbeleid wordt onderbouwd middels een ALM-studie. Input hiervoor is de verplichtingen structuur, ambitie en risicohouding van het fonds. De gevolgen van het beleggingsbeleid voor de verschillende belanghebbenden worden in de ALM-studie zorgvuldig afgewogen. Er wordt gebruik gemaakt van gevoeligheidsanalyses op de inputparameters.

Er worden bandbreedtes vastgesteld waarbinnen het feitelijke beleggingsbeleid mag afwijken van het strategische beleggingsbeleid volgend uit de ALM-studie. Het risicoprofiel van het feitelijke beleggingsbeleid mag slechts beperkt afwijken van het risicoprofiel van de ALM-mix.

Er zijn selectie- en evaluatiecriteria vastgesteld voor de aanstelling van externe vermogensbeheerders. De externe vermogensbeheerders worden periodiek geëvalueerd. De kosten van vermogensbeheer worden in detail inzichtelijk gemaakt door de fiduciair manager.

### 8.2 Veiligheid, kwaliteit, liquiditeit en rendement van portefeuille als geheel

Het risico van de portefeuille wordt gemeten ten opzichte van de verplichtingen, onder andere door het Vereist Eigen Vermogen van de actuele portefeuille te bepalen. Voor deze risicomaatstaf zijn bandbreedtes vastgesteld ten opzichte van het strategisch VEV. In het hiervoor beschreven beleid zijn grenzen vastgesteld aan de verschillende risico's. Onderdeel hiervan zijn kredietrisico's, concentratierisico's, liquiditeitsrisico's en risico's van actief beheer. Deze grenzen worden vertaald naar de mandaten van de vermogensbeheerders. In het beleggingsplan is een beleid aangaande herbalancering vastgesteld (zie paragraaf 'Overige Aspecten').

### 8.3 Belegging van waarden ter dekking van de technische voorzieningen

De portefeuille is ingedeeld in een matchingportefeuille en een returnportefeuille. Binnen de matchingportefeuille wordt alleen belegd in vastrentende waarden en rentederivaten met een laag

risicoprofiel. In het mandaat van de matching portefeuille zijn richtlijnen vastgelegd over de toegestane instrumenten, verdeling over de looptijdblokken en mate van actief risico. Via rapportages wordt het bestuur geïnformeerd over de mate van afdekking en de effectiviteit van de afdekking. Het beleggingsbeleid wordt bijgestuurd op basis van veranderingen in de financiële positie van het fonds en de economische omgeving.

#### **8.4 Beleggingen hoofdzakelijk op gereguleerde markten**

De portefeuille is hoofdzakelijk op gereguleerde markten belegd. Uitzondering hierop vormt de portefeuille Onroerend Goed, welke een beperkt deel van de totale portefeuille betreft.

#### **8.5 Derivatenbeleid**

Het fonds maakt alleen gebruik van derivaten voor risicomanagement en efficiënt portefeuillebeheer. Dit betreft onder andere valuta termijn contracten en renteswaps. Ten einde het renterisico ten opzichte van de verplichtingen te beheersen worden binnen de DMR fondsen interest rate swaps aangegaan. Via rapportages wordt het bestuur geïnformeerd over tegenpartijrisico's.

#### **8.6 Diversificatie**

De portefeuille is gespreid over beleggingscategorieën, regio's, landen, sectoren en individuele namen. In het hiervoor beschreven risicobeleid is beleid ten aanzien van concentratierisico's vastgelegd.

#### **8.7 Marktwaardering**

De beleggingen worden gewaardeerd op marktwaarde. Voor het grootste deel van de portefeuille zijn prijzen op basis van actieve markten beschikbaar. Uitzondering hierop vormt de vastgoed portefeuille, welke wordt gewaardeerd op basis van onafhankelijke taxaties.

## 9. Overzicht externe managers

Onderstaande tabel geeft per belegging aan welke managers zijn aangesteld.

Beleggingscategorie	Stijl	Benchmark	Norm%	Min%	Max%
<b>Matching Portefeuille</b>		<b>Benchmark Matching Portefeuille</b>	<b>47.5</b>	<b>35.5</b>	<b>63.0</b>
Discretionair 10+ staatsobligaties	Passief	Bloomberg Barclays Euro Aggregate Treasury 10+	24.0	14.0	34.0
DMR funds NNIP	Passief	Benchmark Matching Portefeuille	16.0	6.0	26.0
Bedrijfsobligaties			7.5	3.5	15.0
NN (L) Euro Sustainable Credit ex financials – I cap	Actief	Bloomberg Barclays Euro Agg. Corporate ex-financials.			
Standard Life Euro Corporate Bond Fund	Actief	iBOXX Euro Corporate TR			
<b>Return Portefeuille</b>			<b>52.5</b>	<b>37.0</b>	<b>64.5</b>
<b>Hoogrentend</b>			<b>10.0</b>	<b>3.6</b>	<b>12.0</b>
Nordea – I Emerging Markets Bond Fund (Euro-H)	Actief	JPMorgan EMBI Global Hedged EUR	2.0	0.0	2.4
Investec Emerging Markets Local Currency Dynamic Debt Fund	Actief	JPMorgan GBI-EM Global Diversified USD	3.0	0.0	3.6
Columbia Threadneedle (Lux) US \$ High Income Bonds Fund (Euro Hedged)	Actief	Bofa Merrill Lynch US High Yield Cash Pay Constrained	5.0	3.6	6.0
<b>Wereldwijde aandelen</b>		<b>Samengestelde benchmark</b>	<b>37.5</b>	<b>32.5</b>	<b>42.5</b>
Europa		MSCI Europe Index (Net)	13.2	9.6	17.6
Blackrock MSCI Europe Equity Index Fund B	Passief		6.6	4.8	8.8
VS		MSCI USA (Net)	10.0	7.2	13.4
Blackrock MSCI US Equity Index Fund B	Passief		5.0	3.6	6.7
Wereldwijde aandelen multi factor		MSCI World (Net)	16.0	14.5	18.0
AQR Style Premia Global Equity Fund	Actief		8.0	6.0	10.0
Robeco Multi Factor	Actief		8.0	6.0	10.0
Azië Pacific ex Japan		MSCI Pacific ex Japan	1.5	0.6	2.3
Blackrock Pacific Rim ex Japan Index Fund B	Passief		1.5	0.6	2.3
Aandelen Hoog Dividend		MSCI World Net	5.5	0.0	6.8
Kempen Global High Dividend Fund	Actief				
Aandelen opkomende landen		MSCI Emerging Markets Index (Net)	5.0	3.6	6.0
Robeco Emerging Stars Equity Fund	Actief		2.5	1.8	3.0
UBSEM Core	Actief		2.5	1.8	3.0
<b>Vastgoed</b>		<b>Samengestelde benchmark</b>	<b>5.0</b>	<b>3.0</b>	<b>6.0</b>
CBRE Dutch Residential Fund					
CBRE Dutch Residential Development Fund	Actief	Portefeuillerendement	2.5		
Aberdeen European Balanced Property Fund	Actief	Portefeuillerendement	2.5		
Valutaderivaten (NNIP)	Passief	Benchmark valutaderivaten	0.0		