

Jaarplan Beleggingen 2022 Pensioenfonds Huntsman

Versie	Definitief
Datum	December 2021

Inhoudsopgave

1.	Inleiding en samenvatting	3
2.	Macro-economische omgeving en vooruitzichten	4
2.1	Huidige macro-economische omgeving	4
2.2	Financiële markten	4
2.3	Vooruitzichten	5
3.	Allocaties portefeuille 2022	6
3.1	Inleiding	6
3.2	Invulling matching portefeuille 2022	6
3.3	Return Portefeuille 2022	7
3.3.1	Hoogrentende beleggingen	8
3.3.2	Aandelen ontwikkelde landen	8
3.3.3	Aandelen opkomende landen	9
3.3.4	Vastgoed	9
3.3.5	Valuta-afdekking	9
3.4	Kostenimpact	10
3.5	Actief risico	10
4.	Overzicht externe managers	11
5.	Jaarkalender beleggingscommissie	12

1. Inleiding en samenvatting

Dit document beschrijft de invulling van het beleggingsbeleid van Stichting Pensioenfonds Huntsman Rozenburg (hierna pensioenfonds Huntsman) voor het jaar 2022. De strategische kaderstelling en het strategische beleggingsbeleid is nader uitgewerkt in het *Strategisch Beleggingsbeleid Pensioenfonds Huntsman Rozenburg*. Daarin wordt onder andere ingegaan op het ALM risicoprofiel, de strategische asset allocatie, maatschappelijk verantwoord beleggen, het risicobeleid en enkele andere elementen van het beleggingsbeleid. Dit vormt het uitgangspunt van dit Jaarplan 2022 en wordt in dit document niet verder herhaald.

Dit jaarplan gaat in hoofdstuk 2 eerst in op de macro-economische omgeving en de rendementsverwachtingen van de verschillende beleggingen. Hoofdstuk 3 beschrijft in meer detail de samenstelling van de matching en return portefeuille. In hoofdstuk 4 zijn de externe managers opgenomen. Hoofdstuk 5 geeft een overzicht van de jaarkalender voor de beleggingscommissie.

In 2022 wordt het beleid van 2021 ongewijzigd voortgezet.

Dit Beleggingsplan gaat in op 1 februari 2022.

2. Macro-economische omgeving en vooruitzichten

2.1 Huidige macro-economische omgeving

Door een gunstig samenspel van factoren ontstond gedurende 2021 in vele landen een bovengemiddelde economische groei. Cruciaal daarbij was de heropening van de economieën door de wereldwijde uitrol van vaccins tegen de in 2020 uitgebroken pandemie. Consumenten konden hierdoor het extra spaargeld dat vanaf het voorjaar van 2020 was opgebouwd weer uitgeven. De financiën van huishoudens zagen er ook zeer gezond uit en er was volop krediet beschikbaar. Daarnaast was de winstgevendheid van bedrijven sterk aangetrokken en was het vertrouwen van ondernemers bovengemiddeld. De expansieve stemming in het bedrijfsleven kwam ook tot uiting in een zeer sterke vraag naar arbeid, die vervolgens ook gunstig was voor de consumentenbestedingen en het vertrouwen. Centrale banken in de ontwikkelde wereld hielden ondertussen vast aan hun monetaire beleidssteun, terwijl overheden additioneel voor een stevige begrotingsimpuls zorgden. In de VS ontstond deze steun na de verkiezingswinst en de brede meerderheid van de Democraten.

Een aantal opkomende markten bleef echter nog duidelijk worstelen met de pandemie. De lage vaccinatiegraad is niet gunstig voor de groei. In het laatste kwartaal van het jaar kwamen daar nog het risico bij van een groeivertraging in China als gevolg van problemen bij vastgoedgigant Evergrande en stroomuitval.

Bij een krachtig herstel van de vraag bleef er door het virus evenwel sprake van aanbodbeperkingen. Dit laatste ontstond mede door de opkomst van de deltavariant van het coronavirus. De onevenwichtigheden tussen vraag en aanbod voor verschillende goederen en diensten resulteerde vanaf de tweede helft van het jaar in een groeivertraging en had een opwaarts effect op vele prijzen. Vooral de energieprijzen stegen in 2021 sterk. Centrale bank zinspeelden vanaf het midden van het jaar op afbouw van de steunaankopen, bedoeld om de inflatieverwachtingen te beheersen.

2.2 Financiële markten

In het eerste deel van 2021 omarmden beleggers het reflatiethema (hogere groei en inflatie onder invloed van een ondersteunend monetair en begrotingsbeleid) volledig. Economische steun, verbeterende macrocijfers, de uitrol van vaccins en sterke winstcijfers zorgden voor koersstijgingen op de aandelenmarkten. Ook cyclische grondstoffen profiteerden van deze trend. Vastgoed bleef door stijgende rentes achter bij aandelen. Ook structurele veranderingen, het door de pandemie toenemende thuiswerken en de groei van e-commerce, drukten op de prestaties van vastgoed.

De stijging van de rentes op staatsobligaties beperkte echter de rendementen op vastrentende waarden. Meer risicovolle obligaties deden het beter dan veilige staatsobligaties. Op de laatste categorie werden sterk negatieve rendementen behaald. Opkomende markten bleven achter bij de beleggingen in de ontwikkelde landen. Dit kwam onder meer omdat een aantal opkomende markten bleef worstelen met de pandemie.

Aan het einde van het jaar zwakte het reflatiethema duidelijk af door wat zwakkere macrocijfers, een hogere inflatie en een piek in de winstgroei. Dit zorgde vooral voor aandelen in grotere koersschommelingen.

2.3

Vooruitzichten

De economische normalisatie zet het komend jaar naar verwachting door. Ondanks dat nieuwe strenge lockdowns in de meeste westerse landen onwaarschijnlijk zijn, kunnen verstoringen in de toeleveringsketen echter voor volatiliteit blijven zorgen. De noodsteun door centrale banken wordt daarbij langzaam afgebouwd om een verdere stijging van de inflatie te beteugelen. Op de middellange termijn zal de duurzaamheid van het herstel afhangen van de virusontwikkelingen, het tijdelijke karakter van de hoge inflatie, de bereidheid van beleidsmakers om accommoderend te blijven en het vrijkomen van extra spaargelden en private investeringen. Door een gebrek aan winstgevende alternatieven blijven beleggers risicovolle beleggingen omarmen en de markten opdrijven. In lijn met de te verwachten volatiele macro ontwikkelingen is enige terughoudendheid echter op zijn plaats.

3. Allocaties portefeuille 2022

3.1 Inleiding

In de volgende paragrafen wordt de normportefeuille 2022 per onderdeel toegelicht. In 2022 wordt de allocatie over de beleggingscategorieën niet aangepast.

3.2 Invulling matching portefeuille 2022

De matching portefeuille beslaat 52,5% van de totale beleggingen. De portefeuille is belegd in:

- Staatsobligaties met looptijden 10 jaar en langer
- Duration Matching fondsen
- Bedrijfsobligaties
- Nederlandse Woninghypotheken

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

Belegging	Norm	Min	Max	Mutatie tov Beleid 2021
Discretionaire Euro staatsobligaties 10+	16,9%	11,9%	21,9%	0,0%
Duration Matching Funds + Liquiditeiten	17,7%	12,7%	22,7%	0,0%
Euro Bedrijfsobligaties	8,3%	7,3%	9,3%	0,0%
NL Hypotheken	9,6%	8,6%	10,6%	0,0%
Totaal Matching	52,5%	44,5%	60,5%	0,0%

10+ staatsobligaties

Staatsobligaties vormen een belangrijk onderdeel van de matchingportefeuille. De waarde ontwikkeling van staatsobligaties is sterk gecorreleerd met de waarde ontwikkeling 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. De samenstelling blijft ongewijzigd.

10+ staatsobligaties	Norm %	Min %	Max %	Mutatie tov Beleid 2021
Oostenrijk	1,9%	0,0%	3,4%	0,0%
België	2,1%	0,0%	3,8%	0,0%
Finland	1,3%	0,0%	2,4%	0,0%
Frankrijk	6,6%	0,0%	8,5%	0,0%
Duitsland	1,8%	0,0%	12,0%	0,0%
Nederland	3,2%	0,0%	12,0%	0,0%
Totaal	16,9%	11,9%	21,9%	0,0%

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.

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.

De duration matching range bestaat uit drie fondsen M, L en XL elk met verschillende rentegevoeligheidsprofielen. Per ultimo 3^e kwartaal van 2021 bedroeg de rentegevoeligheid (duratie) van de drie fondsen respectievelijk 4,8 en 21,4 en 39,8. Door te beleggen in een combinatie van de drie DMR-fondsen wordt de beoogde rentegevoeligheid op een effectieve en efficiënte manier afgedekt. De allocatie over de fondsen wordt periodiek herijkt op basis van actuele verplichtingen en rentegevoeligheden.

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.

Nederlandse woninghypotheken

In 2020 is besloten tot een allocatie van circa 10% aan Nederlandse woninghypotheken. De belangrijkste argumentatie hiervoor is de aantrekkelijke vergoeding die hierop wordt geboden ten opzichte van staatsobligaties, tegen een acceptabel extra risico. Voor de invulling van deze portefeuille is een fonds van a.s.r. geselecteerd dat belegt in Nederlandse woninghypotheken zonder NHG. De risicoreductie die NHG biedt weegt niet op tegen het lagere rendement op deze categorie hypotheken.

3.3

Return Portefeuille 2022

De return portefeuille beslaat 47,5% 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)
- Staatsobligaties van opkomende landen (Emerging Markets Debt)
- Aandelen ontwikkelde landen

- Aandelen opkomende landen
- Illiquide return:
- Vastgoed

Ten opzichte van 2021 zijn enkel de valutaderivaten vervallen.

In onderstaande tabel zijn de normwegingen en bandbreedtes weergegeven.

Categorie	Norm	Min	Max	Mutatie tov Beleid 2021
Return Liquide				
Hoogrentende waarden	9,0%	7,0%	11,0%	0,0%
High Yield obligaties	4,5%	3,5%	5,5%	0,0%
Obligaties opk markten (HC)	1,8%	0,8%	2,8%	0,0%
Obligaties opk markten (LC)	2,7%	1,7%	3,7%	0,0%
Aandelen	34,0%	26,0%	42,0%	0,0%
Aandelen ontwikkelde markten	29,5%	24,5%	34,5%	0,0%
Aandelen Multi Factor Wereldwijd	9,75%			0,0%
Aandelen Passief Wereldwijd (unhedged)	9,75%			0,0%
Aandelen Passief Wereldwijd (hedged)	20,0%			0,0%
Aandelen opkomende markten	4,5%	2,5%	6,5%	0,0%
Return Illiquide				
Niet-Beursgenoteerd onroerend goed	4,5%	3,5%	5,5%	0,0%
Totaal	47,5%	36,5%	58,5%	0,0%

In de volgende paragrafen wordt elke belegging kort beschreven.

3.3.1 Hoogrentende beleggingen

De vastrentende beleggingen bestaan uit twee hoofdcategorieën: Hoogrentende Bedrijfsobligaties (High Yield, allocatie 4,5%) en Staatsobligaties Opkomende Landen (Emerging Markets Debt, allocatie 4,5%),

Hoogrentend is ingevuld middels één manager, terwijl leningen opkomende landen ingevuld is met twee specialistische managers voor 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 conform de marktkapitalisatie.

3.3.2 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.

Het resultaat van het actieve beheer in 2019 en 2020 is aanleiding geweest de samenstelling van de portefeuille en de allocatie aan actieve beheerders te heroverwegen. Naar aanleiding hiervan is in 2021 de allocatie aan actief beheer verlaagd.

3.3.3 Aandelen opkomende landen

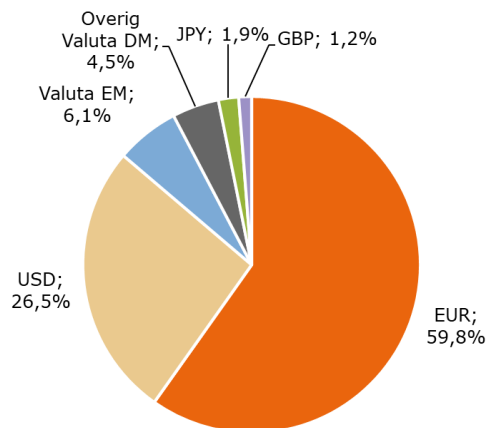
Beleggingen in aandelen van Opkomende Landen (Emerging Markets) worden eind 2021/begin 2022 omgezet van actief beheer bij UBS en Robeco naar passief beheer. Dit sluit aan bij de beleggingsbeginselen en de vastgestelde investment case voor deze categorie.

3.3.4 Vastgoed

De vastgoed beleggingen van Huntsman zijn onderdeel van de Returnportefeuille en bestaan enkel uit niet-beursgenoteerd vastgoed. De portefeuille kent een normweging van 4,5% 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. Daarnaast is er nog een kleine belegging in CBRE Eurosiris, een fonds dat in afbouw is.

3.3.5 Valuta-afdekking

Door de wereldwijde spreiding van de beleggingen is het fonds blootgesteld aan valutarisico van verschillende valuta. In onderstaande grafiek is te zien dat de US dollar hierin de dominante vreemde valuta is. Het beleid van het fonds is om de grootste drie valuta (US dollar, Britse pond en Japanse yen) voor 75% af te dekken. Valuta uit opkomende landen (EM) worden niet afgedekt.



Verdeling valuta in de portefeuille (DM = ontwikkelde markten, EM = opkomende markten)

Voor de implementatie wordt gekozen voor afdekking binnen de beleggingsfondsen in de returnportefeuille. Hiermee hoeft het pensioenfonds geen eigen valutaderivaten aan te houden, wat zowel in kosten als in operationele complexiteit besparing oplevert. De keerzijde is dat de afdekking op de niet-USD valuta licht afwijkt ten opzichte van het beleid.

Het US dollar exposure in US High Yield en EMD HC wordt in de fondsen voor 100% afgedekt. Om op 75% USD afdekking uit te komen dient ruim 67% van de allocatie Aandelen Ontwikkelde Markten in een afgedekt fonds te worden belegd. Van de 29,5% allocatie aan deze categorie wordt daarom afgerond 20,0% in een valuta-afgedekt fonds belegd. De USD afdekking komt hiermee op 75,4%; die van GBP en JPY op 67,8%. De gezamenlijke afdekking komt op 74,6% dus dicht bij de doelstelling van 75%.

3.4 Kostenimpact

De verschuiving naar passief beheer bij Aandelen Opkomende Markten zal leiden tot een kostenbesparing ten opzichte van 2021.

3.5 Actief risico

De portefeuille Bedrijfsobligaties, Hoogrentend en een deel van de portefeuille Aandelen wordt actief beheerd. De tracking error versus de benchmark van de individuele beleggingscategorieën bedraagt gezamenlijk 0,4%, op basis van de tracking errors van de fondsen per ultimo derde kwartaal 2021. Hierbij is conform het beleid actief beheer een correlatie van 0,2 verondersteld tussen de actieve beleggingen. Hierbij zijn de illiquide beleggingen zonder eigen benchmark (hypotheke en onroerend goed) buiten beschouwing gelaten, en is de tracking error van passief beheer nihil verondersteld.

Indien de matchingportefeuille wordt afgezet tegen de verplichtingen in plaats van tegen de benchmarks van de onderliggende fondsen bedraagt de totale tracking error 0,9%.

4. Overzicht externe managers

Onderstaande tabel geeft per belegging aan welke managers zijn aangesteld.

Categorie	Beheerder/Fonds
Discretionaire Euro staatsobligaties 10+	NN Investment Partners
(NN) Duration Matching Funds	NN Investment Partners
Euro Investment Grade bedrijfsobligaties	NN (L) Euro Sustainable Credit ex financials – I Cap
Euro Investment Grade bedrijfsobligaties	Standard Life Euro Corporate Bond Fund
Geldmarkt	NN (L) Liquid Eur – B Cap Eur
Nederlandse woninghypotheken	ASR Hypotheekfondsen non-NHG
US Hoogrentende obligaties	Colombia Threadneedle (Lux) US \$ High Income Bonds Fund (Euro hedged)
Emerging Markets Debt HC	Nordea EM Bond Fund (Euro hedged)
Emerging Markets Debt LC	Investec EM Local Currency Dynamic Debt Fund
Aandelen Multi Factor	AQR Style Premia Global Equity Fund
Aandelen Multi Factor	Robeco Multi Factor
Aandelen Wereldwijd	Northern Trust World Custom ESG Equity Index Fund (Unhedged / Euro hedged)
Opkomende Landen	Northern Trust Emerging Markets Custom ESG Equity Index Fund
Niet- Beursgenoteerd vastgoed	CBRE Dutch Residential Fund
Niet- Beursgenoteerd vastgoed	CBRE Eurosiris Fund
Niet- Beursgenoteerd vastgoed	Aberdeen European Balanced Property Fund A & B

5. Jaarkalender beleggingscommissie

In 2022 is er - naast de reguliere beleidsagenda – specifiek aandacht voor drie thema's:

- De ontwikkelingen op het vlak van ESG
- De gevolgen van de Wet Toekomst Pensioenen voor het beleggingsbeleid
- De integratie van de fiduciair beheerder NN IP in de organisatie van Goldman Sachs

Daarnaast zijn er nog enkele specifieke onderwerpen benoemd die komend jaar behandeld zullen worden. Dit leidt tot de volgende kwartaalkalender, waarbij de onderwerpen verdeeld zullen worden op de in dat kwartaal geplande BC-vergaderingen. Voor de Wet Toekomst Pensioenen is de concrete invulling afhankelijk van de actuele ontwikkelingen in de wetgeving.

1e kwartaal

- 1 Voortgang NNIP/GSAM integratie
- 2 ESG: Klimaatoplossingen Aandelen Ontw Markten
- 3 WTP: Transitie FTK
- 4 Beleid balansrisicomanagement
- 5 Beleid actief beheer
- 6 Objectivering scores investment cases
- 7 Opzet investment cases
- 8 Terugblik 2021
- 9 SLA rapportage NN IP
- 10 Evaluatie/Update SLA NN IP

2e kwartaal

- 1 Voortgang NNIP/GSAM integratie
- 2 Ontwikkelingen Wet Toekomst Pensioenen
- 3 ESG: SFDR level 2 rapportageverplichtingen
- 4 ESG: Klimaatbenchmarks Aandelen Opk Markten
- 5 Investment Case EMD
- 6 Kostenrapportage
- 7 Overzicht terugverdiendtijd actief versus passief beheer
- 8 Rapportage Securities Lending
- 9 ESG Scorecards vermogensbeheerders

3e kwartaal

- 1 Voortgang NNIP/GSAM integratie
- 2 ESG Screeningsrapportage
- 3 Ontwikkelingen Wet Toekomst Pensioenen
- 4 ESG: Klimaatbenchmarks Bedrijfsobligaties
- 5 Manager evaluaties EMD
- 6 Intake Jaarplan 2023
- 7 SFDR rapportage vermogensbeheerders
- 8 ODD Scorecards vermogensbeheerders

4e kwartaal

- 1 Voortgang NNIP/GSAM integratie
- 2 ESG: De EU Social Taxonomy
- 3 Ontwikkelingen Wet Toekomst Pensioenen
- 4 Jaarplan 2023