

Beleggingsplan 2023

Stichting Pensioenfonds Openbare Bibliotheken



13 december 2022

Inhoud

| | |
|---|---|
| 1. Inleiding | 3 |
| 2. Macro en financiële markten | 3 |
| 2.1. Huidige macro economische omgeving | 3 |
| 2.2. Financiële markten..... | 3 |
| 2.3. Vooruitzichten 2023..... | 3 |
| 3. Allocatie portefeuille 2022 | 4 |
| 3.1. Z-score normportefeuille | 4 |
| 3.2. Renteaftdekking | 5 |
| 3.3. Valuta-aftdekking | 6 |
| 3.4. Bandbreedtes en rebalancing | 6 |
| 3.5. Overgang naar klimaatbenchmarks | 6 |
| 3.6. Implementatie en planning..... | 7 |
| 3.7. Aandachtspunten 2023..... | 7 |

1. Inleiding

In dit document wordt het Beleggingsplan 2023 van Stichting Pensioenfonds Openbare Bibliotheken (POB) beschreven. Dit Beleggingsplan 2023 richt zich hoofdzakelijk op de normportefeuille voor 2023. De overkoepelende onderwerpen zijn opgenomen in het Strategisch Beleggingsbeleid 2023-2025.

De normportefeuille geldt met ingang van 1 februari 2023 en is de uitkomst van eerdere analyses en discussies van het bestuur en adviseurs inzake de asset allocatie. De uitgevoerde analyses geven geen aanleiding tot aanpassingen van het beleggingsbeleid.

2. Macro en financiële markten

2.1. Huidige macro economische omgeving

In 2022 trad onverwacht een enorme wereldwijde stijging van de inflatie op. Deze toename werd veroorzaakt door knelpunten bij de productie van goederen veroorzaakt door de pandemie en door forse stijgingen van energieprijzen mede vanwege de oorlog in Oekraïne. In Nederland kwam de inflatie dik in de dubbele cijfers. Centrale banken hebben prijsstabiliteit als belangrijkste doelstelling en werden door de hoge inflatie gedwongen in te grijpen. De reeks van forse renteverhogingen die werd doorgevoerd zorgde echter ook voor een flinke groeivertraging.

In de VS waren renteverhogingen ook nodig omdat de Amerikaanse economie beperkt oververhit was. De te krappe arbeidsmarkt dreigde via loonstijgingen de inflatie verder aan te wakkeren. De Amerikaanse centrale bank voerde hierdoor extra rentestijgingen door en dit zorgde voor een sterkere dollar. De zwakkere Euro vergrootte vervolgens via hogere importprijzen het inflatieprobleem in Europa.

2.2. Financiële markten

De ontwikkelingen van economisch groei en inflatie gecombineerd met vele politieke onzekerheden vertaalden zich in negatieve rendementen op vrijwel alle beleggingscategorieën. De hoge inflatie en de renteverhogingen door centrale banken resulteerden bijvoorbeeld in een forse stijging van rentes op staatsobligaties. Het rendement op deze veilige obligaties was hierdoor sterk negatief. Het rendement op de minder veilige obligaties was niet alleen negatief vanwege deze renteontwikkelingen, maar ook omdat vanwege de flinke groei afzwakking de extra benodigde premie bovenop de rente sterk steeg. Ook aandelen lieten negatieve rendementen zien. De rente is een belangrijke variabele bij de waardering van aandelen en hogere rentes zetten deze waarderingen onder druk. Opkomende markten bleven daarbij weer achter bij aandelen van ontwikkelde landen. Vastgoed was met een positief rendement, ondanks de rentestijging, de enige positieve uitzondering in de portefeuille. Economische ontwikkelingen werken echter vaak met enige vertraging door in de waardering van vastgoed.

2.3. Vooruitzichten 2023

Het komend jaar is een daling van de inflatie te verwachten. De mate waarin is echter onzeker. Gunstig is dat de productieproblemen die door de pandemie zijn veroorzaakt inmiddels afnemen. Ook de groei afzwakking of zelfs recessies hebben een drukkend effect op de prijsontwikkeling. Het duurt echter altijd enige tijd voordat hogere inputkosten zoals loonstijgingen in de prijzen zijn verwerkt. Deze doorberekening zal nog even voor een prijsopdrijvend effect zorgen. Bij een duidelijke daling van de inflatie is het einde aan de reeks van renteverhogingen aanstaande. De beleidsrente kan bij een combinatie van een sterke inflatiedaling en een sterke groei afzwakking zelfs al weer wat worden verlaagd. Deze omgeving vertaalt zich vooral voor obligaties in positieve rendementen. De vooruitzichten zijn totaal anders bij een hardnekkig hoog blijvende inflatie. In dat geval zijn er meer renteverhogingen te verwachten en kan de kapitaalmarktrente nog verder stijgen. De extra premie op de rente bij de minder veilige obligaties zorgt voor een goede buffer wanneer de economisch groei sterk tegenvalt. Voor de risicovolle beleggingen zoals aandelen hangt veel af van de mate van de groei afzwakking. Als de economie in een recessie terechtkomt zijn de huidige winstverwachtingen voor de komende periode nog veel te hoog. Over een wat langere periode is het verwachte aandelenrendement wel positief.

3. Allocatie portefeuille 2022

Dit hoofdstuk beschrijft de allocaties van de portefeuille in 2023, die is ingedeeld in twee deelportefeuilles:

- De matching portefeuille, die gericht is op de afdekking van het renterisico.
- De return portefeuille, die gericht is op het behalen van een extra rendement ten opzichte van de verplichtingen.

3.1. Z-score normportefeuille

In oktober 2022 zijn analyses uitgevoerd ten behoeve van de optimalisatie van de portefeuille binnen de strategische kaders van POB. Hierbij is er vooral gekeken naar de impact van de geactualiseerde lange termijn verwachtingen voor rendement en risico van beleggingscategorieën. Door de hogere rentes zijn ten opzichte van het voorgaande jaar deze lange termijn verwachtingen licht positiever geworden.

In de lange termijn optimalisatie blijkt een betere verhouding tussen verwacht rendement en risico mogelijk door extra te verschuiven naar illiquide beleggingen en beleggingen in opkomende landen. Wanneer het uitgangspunt is dat het risico niet fundamenteel mag veranderen dan zijn de voordelen die met genoemde verschuivingen zijn te realiseren te beperkt. Een fundamenteel betere verhouding tussen verwacht rendement en risico is wel te realiseren wanneer een toename van het risico is toegestaan. Bij de huidige onzekere omstandigheden past echter geen verhoging van het risico. Een toename van het risico is ook niet in lijn met de uitkomsten van de ALM studie van 2021. De uitkomst daarvan was dat POB de doelstellingen ook met een wat lager risicoprofiel zou kunnen bereiken. De uitkomsten van het onderzoek onder de deelnemers van POB pleiten eerder juist voor een lichte vermindering van het risico.

Vanuit waarderingsperspectief zou wel nog extra kunnen worden belegd in opkomende markten. In toenemende mate is het echter de vraag of POB wel wordt beloond voor de extra volatiliteit die deze beleggingen met zich meebrengen. Vooral bij aandelen is dat de vraag. Het groeiverschil met ontwikkelde landen is afgenomen en vanwege hogere renteniveaus in de ontwikkelde landen is ook de prikkel voor kapitaalstromen richting opkomende landen afgenomen. Daarnaast kampen vele landen in vergelijking tot de afgelopen jaren met een toegenomen politiek risico. De afgenomen prikkel voor kapitaal uit het buitenland en het toegenomen politieke risico zijn tevens negatieve factoren voor beleggingen in obligaties van opkomende landen.

Per saldo worden er in 2023 geen fundamentele veranderingen in de normportefeuille doorgevoerd. De enige discussie die in 2023 hierover zal worden gevoerd, is de invulling van de allocatie naar bedrijfsobligaties. Onderzocht zal worden in hoeverre de huidige verdeling (1/3 Euro en 2/3 wereldwijd) nog altijd de beste verdeling is.

| Beleggingscategorie | Benchmark | ALM 2021 | Norm 2023 Per 1 feb | Bandbreedte |
|---------------------------------|---|--------------|------------------------|-----------------|
| Matching | Benchmark matching portefeuille* | 29,5% | 27,00% | 21,5% - 33,0% |
| Staatsobligaties | Bloomberg EUR AGG Treasury van Oostenrijk (1,4%), België (1,4%), Finland (1,4%), Frankrijk (7,1%), Duitsland (7,1%) en Nederland (8,6%) | | 27,0% | 21,0% - 33,0% |
| Liquiditeiten en rentederivaten | | | | 0,0% - 10,0% |
| Return | | 70,5% | 73,0% | |
| Return liquide | | | 59,5% | 49,50% - 75,50% |
| Bedrijfsobligaties | 2/3 Bloomberg Global Agg Corporate Index + 1/3 IBOXX Euro | 10,50% | 10,50% | 6,50% - 14,50% |
| Green Bonds | Bloomberg MSCI Euro Green Bond Index | | | 0,0% - 7,5% |
| Emerging Markets Debt HC | JPM EMBI Emerging Market Bond Index (Global Diversified hedged) | 4,50% | 4,50% | 2,50% - 6,50% |
| Emerging Markets Debt LC | JPM GBI-EM Global Diversified Index | 6,50% | 6,50% | 4,50% - 8,50% |
| Aandelen ontwikkelde markten | MSCI World Climate Change Net | 28,50% | 28,50% | 23,50% - 33,50% |
| Aandelen opkomende markten | MSCI Emerging Markets Index (Net) | 4,50% | 4,50% | 2,50% - 6,50% |
| Return illiquide | | | 13,5% | 0,0% - 18,0% |
| Hypotheken | Bloomberg Global Treasury Netherlands Index | 5,00% | 7,50% | |
| Niet-beursgenoteerd vastgoed | MSCI ROZ IPD Index | 6,00% | 6,00% | |
| Totaal | | 100% | 100% | |

*) Rentegevoeligheid van een deel van de pensioenverplichtingen. Het afdekkingspercentage wordt bepaald door het bestuur, rekening houdend met de dekkingsgraadafhankelijke rentestafel en met de in de returnportefeuille aanwezig afdekking middels hypotheek en bedrijfsobligaties.

3.2. Renteafdekking

Voor de bepaling van de hoogte van de renteafdekking in de tijd is een dekkingsgraadafhankelijke rentestafel opgenomen. Deze rentestafel initieert een discussie over een verhoging van de renteafdekking wanneer de dekkingsgraad vooraf bepaalde grenswaarden overschrijdt. Randvoorwaarde hierbij is de hoogte van de rente. Bij renteniveaus onder de 2% is de ruimte voor een verdere rentedaling beperkt en is er wel veel ruimte voor een verdere stijging. Bij lage renteniveaus wordt er daarom niet meer dan 50% van het renterisico afgedekt. De dekkingsgraad ligt in het vierde kwartaal van 2022 hoger dan 120%.

| Triggerniveau dekkingsgraad (DG) | Rente-afdekking | 20-jaars swap rente (R) (randvoorwaarde) |
|-------------------------------------|-----------------|---|
| DG ≤ 120% | 60% | R < 2% |
| DG > 120% | 70% | 2% ≤ R < 5% |
| DG > 140% | 90% | R > 5% |

Deze stafel is richtinggevend voor het beleid, maar er is geen sprake van een mechanisch beleid. Bij het bereiken van een trigger uit de stafel zal de beleggingscommissie een advies voor het bestuur voorbereiden om wel of niet tot implementatie over te gaan.

In december 2022 is de discussie over de wenselijkheid van een verhoging van de renteafdekking afgerond. In 2023 hanteert POB een norm voor de rente-afdekking van 60% van het renterisico van de verplichtingen op basis van de marktrente.

Het pensioenfonds dekt een deel van het renterisico af via de matching portefeuille. Het afdekkingspercentage wordt bepaald door het bestuur, rekening houdend met de rentestaffel. In de uitvoering van het afdekkingsbeleid wordt rekening gehouden met de in de returnportefeuille aanwezige afdekking middels hypotheek en bedrijfsobligaties. Aan het einde van het derde kwartaal van 2022 was het renterisico strategisch voor 50,4% afgedekt. Het niveau van de renteafdekking werd destijds volledig ingevuld met obligaties. In december 2022 is besloten om de verhoging van de renteafdekking van 50% naar 60% ook deels in te vullen met renteswaps.

3.3. Valuta-afdekking

Het beleid voor valuta-afdekking is in 2020 geanalyseerd en op basis daarvan ongewijzigd. Het risico wordt niet volledig afgedekt omdat de USD en in mindere mate ook het Britse Pond en de Japanse Yen kunnen worden gezien als een safe-haven currencies. In extreme situaties (bijvoorbeeld een Eurocrisis) kan een afdekking lager dan 100% risico reducerend werken. De kosten van afdekken zijn in 2022 gestegen, maar leiden niet tot het besluit om de afdekkingspercentages bij te stellen.

| Valuta hedge ratio's | Norm | Min | Max |
|----------------------|------|-----|-----|
| US Dollar | 75% | 70% | 80% |
| Japanse Yen | 75% | 70% | 80% |
| Britse Pond | 75% | 70% | 80% |

3.4. Bandbreedtes en rebalancing

De normportefeuille wordt één keer per jaar vastgesteld. POB hanteert vaste normgewichten gedurende het jaar. Eventuele aanpassingen worden per 1 februari geïmplementeerd. Gegeven de beperkte liquiditeit rond de jaarwisseling kan de portefeuille niet of niet kostenefficiënt worden aangepast aan de nieuwe normwegingen. In de maand januari worden daarom de normgewichten van het voorgaande kalenderjaar gehanteerd.

Rond de normgewichten zijn toegestane bandbreedtes gedefinieerd waarbinnen de feitelijke portefeuillegewichten kunnen fluctueren. Zolang de portefeuillegewichten bewegen binnen de vastgestelde bandbreedtes, vindt er geen herbalancering plaats. Alvorens de portefeuille te herbalanceren, ontvangt de beleggingscommissie een advies van de fiduciair beheerder voor de benodigde transacties. Uitgangspunt hierbij is dat tot de norm wordt geherbalanceerd en dat beperkte transacties worden vermeden.

Illiquide beleggingen zijn onderdeel van de rebalancing, maar kunnen niet worden bijgestuurd. Daarom wordt het gewicht van deze type beleggingen in de benchmark gecompenseerd met liquide beleggingen met een redelijk vergelijkbaar risicoprofiel. Het gewicht van Nederlandse Hypotheken wordt in de normportefeuille van POB gecompenseerd met Euro bedrijfsobligaties. Het gewicht van Privaat Vastgoed wordt in de normportefeuille van POB gecompenseerd met Aandelen Ontwikkelde Markten.

3.5. Overgang naar klimaatbenchmarks

Als onderdeel van het ESG beleid heeft POB gekozen voor het hanteren van klimaatbenchmarks, te beginnen met aandelen ontwikkelde landen. Het gebruik van een klimaatbenchmark reduceert klimaatrisico's, omdat er minder exposure is naar bedrijven met een relatief hoge CO₂-uitstoot en naar bedrijven die (nog) geen concrete CO₂-doelstellingen hebben en meer exposure naar bedrijven die zich richten op 'groene' oplossingen en bedrijven die al verder zijn in de energietransitie. Gekozen is voor een benchmark die gebaseerd is op de EU Climate Transition Benchmark (CTB). Hierbij blijven de fondsen exposure houden naar CO₂-intensieve bedrijven, die via het stem- en engagementbeleid kunnen worden aangespoord om de uitstoot ook op het pad naar Parijs te brengen. Tevens blijft deze index dicht bij de marktwaarde gewogen index en kent deze minder mutaties en daarmee transactiekosten. Als index provider is gekozen voor MSCI. MSCI biedt deze benchmark al enige tijd aan en vooral nog als enige. Bij de

discussie eind 2022 over de invulling van de allocatie naar bedrijfsobligaties zal ook de mogelijkheid van het hanteren van een klimaatbenchmark worden meegenomen. Op het gebied van aandelen opkomende markten zal de discussie worden gevoerd als daar voldoende implementatiemogelijkheden voor zijn. Vooralsnog zijn voor deze regio de implementatiemogelijkheden beperkt.

3.6. Implementatie en planning

De vermogensverdeling van de huidige portefeuille van het POB wijkt beperkt af van de normportefeuille 2022. Er zijn geen transacties nodig om de portefeuille in lijn met de normportefeuille te brengen anders dan de reguliere transacties die voortvloeien uit het rebalancing beleid.

3.7. Aandachtspunten 2023

De beleggingscommissie heeft in de Road Map 2023 een aantal aandachtspunten gedefinieerd. Opgenomen hierbij zijn onder meer:

- Voorbereiding overgang op nieuw pensioenstelsel (WTP)
- Niveau afdekking renterisico ¹
- Selectie manager(s) credits
- Opzet securities lending

De volledige jaarplanning van de Beleggingscommissie, de Road Map 2023, is in een separaat document opgenomen.

¹ Reeds in december 2022 behandeld.