

## INLEIDING JAARPLAN VERMOGENSBEHEER PNB 2023

Dit Jaarplan Vermogensbeheer 2023 is gebaseerd op de uitgangspunten zoals vastgelegd in het Strategisch Beleid Vermogensbeheer van de Instelling Pensioenfonds van de Nederlandse Bisdommen (PNB). Het Jaarplan beschrijft de uitgangspunten voor het portefeuillebeheer door NN IP, welke zullen worden vastgelegd in de beleggingsrichtlijnen als onderdeel van de Fiduciaire Beheerovereenkomst.

In hoofdstuk 1 wordt de strategische normportefeuille beschreven die als uitgangspunt geldt voor het portefeuillebeheer. De strategische normportefeuille kent vaste gewichten voor de beleggingscategorieën. Voor elke categorie gelden daarnaast bandbreedtes, waarbinnen de portefeuille zich gedurende het jaar mag bewegen.

Hoofdstuk 2 bevat de Jaaragenda voor de beleggingsonderwerpen die in 2023 zullen worden geagendeerd voor de Beleggingscommissie.

Het Jaarplan Vermogensbeheer 2023 is vastgesteld tijdens de bestuursvergadering van 16 november 2022.

Namens het bestuur van de Instelling Pensioenfonds van de Nederlandse Bisdommen



De Heer J.P.B. Brand

Voorzitter



De Heer A.J.H.N. van de Wiel

Secretaris

## HOOFDSTUK 1 VERTALING STRATEGIE NAAR NORMPORTEFEUILLE 2023

### Inleiding

Het strategisch beleid vermogensbeheer bepaalt dat het bestuur jaarlijks het jaarplan vermogensbeheer vaststelt. Het geeft het operationele kader waarbinnen het bestuur in het aankomende jaar haar bestuursverantwoordelijkheid invult. Onderdeel van dit plan zijn:

- de mate waarin het fonds de afdekking van het renterisico nastreeft.
- de allocatie van middelen over verschillende beleggingscategorieën.
  - de bandbreedte waarin verschillende categorieën mogen bewegen.
  - de maatstaven voor de inrichting van de portefeuilles en het beoordelen van het beleggingsresultaat (de benchmark).
  - De agenda voor de commissie voor het aankomende jaar

Bij de vaststelling van de strategische normportefeuille heeft een aantal overwegingen een rol gespeeld. Enerzijds zijn deze overwegingen gestoeld op de aard van de huidige financiële markten en de mogelijke ontwikkeling hiervan in de toekomst. Anderzijds worden deze overwegingen gedreven door het bestaande beleidskader en de ambitie van het pensioenfonds.

In 2021 heeft een ALM studie plaatsgevonden. Op basis hiervan is een vaste strategische beleggingsportefeuille vastgesteld en is de rente afdekking bepaald op 70%. In 2022 is een gedeelte van de belegging in AAA/AA Euro staatsobligaties omgezet naar 'green bonds', uitgegeven door overheden en bedrijven.

Uit analyses uitgevoerd door NNIP blijkt dat de strategische portefeuille een goede risico/rendementsverhouding heeft. Tevens kan voldoende rendement behaald worden om aan de ambitie te voldoen en om een premiekorting te bewerkstelligen.

In 2022 heeft het fonds een Investment Cases vastgesteld voor de categorieën Onroerend Goed, Euro Credits en Emerging Markets Debt. Deze laatste categorie acht het fonds niet-investeerbaar, ondanks de mogelijke toegevoegde waarde van de categorie vanuit het oogpunt van rendement en risico. Dit heeft met name te maken met de MVB-karakteristieken van de categorie. PNB zou bij voorkeur een brede uitsluitingslijst willen hanteren, om te voorkomen dat wordt belegd in staatsobligaties van landen waar sprake is van een slechte mensenrechtensituatie. Dit heeft echter een grote impact op het universum. Ook is het aantal fondso oplossingen dat een breed uitsluitingenbeleid hanteert beperkt. Op basis van de Investment Case Euro Credits is besloten om het belegbaar universum uit te breiden naar financiële ondernemingen. Dit zal naar verwachting in 2023 tot wijziging in de portefeuille- en benchmarksamenstelling leiden. Ten aanzien van de beleggingen in Onroerend Goed worden geen aanpassingen voorzien.

Met het oog op het mitigeren van klimaatrisico's heeft het fonds de ambitie om de CO<sub>2</sub>-uitstoot van de portefeuille te beperken. Hiervoor zal het fonds in 2023 mogelijk gebruik gaan maken van een Klimaatbenchmark voor de allocatie naar Aandelen ontwikkelde markten. Of en op welke wijze dit ook mogelijk is voor andere beleggingscategorieën (Aandelen opkomende landen, Euro bedrijfsobligaties) zal in 2023 onderwerp zijn van nader onderzoek.

### De strategische normportefeuille per 1 februari 2023

Met ingang van 1 februari 2023 zal de onderstaande normportefeuille gelden<sup>1</sup>, met als normafdekking voor de renteafdekking 70%. Tot dat moment blijven de bestaande richtlijnen (2022) gehandhaafd.

Strategische normportefeuille Per 1 februari 2023	
Euro staat AAA/AA	42,5%
Green Bonds	5%
Hypotheke	5%
Euro Credits	7,5%
Aandelen	30,0%
- Ontwikkelde markten	26,5%
- Opkomende markten	3,5%
Onroerend Goed	10,0%
Liquiditeiten	0,0%
<b>Totaal vermogen</b>	<b>100,0%</b>

De feitelijke portefeuille wijkt op een aantal punten af van de strategische normportefeuille. Conform het herbalanceringsbeleid zal de feitelijke portefeuille eind januari 2023 worden teruggezet naar de voorgestelde normportefeuille. Onderstaande tabel toont de feitelijke portefeuille per ultimo oktober 2022, de afwijking van de strategische normportefeuille per 1 februari 2023 en de voorgenomen transacties per die datum.

	Strategische normportefeuille	Feitelijke portefeuille	verschil	Rebalancing conform beleid
	Per 1 februari 2023	Per 31 oktober 2022		1 feb 2023
Euro staat AAA/AA	42,5%	41,6%	-0,9%	+0,9%
Green Bonds	5%	4,9%	-0,1%	+0,1%
Hypotheke	5%	5,1%	+0,1%	
Euro Credits	7,5%	7,5%	-	-0,1%
Aandelen	30,0%	27,4%	-2,6%	-0,9%
- Ontwikkelde markten	26,5%	24,2%	-2,3%	-1,2%
- Opkomende markten	3,5%	3,2%	-0,3%	+0,3%
Onroerend Goed	10,0%	13,5%	+3,5%	
Liquiditeiten	0,0%	0,0%		
<b>Totaal vermogen</b>	<b>100,0%</b>	<b>100%</b>		

De allocaties naar de illiquide categorieën Hypotheken en Onroerend Goed kunnen op korte termijn niet worden bijgestuurd. Conform het herbalanceringsbeleid worden afwijkingen van de normgewichten gecompenseerd met de liquide categorieën (Euro Credits respectievelijk Aandelen Ontwikkelde Markten).

<sup>1</sup> Gegeven de beperkte liquiditeit kan de portefeuille rond de jaarwisseling niet of niet kostenefficiënt worden aangepast aan de nieuwe normwelingen.

De allocatie naar Onroerend Goed bevindt zich al enige tijd boven het normgewicht. Op grond van de marktvooruitzichten, de samenstelling van het deelnemersbestand en de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel is besloten om de feitelijke allocatie met 2%-punt te verlagen. Gegeven het illiquide karakter kan de implementatie daarvan enige tijd in beslag nemen. Tot die tijd wordt de overweging in deze categorie gecompenseerd met een onderweging in Aandelen ontwikkelde markten.

### Bandbreedtes portefeuille

Om te voorkomen dat er als gevolg van reguliere marktontwikkelingen veel transactiekosten worden gemaakt om de portefeuille in lijn te houden met de normverdeling worden de onderstaande bandbreedtes rondom de normgewichten gehanteerd.

	Strategische normportefeuille	Bandbreedte	
	Per 1 februari 2023	Minimum	Maximum
Euro staat AAA/AA	42,5%	38,5%	46,5%
Green Bonds	5%	3%	7%
Hypotheke	5%	2%	8%
Euro Credits	7,5%	4,5%	10,5%
Hypotheke en Euro Credits	12,5%	10,5%	14,5%
Aandelen	30%	26%	34%
- Ontwikkelde markten	26,5%	22,5%	30,5%
- Opkomende markten	3,5%	1,5%	5,5%
Onroerend Goed	10,0%	5%	15%
Aandelen Wereldwijd en Onroerend Goed	36,5%	32,5%	40,5%
Liquiditeiten	0,0%	0%	2,0%
<b>Totaal vermogen</b>	<b>100,0%</b>		

Deze bandbreedtes zullen door de fiduciair beheerder op dagbasis worden gemonitord. Bij het dagelijks portefeuillebeheer, bijvoorbeeld als gevolg van tussentijdse in- en uitgaande kasstromen, worden de beleggingscategorieën in principe teruggestuurd richting de normgewichten. Gedurende het jaar vindt er in principe géén herbalancering plaats, tenzij op maandeinde een bandbreedte wordt doorbroken.

### Afdekking renterisico: beleidsregels

In 2022 zullen de volgende beleidsregels worden gehanteerd voor de afdekking van het renterisico:

- PNB heeft als doel 70% van het renterisico van de VPV af te dekken. De berekening van de feitelijke renteafdekking wordt gebaseerd op de rentegevoeligheid (DV01) van de Euro staats- en supranationale leningen (tenminste AA/Aa2), de hypotheke en (de benchmark van) de bedrijfs- en groene obligaties.
- Waardering van beleggingen en verplichtingen geschiedt op basis van economische waarde (swap).
- Het fonds volgt de ontwikkeling van de 20-jaars swaprente. Als deze daalt tot onder 2,25% of stijgt tot boven 3,25% is dat een trigger om het renteafdekkingsniveau te evalueren.

### Overige uitgangspunten

De opbouw van de aandelenportefeuille blijft onveranderd, waarbij ook in 2023 gebruik zal worden gemaakt van passieve beleggingsfondsen voor:

- Ontwikkelde markten
- Opkomende markten

Het onderscheid tussen ontwikkelde markten en opkomende markten blijft gehandhaafd omdat deze markten verschillende karakteristieken hebben. Dit biedt mogelijkheden om in de toekomst het risicoprofiel van de balans van het pensioenfonds (indien gewenst) bij te sturen. De normgewichten voor aandelen Ontwikkelde markten en aandelen Opkomende markten zijn in lijn met de relatieve gewichten van deze categorieën binnen de wereld index (All countries).

Het fonds heeft de ambitie om de CO<sub>2</sub>-uitstoot van de portefeuille te beperken. Met het oog hierop zal het fonds in 2023 mogelijk gebruik gaan maken van een Klimaatbenchmark voor de allocatie naar Aandelen ontwikkelde markten.

Ook het valutabeleid blijft onveranderd. Het huidige beleid dekt het risico van valuta uit ontwikkelde landen voor 50% af. Hiervoor wordt gebruik gemaakt van een beleggingsfonds waarbij het valutarisico is afgedekt naar de Euro. Valuta in opkomende markten worden niet afgedekt.

Op basis van de Investment Case Euro Credits is besloten om het belegbaar universum uit te breiden naar financiële ondernemingen. Dit zal naar verwachting in 2023 tot wijziging in de portefeuille- en benchmarksamenstelling leiden.

### Benchmarks 2023

Voor de beoordeling van het resultaat van de beleggingscategorieën zullen de volgende benchmarks worden gehanteerd:

Benchmark	
Matchingportefeuille	Benchmark Matchingportefeuille (gebaseerd op 70% van de nominale verplichtingen van PNB)
Euro staat AAA/AA	Portefeuille = Benchmark
Green Bonds	Bloomberg MSCI Euro Green Bond 10% Capped Index
Hypotheke	Bloomberg Customized PHF Maturity Swap Index
Euro Credits	Bloomberg Euro-Aggregate Corporate ex Financials TR Index*
Aandelen	
- Wereldwijd	MSCI World Index Net Total Return, hedged to Euro (50%)**
	MSCI World Index Net Total Return (50%)**
- Opkomende markten	MSCI Emerging Markets Index Net Total Return
Onroerend Goed	MSCI Netherlands Quarterly Property Residential Index
Liquiditeiten	€STR

\*Afhankelijk van de verdere besluitvorming over de invulling van de allocatie naar Euro Credits zal deze benchmark mogelijk in de loop van het jaar worden aangepast.

\*\*Afhankelijk van de mogelijkheid om voor deze allocatie gebruik te gaan maken van een Klimaatbenchmark zal deze benchmark mogelijk in de loop van het jaar worden aangepast.

## HOOFDSTUK 2 JAARAGENDA VERMOGENSBEHEER 2023

Deze Jaaragenda Vermogensbeheer geeft op hoofdlijnen de onderwerpen weer die in 2023 zullen worden geagendeerd voor de Beleggingscommissie.

Daarbij willen we het komend jaar specifiek aandacht besteden aan twee thema's:

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

Naar verwachting zal met name het eerste punt de nodige aandacht vragen van de Beleggingscommissie. Daarbij zal de aandacht van de commissie met name uitgaan naar de beleggingsinhoudelijke consequenties van de keuze voor het Solidaire of het Flexibele contract.

Daarnaast zal een aantal vaste onderwerpen uit de beleidscyclus worden geagendeerd, zoals;

### 1) Investment Cases

In 2023 zullen de volgende Investment Cases worden besproken:

- Aandelen Ontwikkelde Markten (update)
- High Yield (update)

Aansluitend aan het vaststellen van de Investment Case Aandelen Ontwikkelde Markten zal de bestaande invulling (strategie en manager) worden geëvalueerd.

### 2) MVB-beleid

Met het oog op de verdere implementatie van het MVB-beleid zal in 2023 nader onderzoek worden gedaan naar de implementatiemogelijkheden van een Klimaatbenchmark voor de allocatie naar Aandelen Ontwikkelde markten. Daarnaast zal worden onderzocht of en op welke wijze dit ook mogelijk is voor andere beleggingscategorieën (Aandelen opkomende landen, Euro bedrijfsobligaties). Ook zal aandacht worden besteed aan de wettelijke ontwikkelingen op dit terrein. In de loop van het jaar zullen de verplichte SFDR rapportages beschikbaar komen, zowel van de onderliggende managers als van de totale beleggingsportefeuille. Deze kunnen aanleiding zijn voor bijstelling van het MVB-beleid.