

# Beleggingsplan 2022

---

Stichting Pensioenfonds Openbare Bibliotheken



19 januari 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 2022 .....	4
3.	Allocatie portefeuille 2022 .....	4
3.1.	Z-score normportefeuille .....	4
3.2.	Renteafdekking.....	6
3.3.	Valuta-afdekking.....	7
3.4.	Bandbreedtes en rebalancing.....	7
3.5.	Overgang naar klimaatbenchmarks .....	7
3.6.	Implementatie en planning .....	7
3.7.	Aandachtspunten 2022.....	8

# 1. Inleiding

In dit document wordt het beleggingsplan 2022 van Stichting Pensioenfonds Openbare Bibliotheken (POB) beschreven. Dit Beleggingsplan 2022 richt zich hoofdzakelijk op de normportefeuille voor 2022. De overkoepelende onderwerpen zijn opgenomen in het Meerjarig beleggingsplan 2020-2022.

De normportefeuille geldt met ingang van 1 februari 2022 en is de uitkomst van eerdere analyses en discussies van het bestuur en adviseurs inzake de asset allocatie. De uitgevoerde analyses geven aanleiding tot aanpassingen van het beleggingsbeleid. De aanpassingen worden per 1 februari en 1 juli 2022 uitgevoerd.

## 2. Macro en financiële markten

### 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 banken 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. Het rendement op de veilige staatsobligaties was door de rentestijging sterk negatief. 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 2022

De economische normalisatie zet het komend jaar naar verwachting door. Vooral in het geval van nieuwe strenge lockdowns 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. Allocatie portefeuille 2022

Dit hoofdstuk beschrijft de allocaties van de portefeuille in 2022, 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 2021 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. Ten opzichte van het voorgaande jaar zijn deze verwachtingen slechts beperkt veranderd.

In de lange termijn optimalisatie blijkt de huidige portefeuille in hoge mate optimaal te zijn. Uit de analyse kwamen verschuivingen naar voren weg van aandelen ontwikkelde markten naar onder meer bedrijfsobligaties en Emerging markets debt. Het hierdoor extra te behalen rendement is zeer beperkt en weegt niet op tegen de vele extra transacties en transactiekosten die hiervoor noodzakelijk zijn gegeven het risicobudget en andere restricties.

In aanvulling op de lange termijn analyse zijn ook de middellange termijn vooruitzichten besproken. Voor de komende jaren worden echter juist de vooruitzichten van aandelen aantrekkelijker gevonden in vergelijking tot bedrijfsobligaties en Emerging markets debt. Naast het beperkte effect van de lange termijn verschuivingen op de verhouding tussen verwacht rendement en risico is de tegenstrijdigheid met de middellange termijn visie een ander argument om geen wijzigingen door te voeren. Ten slotte wordt het nog te vroeg geacht om in te kunnen spelen op de mogelijke gevolgen van het nieuwe pensioenakkoord.

De ALM studie heeft aangetoond dat ook bij een wat lager totaal beleggingsrisico de doelstellingen van het fonds naar verwachting kunnen worden bereikt. Een lichte vermindering van het totale risico is tevens in lijn met de uitkomsten van het onderzoek onder de deelnemers van POB. Onderzocht is vervolgens wat de beste manier is om het risicoprofiel (beperkt) te verminderen.

- Gelet op de impact van aandelen op het totale risico ligt ten eerste een verlaging van het aandelengewicht voor de hand. Hierbij is tevens meegewogen dat de risico's voor aandelen ten tijde van de analyse kunnen worden omschreven als asymmetrisch: de mate waarin aandelenkoersen verder kunnen stijgen, is relatief beperkt, terwijl het dalingspotentieel als relatief groot wordt gezien. Uit de analyse is gebleken dat een vermindering van het gewicht van aandelen ontwikkelde markten in termen van rendement en risico het meest efficiënt is. De verhouding binnen aandelen tussen ontwikkelde markten en opkomende markten verschuift hierdoor licht ten gunste van de laatste regio. Uit oogpunt van materialiteit ligt een verlaging van het huidige lage gewicht van aandelen opkomende landen (4,5%) niet voor de hand.
- Het totale risico kan ten tweede worden verlaagd door een verkoop van de gehele allocatie naar loans. Deze categorie is niet langer in lijn met de aangescherpte beleggingsovertuigingen van POB op het gebied van ESG, complexiteit en transparantie. In lijn met de ESG ambitie van POB op het gebied van impactbeleggen wordt de verkoop van loans volledig belegd in een allocatie naar Green Bonds. De investment case voor POB nieuwe

beleggingscategorie is in 2021 afgerond met een positieve conclusie. De toegevoegde waarde van deze belegging ligt vooral in de bijdrage aan de financiering van maatschappelijke activiteiten.

Bij een eventuele verlaging van het risicoprofiel is echter nog geen rekening gehouden met de consequentie voor de kostendekkende premie. Een lager risicoprofiel vertaalt zich via een lager verwacht rendement in een hogere kostendekkende premie. Met een verlaging van het aandelengewicht zou de kostendekkende premie in 2023 hoger worden dan de betaalde premie. Omdat deze impact als ongewenst wordt gezien, wordt vooralsnog alleen de verschuiving van loans naar Green Bonds doorgevoerd.

De verschuivingen naar Green Bonds en Hypotheken kunnen niet direct bij de start van het Beleggingsplan 2022 worden geïmplementeerd. De normportefeuille over 2022 houdt rekening met deze verschuivingen per 1 juli 2022.

Beleggingscategorie	Benchmark	ALM 2021	Norm 2022 Per 1 feb	Bandbreedte
<b>Matching</b>	Benchmark matching portefeuille*	<b>29,5%</b>	<b>29,50%</b>	23,5% - 35,5%
Staatsobligaties	Bloomberg Barclays EUR AGG Treasury van Oostenrijk (1,5%), België (1,5%), Finland (1,5%), Frankrijk (7,8%), Duitsland (7,8%) en Nederland (9,4%)		29,5%	23,5% - 35,5%
Liquiditeiten			0%	0,0%-5,0%
<b>Return</b>		<b>70,5%</b>	<b>70,5%</b>	
<b>Return liquide</b>			<b>59,5%</b>	49,50% - 75,50%
Bedrijfsobligaties	2/3 Bloomberg Barclays Global Agg Corporate Index + 1/3 IBOXX Euro	10,50%	10,50%	6,50% - 14,50%
Green Bonds	Bloomberg Barclays 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%
Senior loans	CS Leveraged Loan Index (Eur hedged) en CS Western European Leveraged Loan index (marktgewogen)	5,00%	5,00%	0,00% - 7,00%
Aandelen ontwikkelde markten	MSCI World DM (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%
<b>Return illiquide</b>			<b>11,0%</b>	
Hypotheken	Bloomberg Barclays Global Treasury Netherlands Index	5,00%	5,00%	
Niet-beursgenoteerd vastgoed	MSCI ROZ IPD Index	6,00%	6,00%	
<b>Totaal</b>		<b>100%</b>	<b>100%</b>	

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

\*\*\*) Voor aandelen ontwikkelde markten per 1 maart MSCI World Climate Change Net (zie ook paragraaf 3.5)

De implementatie van Green Bonds en de extra allocatie naar Hypotheken is beoogd om medio 2022 plaats te vinden. Hiermee wordt de normportefeuille per 1 juli 2022 als volgt aangepast:

Beleggingscategorie	Mutatie Norm 2022 Per 1 juli
<b>Return Liquide</b>	<b>-2,5%</b>
Green Bonds	+5,0%
Loans	-5,0%
Staatsobligaties	-2,5%
<b>Return illiquide</b>	<b>+2,5%</b>
Hypotheke	+2,5%

De veranderingen in bovenstaand schema gelden ten opzichte van de normen per 1 februari. Per 1 juli worden de mutaties doorgevoerd op basis van de feitelijke (floating) portefeuillegewichten. Wanneer ultimo juni het portefeuillegewicht van bijvoorbeeld loans staat op 4,5%, wordt 4,5% in de nieuwe categorie Green Bonds belegd. Daarnaast wordt per 1 juli vanuit staatsobligaties 2,5% extra belegd in hypotheke. Er vindt per 1 juli geen volledige herbalancering van de portefeuille plaats.

### 3.2. Renteafdekking

POB hanteert een norm voor de rente-afdekking van 50% van het renterisico van de verplichtingen op basis van marktrente. De beperkte ruimte voor een verdere rentedaling en wel veel ruimte voor een verdere stijging is een reden om niet meer af te dekken. Het rentebeleid van POB is daarbij dynamisch. Dit komt tot uitdrukking in een rentestafel waarbij de afdekking wordt verhoogd bij een rentestijging. De beloning op strategisch renterisico neemt namelijk af als de rente stijgt. De ondergrens voor de rente-afdekking is 50%. De renteafdekking wordt bij het raken van een trigger alleen verhoogd. Er worden geen triggers gedefinieerd die de renteafdekking verlagen.

Triggerniveau dekkingsgraad (DG)	Rente-afdekking	20-jaars swap rente (R) (randvoorwaarde)
DG ≤ 120%	50%	R < 2%
DG > 120%	70%	2% ≤ R < 5%
DG > 140%	90%	R > 5%

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

Het beleid ten aanzien van de omvang van de afdekking van het renterisico blijft hiermee ongewijzigd. Met ingang van het Beleggingsplan 2022 maakt POB bij de invulling van de beoogde renteafdekking geen gebruik meer van renteswaps. De complexiteit die met het gebruik van renteswaps ontstaat, wordt hiermee vermeden. Het huidige niveau van de renteafdekking wordt volledig ingevuld met obligaties. Wanneer, conform de rentestafel, de renteafdekking in de toekomst wordt verhoogd, behoren renteswaps nog wel tot de mogelijkheden.

Het pensioenfonds dekt een deel van het renterisico af via de matching portefeuille. Het afdekkingspercentage wordt bepaald door het bestuur, rekening houdend met de dynamische rentestafel. In de uitvoering van het afdekkingsbeleid wordt rekening gehouden met de in de returnportefeuille aanwezige afdekking middels hypotheke en bedrijfsobligaties. Aan het einde van het derde kwartaal van 2021 was het renterisico strategisch voor 51,3% afgedekt.

### 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 beperkt en 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 herbalancing 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 voorsnog als enige. In 2022 worden aanvullend discussies gevoerd over het gebruik van klimaatbenchmarks op het gebied van aandelen opkomende markten en bedrijfsobligaties.

### 3.6. Implementatie en planning

De vermogensverdeling van de huidige portefeuille van het POB wijkt af van de normportefeuille 2021. Er zijn daarom transacties nodig om de portefeuille in lijn met de normportefeuille te brengen anders dan de reguliere transacties die voortvloeien uit het rebalancing beleid. De transacties worden medio 2022 uitgevoerd.

### 3.7. Aandachtspunten 2022

De beleggingscommissie heeft in de Road Map 2022 een aantal aandachtspunten gedefinieerd. Opgenomen hierbij zijn onder meer:

- Opstellen strategisch beleid 2023-2025
- Implementatie aanvullende eisen SFDR
- NPC vanuit beleggingsperspectief
- Implementatie securities lending
- Implementatie klimaatbenchmarks
- Manager selectie en implementatie Green Bonds
- Raamwerk klimaatrisico's

De volledige jaarplanning van de Beleggingscommissie, de Road Map 2022, is in een separaat document opgenomen.