

# Jaarplan Beleggingen 2023 Pensioenfonds Huntsman

---

<b>Versie</b>	Bestuur
<b>Datum</b>	December 2022

PENSIOENFONDS  
**HUNTSMAN**  
ROZENBURG

## Inhoudsopgave

<b>1.</b>	<b>Inleiding en samenvatting.....</b>	<b>3</b>
<b>2.</b>	<b>Macro-economische omgeving en vooruitblik.....</b>	<b>4</b>
2.1	Terugblik macro economische ontwikkelingen	4
2.2	Financiële markten	4
2.3	Vooruitzichten 2023	5
<b>3.</b>	<b>Allocaties portefeuille 2023 .....</b>	<b>6</b>
3.1	Inleiding	6
3.2	Invulling matching portefeuille 2023	6
3.3	Return Portefeuille 2023	8
3.3.1	Hoogrentende beleggingen	9
3.3.2	Aandelen	9
3.3.3	Vastgoed	9
3.3.4	Valuta-afdekking	9
3.4	Kostenimpact	10
3.5	Actief risico	10
<b>4.</b>	<b>Overzicht externe managers .....</b>	<b>12</b>
<b>5.</b>	<b>Jaarkalender beleggingscommissie .....</b>	<b>13</b>

# 1. Inleiding en samenvatting

Dit document beschrijft de invulling van het beleggingsbeleid van Stichting Pensioenfonds Huntsman Rozenburg (hierna pensioenfonds Huntsman) voor het jaar 2023. 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 2023 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 2023 worden enkele aanpassingen doorgevoerd ten opzichte van het beleid van 2022. Er worden enkele kleine verschuivingen aangebracht richting spreadcategorieën op basis van huidige marktomstandigheden en -verwachtingen. Daarnaast is door de scherpe daling van liquide markten in 2022 de weging vastgoed hoger uitgekomen dan in het plan 2022 was opgenomen. Deze hoge weging wordt in 2023 gehandhaafd om geforceerde verkoop te voorkomen.

Dit Beleggingsplan gaat in op 1 februari 2023.

## 2. Macro-economische omgeving en vooruitblik

### 2.1 Terugblik macro economische ontwikkelingen

In 2022 trad onverwacht een forse wereldwijde stijging van de inflatie op. Deze toename werd veroorzaakt door knelpunten bij de productie van goederen veroorzaakt door de pandemie, maar vooral door een forse prijsstijging van energie vanwege de oorlog in Oekraïne. In Nederland kwam de inflatie zelfs dik in de dubbele cijfers. De extreme inflatie zet een rem op zowel de vraag- als de aanbodzijde van de economie. Aan de aanbodzijde maakt de stijging van de inputkosten sommige productieactiviteiten onrendabel. Aan de vraagzijde drukt de hoge inflatie het reëel besteedbare inkomen. In de eerste helft van 2022 konden de bestedingen nog op peil blijven door de extra spaargelden uit de coronatijd aan te wenden. In de tweede helft van 2022 vielen de bestedingen steeds meer terug ook vanwege een laag consumentenvertrouwen.

Centrale banken hebben prijsstabiliteit als belangrijkste doelstelling en werden door de hoge inflatie gedwongen in te grijpen. De beleidsrente werd in korte tijd in een aantal stappen fors verhoogd. In Europa kwam hiermee een einde aan de negatieve beleidsrente. Met de forse renteverhogingen slaagden centrale banken erin om een duidelijke stijging van de lange termijn inflatieverwachtingen te voorkomen. De reeks van forse renteverhogingen droeg echter wel bij aan een flinke groeivertraging.

Met compenserende maatregelen probeerden overheden de pijn voor consumenten nog enigszins te verzachten. In Europa werden bijvoorbeeld de extra winsten van energieproducenten belast en de opbrengsten daarvan werden overgeheveld naar consumenten. De onrealistische belastingverlagingen in het VK moesten echter na een fors negatieve marktreactie al snel weer grotendeels worden geschrapt.

In de VS waren renteverhogingen ook nodig omdat de Amerikaanse economie enigszins 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 Euro bereikte in augustus voor de eerste keer in 20 jaar pariteit ten opzichte van de dollar. De zwakkere Euro vergrootte vervolgens via hogere importprijzen het inflatieprobleem in Europa.

Ook buiten de VS en Europa staat de economische groei onder druk. Opkomende landen ondervinden naast de hoge energieprijzen ook last van een terugval van de groei van de wereldhandel. In China komen daar nog interne problemen op de vastgoedmarkt bovenop. Daarnaast zijn in China nog regelmatig zeer strenge Covid-maatregelen van kracht.

### 2.2 Financiële markten

Het vooruitzicht van een sterke groeiafzwakking en mogelijk zelfs recessie, de torenhoge inflatie, de oorlog in Oekraïne en toenemende spanningen tussen de VS en China vertaalde zich in 2022 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. Bij een zeer hoge volatiliteit, de rente daalde in sommige periodes ook scherp, was uiteindelijk het rendement op de veilige obligaties per saldo sterk negatief.

De rentestijging vertaalde zich ook in een negatief rendement op de minder veilige bedrijfsobligaties. Het rendement op deze beleggingen werd tevens negatief beïnvloed omdat door de flinke groeiafzwakking ook 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. Hogere lonen en hogere energiekosten zetten tevens de winstmarges onder druk. Lange tijd viel het met de neerwaartse bijstelling van winstverwachtingen echter nog wel mee. Opkomende markten bleven daarbij weer achter bij aandelen van ontwikkelde landen. Niet beursgenoteerd vastgoed was met een positief rendement, ondanks de rentestijging, een positieve uitzondering in de portefeuille. Economische ontwikkelingen werken echter vaak met enige vertraging door in de waardering van vastgoed.

## 2.3

### Vooruitzichten 2023

In de laatste maanden van 2022 wordt al een afname zichtbaar van de door de pandemie veroorzaakte productieproblemen. Wanneer deze ontwikkeling doorzet dan ontstaat weer een neerwaarts effect op de prijsontwikkeling. De te verwachten groeiafzwakking of zelfs recessie heeft een vergelijkbaar effect. De mate waarin de inflatie daalt is echter onzeker. Het duurt bijvoorbeeld altijd enige tijd voordat hogere inputkosten zoals loonstijgingen in de prijzen zijn verwerkt. Deze doorberekening zal nog enige tijd voor een prijsopdrijvend effect zorgen.

De inflatieontwikkeling bepaalt in belangrijke mate het beleid van centrale banken. 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 recessie 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 echter veel af van de mate waarin de groei afzwakt. 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. Allocaties portefeuille 2023

### 3.1 Inleiding

In de volgende paragrafen wordt de normportefeuille 2023 per onderdeel toegelicht, inclusief de voorziene mutaties.

### 3.2 Invulling matching portefeuille 2023

De matching portefeuille beslaat 51,2% van de totale beleggingen. De portefeuille is belegd in:

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

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

Portefeuille	Beleid 2022	Mutatie	Beleid 2023	Min	Max
DMR+Staatsobligaties	34,6%	-3,4%	31,2%	26,2%	36,2%
<i>Discretionaire Euro staatsobligaties 10+</i>	16,9%		16,9%	11,9%	21,9%
<i>Duration Matching Funds + Liquiditeiten</i>	17,7%	-3,4%	14,3%	9,3%	19,3%
Euro Bedrijfsobligaties	8,3%	1,7%	10,0%	9,0%	11,0%
NL Hypotheken	9,6%	0,4%	10,0%	9,0%	11,0%
<b>Matching portefeuille</b>	<b>52,5%</b>	<b>-1,3%</b>	<b>51,2%</b>	<b>46,2%</b>	<b>56,2%</b>

De verschuivingen ten opzichte van 2022 komen voort uit:

- Optimalisatie van de portefeuille op basis van actuele marktomstandigheden en -verwachtingen. Dit leidt tot een verschuiving van 2,1% van DMR naar Euro Bedrijfsobligaties en NL Hypotheken, waarbij de doelweging van hypotheken vrijwel overeenkomt met de huidige weging in de portefeuille.
- De hoge weging van vastgoed in de portefeuille. Deze wordt vooralsnog gehandhaafd, en deze extra allocatie van 2,6% wordt voor de helft gefinancierd uit aandelen en voor de helft uit matching (zie ook de Returnportefeuille)

#### 3.2.1 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. De samenstelling blijft ongewijzigd.

10+ staatsobligaties	Norm %	Min %	Max %	Mutatie tov Beleid 2022
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%
<b>Totaal</b>	<b>16,9%</b>	<b>11,9%</b>	<b>21,9%</b>	<b>0,0%</b>

Voor aankopen in Euro staatsobligaties geldt een minimum rating van AA- voor de uitgever. 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. 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.

### 3.2.2 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<sup>e</sup> kwartaal van 2022 bedroeg de rentegevoeligheid (duratie) van de drie fondsen respectievelijk 4,6 en 21,4 en 37,1. 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.

### 3.2.3 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.

### 3.2.4 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 2023

De return portefeuille beslaat 48,8% 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

In onderstaande tabel zijn de normwegingen en bandbreedtes weergegeven.

Portefeuille	Beleid 2022	Mutatie	Beleid 2023	Min	Max
<b>Hoogrentende waarden</b>	<b>9,0%</b>	<b>1,0%</b>	<b>10,0%</b>	<b>8,0%</b>	<b>12,0%</b>
Global High Yield	4,5%	0,5%	5,0%	4,0%	6,0%
EMD HC	1,8%	0,7%	2,5%	1,5%	3,5%
EMD LC	2,7%	-0,2%	2,5%	1,5%	3,5%
<b>Aandelen</b>	<b>34,0%</b>	<b>-2,3%</b>	<b>31,7%</b>	<b>26,7%</b>	<b>36,7%</b>
Aandelen Ontw Mkt	29,5%	-2,3%	27,2%	22,2%	32,2%
<i>Aandelen Multi Factor Wereldwijd</i>	<i>9,75%</i>	<i>-0,65%</i>	<i>9,1%</i>	<i>7,1%</i>	<i>11,1%</i>
<i>Aandelen Passief Wereldwijd (hedged)</i>	<i>19,75%</i>	<i>-1,65%</i>	<i>18,1%</i>	<i>14,1%</i>	<i>22,1%</i>
Aandelen Opk Mkt	4,5%	0,0%	4,5%	2,5%	6,5%
<b>Onroerend Goed</b>	<b>4,5%</b>	<b>2,6%</b>	<b>7,1%</b>	<b>5,1%</b>	<b>9,1%</b>
<b>Return portefeuille</b>	<b>47,5%</b>	<b>1,3%</b>	<b>48,8%</b>	<b>43,8%</b>	<b>53,8%</b>

De verschuivingen ten opzichte van 2022 komen voort uit:

- Optimalisatie van de portefeuille op basis van actuele marktomstandigheden en -verwachtingen. Dit leidt tot een verschuiving van 1,0% van aandelen naar hoogrentende waarden.
- De hoge weging van vastgoed in de portefeuille. Deze wordt vooralsnog gehandhaafd, en deze extra allocatie van 2,6% wordt voor de helft gefinancierd uit aandelen en voor de helft uit matching.



Met deze mutaties komt de totale weging van illiquide beleggingen (Hypotheek en Vastgoed) uit op 17,1%. Dat is boven de in het Strategisch Beleggingsbeleid beschreven limiet van 15%. De oorzaak hiervan is de sterke daling van de liquide beleggingen in 2022 door stijging van de rente en daling van aandelenmarkten. Voor 2023 wordt deze overschrijding geaccepteerd, bij het Jaarplan 2024 zal dit opnieuw worden beoordeeld.

In 2022 heeft het bestuur besloten om tijdelijk de allocatie aan Aandelen te verlagen naar 25%, waarbij de opbrengsten zijn belegd in geldmarktfondsen. Deze positie zal worden aangehouden totdat er in de visie van het bestuur aanleiding is om deze terug te draaien.

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 5,0%) en Staatsobligaties Opkomende Landen (Emerging Markets Debt, allocatie 5,0%),

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). Op basis van de evaluatie van de investment case EMD in 2022 is besloten hier in 2023 over te gaan naar passief beheer. Daartoe is eerst geanalyseerd in hoeverre de categorie EMD bijdraagt aan een optimalere portefeuille, of dat deze categorie eventueel uit de portefeuille verwijderd kan worden. Op basis van deze analyses blijkt dat EMD strategisch waarde toevoegt, door positief bij te dragen aan de efficiëntie van de portefeuille.

### **3.3.2 Aandelen**

De aandelenbeleggingen in ontwikkelde landen worden in zowel actieve- als passieve fondsen aangehouden. Voor de actieve fondsen wordt een multi-factor benadering geïmplementeerd. Beleggingen in aandelen van opkomende landen (Emerging Markets) worden sinds 2022 passief beheerd. Dit sluit aan bij de beleggingsbeginselen en de vastgestelde investment case voor deze categorie.

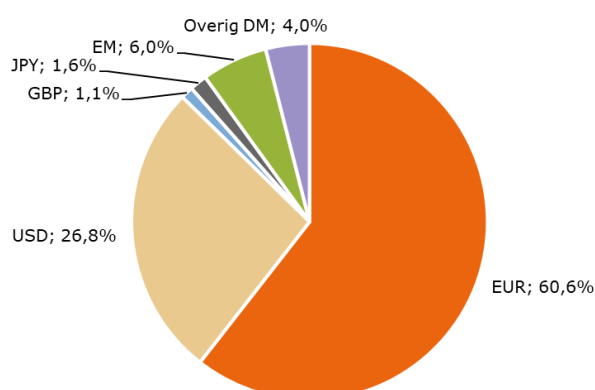
### **3.3.3 Vastgoed**

De vastgoed beleggingen van Huntsman zijn onderdeel van de Returnportefeuille en bestaan enkel uit niet-beursgenoteerd vastgoed. De portefeuille kent in het strategisch beleid een normweging van 4,5% van het totaal belegd vermogen. Door de scherpe daling van zowel de aandelen- als matchingportefeuille is deze weging in 2022 hoger uitgekomen. Om geforceerde verkopen van vastgoed te voorkomen wordt daarom de weging in het jaarplan 2023 verhoogd.

De vastgoedportefeuille 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 aanbouw is.

### **3.3.4 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 ca 66% van de allocatie Aandelen Ontwikkelde Markten in een afgedekt passief fonds te worden belegd. Van de 27,2% allocatie aan deze categorie zou dit neerkomen op 17,9%. Aangezien 9,1% wordt belegd in niet-afgedekte multifactor fondsen resteert er nog 0,2% om dan te beleggen in een niet-afgedekt passief fonds. Om implementatie van zeer kleine allocaties te vermijden wordt daarom 18,1% in een valuta-afgedekt fonds belegd. De USD afdekking komt hiermee op 75,6%; die van GBP en JPY op 66,6%. De gezamenlijke afdekking komt op 74,8% dus dicht bij de doelstelling van 75%.

### 3.4

#### **Kostenimpact**

Door de bewegingen in 2022 zijn de transacties om het beleid 2023 door te voeren ten opzichte van de portefeuille ultimo 3<sup>e</sup> kwartaal 2022 beperkter dan ten opzichte van het beleid 2022. De kosten worden ingeschat op ruim 1 bps over de hele portefeuille. De verschuiving naar passief beheer bij EMD zal leiden tot een kostenbesparing ten opzichte van 2022.

### 3.5

#### **Actief risico**

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.

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 0,8%, op basis van de tracking errors van de fondsen per ultimo derde kwartaal 2022. 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 (hypotheek en onroerend goed) buiten beschouwing gelaten, en is de tracking error van passief beheer nihil verondersteld. In 2023 zal EMD ook naar passief beheer overgaan, wat een verdere reductie van de tracking error tot gevolg heeft.

Indien de matchingportefeuille wordt afgezet tegen de verplichtingen in plaats van tegen de benchmarks van de onderliggende fondsen bedraagt de totale tracking error 1,9%.

## 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 fondsen
Aandelen Wereldwijd	Northern Trust World Custom ESG Equity Index Fund (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

\*) De EMD fondsen worden in 2023 vervangen door passieve alternatieven.

## 5. Jaarkalender beleggingscommissie

In 2023 is er - naast de reguliere beleidsagenda – specifiek aandacht voor drie thema's:

- De gevolgen van de Wet Toekomst Pensioenen voor het beleggingsbeleid
- De ontwikkelingen op het vlak van ESG
- 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.

### 1<sup>e</sup> kwartaal

- Voortgang NNIP/GSAM integratie
- Update SFDR Rapportage
- ESG Versneller
- Visie op LDI nieuwe pensioenstelsel
- Terugblik 2022
- Investment Case Green Bonds

### 2<sup>e</sup> kwartaal

- Voortgang NNIP/GSAM integratie
- ESG Versneller
- ESG Scorecards
- Klimaatbenchmark High Yield
- Investment Case Aandelen Ontw Markten
- Investment Case IG Credits
- Manager Evaluatie Green Bonds
- Rapportages (Kosten, Sec Lending)
- Rapportage en Evaluatie SLA

### 3<sup>e</sup> kwartaal

- Voortgang NNIP/GSAM integratie
- Intake Jaarplan 2024
- ESG Screeningsrapportage
- ODD Scorecards
- Investment Case High Yield
- Manager Evaluatie Aandelen Ontw Markten
- Manager Evaluatie IG Credits
- WTP Update

### 4<sup>e</sup> kwartaal

- Voortgang NNIP/GSAM integratie
- EU Social Taxonomy
- Manager Evaluatie High Yield
- Jaarplan 2024