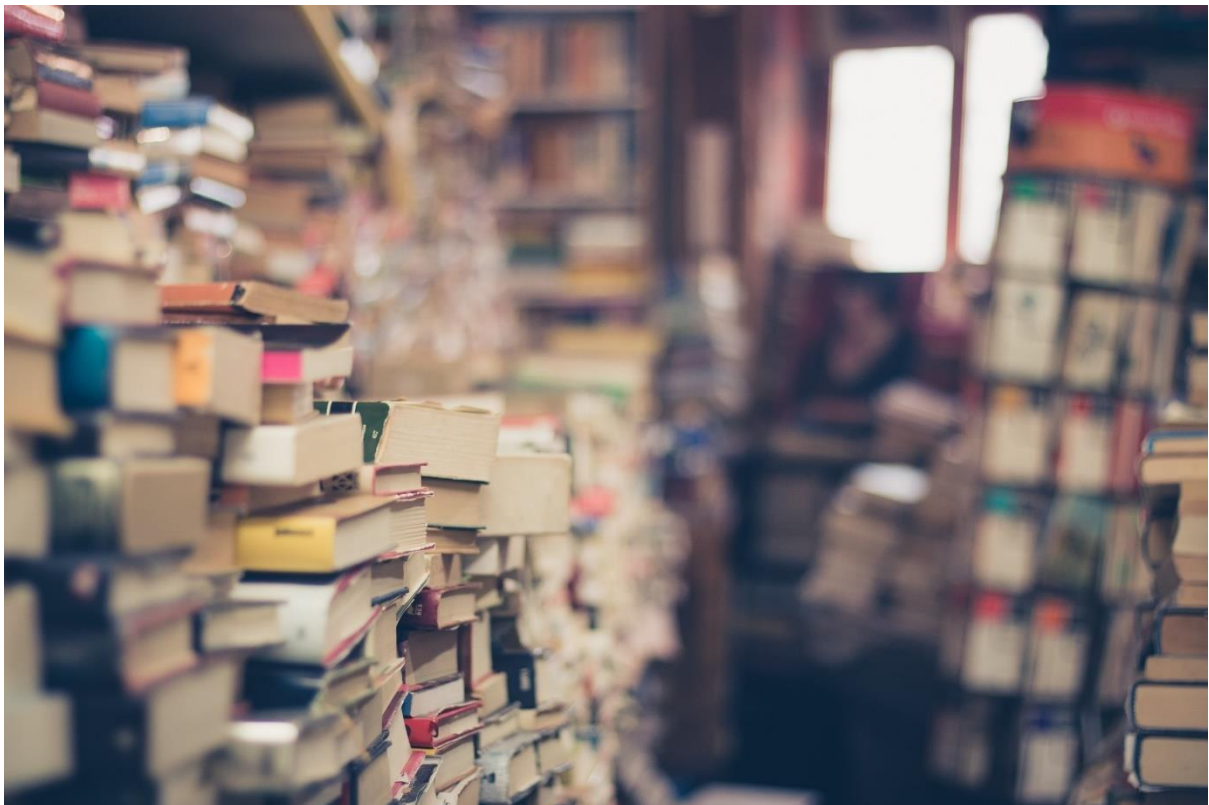


# Strategisch beleggingsbeleid 2019 - 2022

---

Stichting Pensioenfonds Openbare Bibliotheken



Versie 1.1

8 december 2020

# Inhoud

1.	Inleiding.....	3
2.	Doelstelling beleggingsbeleid en governance .....	4
2.1.	Doelstelling beleggingsbeleid .....	4
2.2.	De vermogensbeheer organisatie.....	4
2.3.	Beleggingsproces .....	6
3.	Strategisch risicoprofiel en beleggingsovertuigingen .....	7
3.1.	Risicohouding.....	7
3.2.	Strategisch ALM risicoprofiel inclusief rentestafel .....	8
3.3.	Beleggingsovertuigingen.....	8
3.4.	Maatschappelijk verantwoord beleggen .....	9
4.	Strategische asset allocatie.....	10
4.1.	Allocaties op hoofdlijnen .....	10
4.2.	Beleggingscategorieën .....	10
4.3.	Keuze benchmarks .....	11
4.4.	Normportefeuille en benchmarks.....	12
4.5.	Bandbreedtes en richtlijnen.....	12
5.	Risicobeleid .....	14
5.1.	Renterisico .....	14
5.2.	Liquiditeitsrisico .....	14
5.3.	Valutarisico: Afdekking 75% van US dollar, Britse pond en Japanse Yen .....	15
5.4.	Actief versus passief risico .....	16
5.5.	Securities lending .....	16
5.6.	Concentratierisico .....	16
5.7.	Kredietrisico .....	16
5.8.	Risicomonitoring .....	17
6.	Portefeuillebeheer .....	18
6.1.	Beleid en proces manager selectie .....	18
7.	Beschrijving rollen en verantwoordelijkheden .....	19
	BIJLAGE A : ESG-beleid .....	20
	BIJLAGE B: Selectie, monitoring en evaluatie vermogensbeheerders.....	21

# 1. Inleiding

Dit document beschrijft het Strategisch Beleggingsbeleid van Stichting Pensioenfonds Openbare bibliotheken (hierna te noemen POB). Dit beleid, dat in principe eens in de drie jaar wordt opgesteld, bevat de uitgangspunten en kaderstelling voor:

- De jaarlijkse beleggingsplannen
- De uitvoering van het beleggingsbeleid
- De evaluatie van beleggingsbeleid en uitvoering

Dit Strategisch Beleggingsbeleid is voor het eerst vastgesteld in de bestuursvergadering van 10 december 2019. Het beleid bouwt deels voort op de ALM studie die in 2017 is uitgevoerd. In 2020 is het strategisch beleggingsbeleid op een aantal onderdelen aangepast. De aangescherpte beleggingsovertuigingen, het nieuwe ESG-beleid en het selectiebeleid vermogensbeheerders zijn in dit document verwerkt. De aangepaste versie is in de bestuursvergadering van 8 december 2020 vastgesteld.

Een aantal aspecten van het Strategisch Beleggingsbeleid is in andere documenten verder uitgewerkt. Voor de toegestane beleggingscategorieën is één document met verschillende investment cases opgesteld.

## 2. Doelstelling beleggingsbeleid en governance

### 2.1. Doelstelling beleggingsbeleid

De missie van POB is een toekomstbestendig en verantwoord pensioen verzorgen voor de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. De doelstelling van het pensioenfonds is om binnen de grenzen van haar middelen op korte- en lange termijn nominale pensioenaanspraken en pensioenrechten te verstrekken. POB streeft er naar om de opgebouwde pensioenen, de ingegane pensioenen en de premievrije pensioenaanspraken te laten ontwikkelen conform de overeengekomen toeslagambitie, zoals is opgenomen in de pensioenovereenkomst, en om niet terecht te komen in een kortingssituatie.

De doelstelling van het beleggingsbeleid van het pensioenfonds is het behalen van een hoog en stabiel lange-termijn rendement ten behoeve van de (gewezen) deelnemers. Het bestuur bepaalt welke risico's het pensioenfonds bereid is daarbij te aanvaarden en houdt hierbij rekening met de opbouw van het deelnemersbestand, de solvabiliteit en de wenselijkheid van stabiele premies. Het pensioenfonds vraagt aan alle betrokkenen bij haar beleggingsproces een onverdeelde toewijding aan die beleggingsdoelstelling.

Het pensioenfonds voert het beleggingsbeleid uit op solide wijze. Dit rust op de volgende pijlers:

- De activa worden belegd in het belang van de (gewezen) deelnemers;
- De activa worden zodanig belegd dat de veiligheid, de kwaliteit, de liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel wordt gewaarborgd;
- Een goede organisatie met deskundige leiding, adequaat toezicht, transparantie en verantwoording.

Om aan deze voorwaarden te voldoen zal het risico- en rendementsprofiel van de totale portefeuille steeds moeten aansluiten bij de verplichtingenstructuur van het pensioenfonds, en moeten de beleggingen voldoende zijn gespreid (diversificatie).

Om invulling te geven aan de doelstelling van het pensioenfonds zijn door het bestuur keuzes gemaakt ten aanzien van de governance. In de rest van dit hoofdstuk wordt de organisatie van het vermogensbeheer en de verdeling van de taken en verantwoordelijkheden beschreven. Hierbij wordt een onderscheid gemaakt tussen bestuur en commissies (de interne governance), de fiduciair beheerder en de custodian (samen de externe governance).

### 2.2. De vermogensbeheer organisatie

De rolverdeling tussen de organen en commissies van POB is vastgelegd in het statuut, het huishoudelijk reglement en het reglement van de verschillende commissies.

De verantwoordelijkheid voor het vermogensbeheer ligt bij het bestuur. Diverse taken zijn gedelegeerd aan de beleggingscommissie, waaronder de aansturing van het vermogensbeheer. Hier wordt onder andere begrepen het monitoren van de beleggingsactiviteiten, het selecteren en deselecteren van operationele vermogensbeheerders en het voorbereiden van alle besluiten op het gebied van beleggingen voor het bestuur.

De risicomanagementcommissie beoordeelt of het door het bestuur vastgestelde beleid wordt uitgevoerd en of de belangrijke besluiten worden geïmplementeerd. Tevens ziet de risicomanagementcommissie toe op de risico's verbonden aan uitbesteding en de vastlegging (en naleving) van de gemaakte afspraken met externe dienstverleners. De risicomanagementcommissie beoordeelt het beloningsbeleid van de externe dienstverleners.

Voor de organisatie van de beleggingen, maakt POB gebruik van de diensten van een fiduciair beheerder die verantwoording aflegt aan de beleggingscommissie.

De fiduciair beheerder verricht onder meer de volgende diensten voor POB:

- **Beleidsondersteuning:** de fiduciair beheerder informeert en adviseert het bestuur en de beleggingscommissie over actuele onderwerpen die voor pensioenfondsen relevant zijn. Advies over de inrichting van de normportefeuille, waarbij rekening gehouden wordt met de inzichten uit de meest recente ALM studie en met een aantal kwalitatieve beleidsvoorkeuren van het bestuur.
- De selectie van externe beheerders voor de uitvoering van het vermogensbeheer en de monitoring van deze externe beheerders. De fiduciair beheerder geeft een advies, de beleggingscommissie neemt een besluit over de in te schakelen vermogensbeheerders.
- De implementatie van het door het bestuur goedgekeurde beleggingsbeleid, waaronder in ieder geval begrepen het inbedden van de geselecteerde vermogensbeheerders en het alloceren van gelden over de verschillende beheerders.
- **Risicobeheer:** de fiduciair beheerder monitort op continue basis dat de beleggingen in overeenstemming zijn met de uitgangspunten zoals verwoord in het Jaarplan beleggingen. Op periodieke basis wordt hierover informatie verstrekt aan het bestuur en de beleggingscommissie.
- **Rapportage:** op maand- en kwartaalbasis verstrekt de fiduciair beheerder een rapportage over de samenstelling van het vermogen, de gerealiseerde rendementen en de naleving van richtlijnen (compliance). Tevens rapporteert de fiduciair beheerder op kwartaalbasis over de risico's van de actuele portefeuille vanuit balansperspectief.

Het volledige overzicht van diensten is vastgelegd in een SLA met de fiduciair beheerder. De fiduciair beheerder wordt benoemd door het bestuur. De kwaliteit van de dienstverlening wordt jaarlijks geëvalueerd door het bestuur, daarin geadviseerd door de beleggingscommissie.

De discretionaire beleggingen worden bewaard door een onafhankelijke bewaarder (custodian). CACEIS is aangesteld in deze rol (hierna custodian). Voor een aantal beleggingscategorieën wordt gebruik gemaakt van beleggingsfondsen.

Met uitzondering van de beleggingen binnen de beleggingsfondsen, controleert de custodian onafhankelijk van de fiduciair vermogensbeheerder of de beleggingen in overeenstemming zijn met de richtlijnen van het pensioenfonds. De externe vermogensbeheerders zijn daarnaast ook zelf verantwoordelijk voor de controle op de naleving van de overeengekomen richtlijnen.

De fiduciair vermogensbeheerder voert de hoofdbeleggingsadministratie. Ten behoeve van een goede uitvoering van de compliance functie voert de custodian een (schaduw-)beleggingsadministratie.

Een overzicht met de specifieke rollen en verantwoordelijkheden van de verschillende gremia is weergegeven in hoofdstuk 7.

## 2.3. Beleggingsproces

Het beleggingsproces dat POB hanteert wordt als volgt weergegeven:



Tabel 1: Overzicht beleggingsproces

Om op prudente wijze invulling te geven aan de beleggingsdoelstelling worden op systematische wijze de volgende stappen doorlopen (Bron: ABTN), waarbij de verklaring beleggingsbeginselen als uitgangspunt dient:

1. Met behulp van een ALM-studie wordt door het bestuur de omvang van het toegestane balansrisico bepaald, alsmede een verdeling van het toegestane risico over renterisico en zakelijke waarden risico. Een ALM-studie wordt tenminste eens per drie jaar uitgevoerd;
2. De inzichten uit de ALM-studie vormen de basis voor het beleggingsbeleid. Met behulp van een strategisch asset allocatie model worden de ALM inzichten vertaald in een strategische normportefeuille. In het derde kwartaal van enig jaar wordt door de beleggingscommissie de discussie gestart voor het aanpassen van de strategische normportefeuille;
3. Jaarlijks wordt in de maand december van enig jaar de strategische normportefeuille, inclusief bandbreedtes door het bestuur vastgesteld. Deze normportefeuille is leidend voor het beleggingsbeleid gedurende het daaropvolgend jaar;
4. Gedurende het jaar wordt door de Beleggingscommissie toezicht gehouden op de uitvoering van het beleid, daarin ondersteund door de fiduciair beheerder. De fiduciair beheerder licht in het eerste kwartaal de nieuwe strategische normportefeuille door en worden voorstellen gedaan voor de operationele vermogensbeheerders voor het jaar;
5. Risicobeheer en monitoring. Gedurende het jaar ziet het bestuur er op toe dat de beleggingen in overstemming zijn met de beleggingsrichtlijnen. Het bestuur wordt daarbij bijgestaan door de custodian, die de mede de onafhankelijke monitoring van het vermogensbeheer verzorgt. Tevens wordt op kwartaalbasis (en indien nodig vaker) door de beleggingscommissie beoordeeld of de neerwaartse risico's van de actuele portefeuille voor de dekkingsgraad van het Fonds voor het bestuur acceptabel zijn.

In de stappen 1-3 wordt gebruik gemaakt van de door POB toegestane beleggingscategorieën. Deze worden per beleggingscategorie beschreven in een investment case. Elke investment case wordt eens in de drie jaar geëvalueerd. Ook de gekozen managers worden eens in de drie jaar geëvalueerd. POB hanteert vaste criteria en procedures voor managers die niet meer (volledig) voldoen aan de initiële selectiecriteria. Deze staan beschreven in paragraaf 6.5. Op jaarbasis vindt een evaluatie plaats van de fiduciair beheerder.

## 3. Strategisch risicoprofiel en beleggingsovertuigingen

### 3.1. Risicohouding

Het beleggingsbeleid van POB leunt op de risicohouding van het pensioenfonds. De risicohouding geeft de afweging tussen het te lopen beleggingsrisico en de doelstelling om de pensioenen in een bepaalde mate te indexeren. In dat kader heeft POB ook een risicobereidheidsonderzoek onder haar deelnemers uitgevoerd. Het bestuur onderscheidt een aantal kwalitatieve en kwantitatieve aspecten bij de risicohouding voor de korte en de lange termijn. De kwalitatieve aspecten worden hieronder onverkort overgenomen vanuit de ABTN. De kwantitatieve aspecten worden hieronder verwerkt in de risicohouding.

#### *Kwalitatieve uitgangspunten*

- Naar oordeel van het bestuur is de risicohouding van de fondspopulatie behoudender dan “gemiddeld” in Nederland.
- De toekomst van het Fonds op lange termijn is onzeker. Niet uitgesloten is dat op termijn het bestuur zal komen tot samenwerking of samenvoeging met andere pensioenfondsen. Het bestuur hecht veel waarde aan het behoud van een goede uitgangspositie, waarmee op korte termijn de risicobereidheid beperkt is.
- Van oudsher heeft het Fonds een relatief goede financiële positie gehad ten opzichte van andere pensioenfondsen, zonder (dreigende) kortingen.
- De populatie van het Fonds is relatief oud en gegeven de krimpende sector zal de gemiddelde leeftijd naar verwachting verder oplopen.
- Het belang van indexatie voor het Fonds is hoog. Het bestuur heeft een ambitieniveau op basis van de prijsinflatie (CPI) afgesproken en gecommuniceerd.

#### *Risicohouding voor de korte en de lange termijn*

- De risicohouding van het pensioenfonds komt voor de korte termijn tot uitdrukking in de bandbreedte die voor de hoogte van het vereist eigen vermogen is gesteld. Het bestuur heeft de risicohouding voor de korte termijn vastgesteld op een toegestane bandbreedte voor het VEV tussen 10% en 21% (ABTN 2019).
- De risicohouding van het pensioenfonds komt voor de lange termijn tot uitdrukking in de door POB gekozen ondergrenzen in het kader van de haalbaarheidstoets (2015):
  - De ondergrens van het verwacht pensioenresultaat op fondsniveau bedraagt 85%, uitgaande van een financiële positie waarbij bij aanvang wordt voldaan aan de hoogte van het vereist eigen vermogen;
  - De ondergrens van het verwacht pensioenresultaat op fondsniveau bedraagt 85%, uitgaande van de feitelijke financiële positie;
  - De maximale afwijking van het verwacht pensioenresultaat bij het slechtweersscenario bedraagt 40%, uitgaande van de feitelijke financiële positie.

Het bestuur toetst ten minste ieder kwartaal of het VEV op basis van het feitelijke beleggingsbeleid zich nog binnen de toegestane bandbreedte bevindt.

### 3.2. Strategisch ALM risicoprofiel inclusief rentestaffel

Uitgangspunt voor het beleggingsbeleid is het door het pensioenfonds gehanteerde strategische beleid, waarin het premie-, toeslag- en beleggingsbeleid in onderlinge samenhang worden afgestemd. In dat kader verricht het pensioenfonds periodiek een ALM-studie. In 2017 is een ALM-studie verricht. De uitkomsten voor het beleggingsbeleid waren als volgt:

- Vermogensverdeling: 65% vastrentend, 35% aandelen
- Geen structurele afdekking met behulp van aandelenopties en swaptions. Deze instrumenten worden gebruikt wanneer naar de mening van het bestuur de kans op het wegzakken onder een kritisch niveau van de dekkingsgraad te hoog is.
- Rente afdekking: een dynamische rente afdekking op basis van de volgende uitgangspunten:
  - Een eenvoudige opzet, in lijn met de beleggingsovertuiging van 'eenvoud en pragmatisme', waarbij dekkingsgraadniveaus worden gebruikt als trigger voor een hogere renteafdekking.
  - Rentenniveaus gelden als randvoorwaarde bij de verhoging van de renteafdekking.
  - 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.
  - Bij het raken van een dekkingsgraadtrigger volgt geen automatische aanpassing van het beleid. De beoogde wijzigingen worden alleen doorgevoerd als daarvoor overtuigende argumenten zijn.

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%

Tabel 2: Dynamische rente afdekking

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.

### 3.3. Beleggingsovertuigingen

Beleggingsovertuigingen zijn veronderstellingen aangaande de wijze waarop financiële markten, in de ogen van het pensioenfonds, functioneren en de wijze waarop een belegger waarde te kunnen toevoegen (of te voorkomen dat er waarde wordt vernietigd). Het bestuur herijkt periodiek haar beleggingsovertuigingen (investment beliefs). In deze beliefs zijn de overtuigingen van het bestuur beschreven over de werking van financiële markten, de organisatie van de beleggingen, het beleggingsproces en de governance.

<b>Horizon beleggingen</b>	Het beleggingsbeleid is afgestemd op de pensioenverplichtingen en heeft een lange horizon zonder de korte termijn uit het oog te verliezen.
<b>Rendement – risico</b>	Beleggingsrisico wordt genomen om de ambitie van het pensioenfonds om te zorgen voor een waardevast pensioen voor onze deelnemers waar te kunnen maken.
<b>Risicopremies</b>	Risico's worden enkel genomen indien hier een verwachte beloning tegenover staat.
<b>Risicospreiding</b>	Spreiding is belangrijk, maar niet tegen elke prijs. Er geldt een minimumgewicht voor een beleggingscategorie van 5%.
<b>Kosten</b>	Het pensioenfonds belegt kostenbewust.



Illiquide beleggingen	Illiquide beleggingen dragen positief bij aan het lange termijn rendement.
Duurzaamheid	Het pensioenfonds is in de positie om zijn belegd vermogen in te zetten om lange termijn thema's na te streven die worden gedragen door de deelnemers.
Eenvoudig, pragmatisch en transparant	Het bestuur streeft naar eenvoud in de beleggingsportefeuille. Beleggingen dienen transparant te zijn en complexiteit wordt waar mogelijk vermeden. Beleggingen worden waar mogelijk passief ingevuld.

### 3.4. Maatschappelijk verantwoord beleggen

POB hanteert een maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB) beleid. Daarbij houdt POB bewust rekening met ESG-factoren (milieu, sociale en governance aspecten) bij de invulling en uitvoering van haar beleggingsbeleid. Daarom wordt het MVB-beleid ook het ESG-beleid genoemd. Het ESG-beleid van POB is in een specifiek daartoe geschreven document vastgelegd.

Het ESG-beleid is een belangrijk onderdeel van de beleggingsovertuigingen van het pensioenfonds. POB heeft de overtuiging dat ESG positief bijdraagt aan het risicorendementsprofiel van de beleggingen van het pensioenfonds en aan de maatschappij. Om die reden wordt niet alleen gekeken naar het financieel rendement maar ook naar het maatschappelijk rendement. Hierbij opereert het pensioenfonds gezien de omvang vanzelfsprekend binnen de invloed, middelen en instrumenten die het heeft. Er zijn verschillende doelstellingen die POB nastreeft met haar ESG-beleid. Deze doelstellingen zijn achtereenvolgens:

- Uitsluiting van onwenselijke activiteiten en gedrag van bedrijven en overheden in de beleggingsportefeuille;
- Meten van ESG-kenmerken van de beleggingsportefeuille zoals ESG-score, CO2-uitstoot of controverses;
- Aangaan van dialoog over bovenstaande met aangestelde vermogensbeheerders;
- Meegeven van ESG-doelstellingen aan aangestelde vermogensbeheerders;
- Als pensioenfonds op te stellen als betrokken aandeelhouder;
- De invloed van het pensioenfonds als lange termijn aandeelhouder positief aan te wenden op de thema's klimaatverandering & solidariteit;
- Bij voorkeur activiteiten te financieren die passen binnen de rendements- en risico-eisen van het pensioenfonds en bijdragen aan sociale- of klimaatoplossingen.

Het ESG-beleid heeft een zestal uitvoeringsvormen. Voor een nadere beschrijving hiervan wordt verwezen naar het ESG-beleid dat als bijlage bij het strategisch beleggingsbeleid is toegevoegd. POB is ondertekenaar van het IMVB-Convenant.

## 4. Strategische asset allocatie

### 4.1. Allocaties op hoofdlijnen

De beleggingen van het pensioenfonds zijn onderverdeeld in vier blokken (Bron: ABTN).

1. Een matching portefeuille, gericht op het beheersen van het renterisico van de verplichtingen van het Fonds. De portefeuille wordt beheerd op basis van het “buy en maintain” principe en zal bestaan uit AAA en AA +staatsleningen, liquiditeiten en renteswaps. Met deze portefeuille wordt het door het bestuur bepaalde gedeelte van het renterisico van de verplichtingen afgedekt. Het Fonds kent een dynamische rente afdekking.
2. Een return portefeuille liquide, bestaande uit een groot aantal verschillende goed verhandelbare beleggingscategorieën en valutatermijncontracten. Het doel van deze portefeuille is het behalen van een extra rendement ten opzichte van de verplichtingen. Binnen de liquide portefeuille worden onder meer de aandelenbeleggingen passief ingevuld.
3. Een return portefeuille illiquide, bestaande uit lange termijn beleggingen met een beperkte verhandelbaarheid. Het doel van deze portefeuille is het behalen van een extra rendement ten opzichte van de verplichtingen.
4. Als de door het bestuur vastgestelde balansdoelstellingen van het pensioenfonds daar aanleiding toe geven, een afdekkingsportefeuille. Het doel van deze afdekkingsportefeuille is de dekkinggraad van het Fonds te beschermen tegen de negatieve invloed van extreme marktomstandigheden. In deze portefeuille kunnen aandelenopties en/of rente swaptions worden opgenomen.

### 4.2. Beleggingscategorieën

Het bestuur van POB sluit op voorhand geen beleggingscategorieën uit. Om in aanmerking te komen voor opname in de portefeuille van POB moet aan de volgende criteria zijn voldaan:

- Kennis: binnen het bestuur en de beleggingscommissie moet in ruime mate kennis over de werking en de risico's van de betreffende categorie aanwezig zijn.
- Beschikbaarheid: gegeven de omvang van de potentiële investering door POB moeten er voldoende mogelijkheden beschikbaar zijn om op een efficiënte en effectieve wijze in de betreffende categorie te beleggen.
- Benchmarking: de resultaten van de beleggingen moeten objectief te bepalen zijn en vergeleken kunnen worden met een algemeen geaccepteerde benchmark.
- Passendheid: de beleggingscategorie moet passen binnen de uitgangspunten die POB hanteert.

Een beleggingscategorie wordt opgenomen in de portefeuille na zorgvuldige afweging door het bestuur. De beleggingscategorieën worden beoordeeld op de volgende criteria:

- Bijdrage aan doelstellingen:
  - Behaald en verwacht rendement
  - Vermindering totaal risico/diversificatie
  - Bescherming tegen inflatie
- Randvoorwaarden
  - ESG toepassingsmogelijkheden
  - Transparantie
  - Complexiteit
  - Specifieke risico's
  - Kosten
  - VEV beslag
  - Liquiditeit
  - Implementatiemogelijkheden

Het bestuur zal daarbij aan de hand van een investment case beoordelen of in ieder geval aan de hierboven vermelde criteria is voldaan. Een beleggingscategorie moet daadwerkelijk bijdragen aan een verbetering van het rendements-risicoprofiel van de portefeuille. In dat kader heeft het bestuur besloten dat een categorie qua omvang ten minste 5% van het vermogen zal bedragen. In geval van een opbouwfase is een lager gewicht toegestaan.

Op basis van de vastgestelde investment cases komen de volgende beleggingscategorieën in aanmerking:

- Aandelen, wereldwijd ontwikkelde markten
- Aandelen, opkomende markten
- Staatsobligaties, ontwikkelde markten
- Staatsobligaties, opkomende markten
- Bedrijfsobligaties van hoge kwaliteit
- Bedrijfsobligaties van lage kwaliteit
- Hypotheken
- Senior Bank Loans
- Niet-beursgenoteerd vastgoed
- Liquiditeiten en deposito's
- Rente swaps
- Rente swaptions
- Aandelenopties
- Valuta termijn contracten

#### 4.3. Keuze benchmarks

De benchmark is een representatieve weergave van de samenstelling, het rendement en het risico van een beleggingscategorie. Voor een benchmark kan gebruik gemaakt worden van marktindices of van een combinatie van verschillende indices. In dat laatste geval spreken we van een samengestelde benchmark.

Een goede benchmark heeft een aantal eigenschappen:

- De benchmark past bij de betreffende beleggingscategorie, het fonds of het mandaat.
- Het rendement van de benchmark moet op een regelmatige frequentie te meten zijn.
- De samenstelling van de benchmark (de onderdelen en wegenen) is bekend.
- De benchmark of haar inhoud moet replicerbaar zijn middels een beleggingsportefeuille.

Het belangrijkste uitgangspunt voor het gebruik van een benchmark is dat het rendement van een mandaat, fonds of beleggingscategorie binnen de portefeuille door middel van een benchmark op een objectieve manier vergeleken kan worden.

#### 4.4. Normportefeuille en benchmarks

De meest recente SAA-studie heeft geresulteerd in een invulling van de normportefeuille die er als volgt uit ziet:

Portefeuille	Benchmark	ALM 2017	Strategische verdeling 2019-2022	Bandbreedte
<b>Matching</b>	Pensioenverplichtingen	<b>30%</b>	<b>29,50%</b>	19,5% - 39,5%
<b>Staatsobligaties</b>	Bloomberg Barclays EUR AGG Treasury van Oostenrijk (1,25%), België (1,25%), Finland (1,25%), Frankrijk (6,4%), Duitsland (6,4%) en Nederland (7,7%)		24,25%	19,50% - 29,50%
<b>Liquiditeiten en renteswaps</b>			5,25%	0,00% - 10,00%
<b>Return</b>		<b>70%</b>		
<b>Return liquide</b>			<b>59,50%</b>	49,50% - 75,50%
<b>Bedrijfsobligaties</b>	2/3 Bloomberg Barclays Global Agg Corporate Index + 1/3 IBOXX Euro		10,50%	5,00% - 15,00%
<b>Emerging Markets Debt HC</b>	JPM EMBI Emerging Market Bond Index (Global Diversified hedged)		4,50%	0,00% - 9,50%
<b>Emerging Markets Debt LC</b>	JPM GBI-EM Global Diversified Index		6,50%	1,50% - 11,50%
<b>Global HY / Loans</b>	Credit Suisse Leveraged Loan Index		5,00%	0,00% - 10,00%
<b>Aandelen ontwikkelde markten</b>	MSCI World DM (Net)		28,50%	23,50% - 33,50%
<b>Aandelen opkomende markten</b>	MSCI Emerging Markets (Net)		4,50%	0,00% - 9,50%
<b>Return illiquide</b>			<b>11,0%</b>	
<b>Hypotheken</b>	Bloomberg Barclays Global Treasury Netherlands Index		5,00%	
<b>Niet-beursgenoteerd vastgoed</b>	MSCI ROZ IPD Index		6,00%	
<b>Totaal</b>		<b>100%</b>	<b>100%</b>	

Tabel 3: Normportefeuille POB

Als onderdeel de beleidscyclus wordt ieder jaar de portefeuille opnieuw getoetst en vastgelegd in een beleggingsplan.

#### 4.5. Bandbreedtes en richtlijnen

Het bestuur stelt jaarlijks de normportefeuille vast. Rondom de normgewichten en afdekkingspercentages zijn bandbreedtes gedefinieerd waarbinnen de feitelijke gewichten van de verschillende beleggingscategorieën en percentages mogen fluctueren. Om te voorkomen dat er heel veel transactiekosten worden gemaakt om de portefeuille in lijn te houden met de normverdeling, is de marge rondom de normgewichten vastgesteld.

De bandbreedtes zijn zodanig vastgesteld dat de portefeuille normaliter binnen het beschikbare risicobudget blijft. Deze bandbreedtes zijn vastgelegd in Beleggingsrichtlijnen. Deze beleggingsrichtlijnen worden op doorlopende basis gemonitord door de fiduciair beheerder.

POB belegt via discretionaire mandaten en via beleggingsfondsen. De formele monitoring van de afspraken die gemaakt zijn met deze externe vermogensbeheerders zijn vastgelegd in richtlijnen. De custodian is aangesteld als onafhankelijke monitor van de richtlijnen voor POB. Zij controleren of de beleggingen in overeenstemming zijn met de richtlijnen van het pensioenfonds. De externe vermogensbeheerders zijn daarnaast ook zelf verantwoordelijk voor de controle op de naleving van de overeengekomen richtlijnen. In de situatie van beleggingsfondsen licht deze verantwoordelijkheid bij de risicomanagement afdeling van deze externe beheerders. De fiduciair beheerder neemt in het selectietraject van een externe vermogensbeheerder de inrichting van risicomanagementprocessen als een belangrijk criterium mee.

Gedurende het jaar vinden er geen herallocaties plaats tussen de matching en de return portefeuille en beleggingscategorieën binnen de liquide deelportefeuilles, tenzij een bandbreedte wordt doorbroken. Op het moment dat een bandbreedte wordt doorbroken zullen de fiduciair beheerder en het pensioenfonds in overleg treden over de te nemen acties.

## 5. Risicobeleid

In de volgende paragrafen worden de afzonderlijke financiële risico's op hoofdlijnen beschreven.

### 5.1. Renterisico

Het renterisico is het risico dat de waarden van de beleggingsportefeuille zich anders ontwikkelen dan de voorziening pensioenverplichtingen als gevolg van (ongunstige) veranderingen in de markttrente. Het renterisico is het grootste risico voor het pensioenfonds.

Om de nominale dekkinggraad te beschermen dekt POB het renterisico gedeeltelijk af. POB heeft hiertoe een matching portefeuille ingericht. Het acceptabele renterisico wordt tijdens de ALM fase vastgesteld. Het bestuur stelt, met een rentestafel als leidraad, de gewenste mate van rente-afdekking vast.

Bij de vaststelling van de omvang van het renterisico staat het economische renterisico centraal, ofwel de gevoeligheid voor de euro swap curve. Om het curverisico te minimaliseren streeft het pensioenfonds naar een renteafdekking die over alle looptijden zo goed mogelijk aansluit bij de gewenste normafdekking.

In de matchingportefeuille zijn de volgende instrumenten opgenomen, die een hoge mate van correlatie met de euro swap curve kennen:

- Euro staatsobligaties met hoge kredietwaardigheid.
- Renteswaps.
- Geldmarktfondsen.
- Cash.

Het pensioenfonds dekt het renterisico bij voorkeur af met Euro staatsobligaties.

### 5.2. Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat liquiditeitstekorten optreden door het onvoldoende op elkaar afgestemd zijn van timing en omvang van inkomende en uitgaande kasstromen. Liquiditeitsrisico is ook het risico dat niet binnen een redelijk afzienbare termijn tegen een redelijke prijs gehandeld kan worden.

Het pensioenfonds wenst dit risico zodanig te mitigeren dat te allen tijde op korte termijn over voldoende liquiditeit kan beschikken voor:

- Het uitbetalen van pensioenuitkeringen;
- Financieringsverplichtingen vanuit beleggingen, bijvoorbeeld onderpandverplichtingen vanuit derivatenposities of reeds gecommiteerde bedragen aan categorieën als 'alternative investments' en vastgoed.

Onder liquide middelen wordt verstaan gelden op de rekening courant en beleggingen in geldmarktfondsen minus het netto ontvangen cash collateral. Bij het bepalen van het liquiditeitsrisico wordt geen rekening gehouden met de liquiditeiten die binnen de individuele mandaten van externe managers worden aangehouden.

Om niet in betalingsproblemen te komen in geval van kapitaalopvragingen wenst het pensioenfonds haar belang in slecht verhandelbare beleggingen zoals 'alternative investments', niet-beursgenoteerd vastgoed, hypotheekbeleggingen en 'private debt' te maximaliseren op 20%. In de huidige strategische normportefeuille zijn dergelijke betalingsproblemen niet aan de orde.

Omdat er bij rentestijgingen (voor renteswaps) en bij een stijging van een buitenlandse valuta (bij het gebruik van valutaderivaten) onderpand moet worden gestort, dient er altijd voldoende onderpand in de vorm van cash aanwezig te zijn (variation margin). Om dit te waarborgen, wordt met extreme stress-scenario's, waarin zich zowel een extreme rentestijging (1,2%) als een extreme valuta-stijging (20%) tegelijkertijd voordoen, de minimaal benodigde hoeveelheid onderpand bepaald. Bij toepassing van central clearing is daarnaast onderpand nodig in de vorm van cash of staatsobligaties (initial margin). Om hiervan de benodigde omvang te berekenen, moet voor centraal geclearde rentederivaten een renteschok van 1,25% te kunnen worden opgevangen. POB heeft ook een maximum gedefinieerd voor de hoeveelheid liquiditeiten. Het pensioenfonds houdt maximaal 10% van de beleggingsportefeuille aan als liquide middelen. Aanwezige liquide middelen worden zoveel mogelijk geïnvesteerd in geldmarktfondsen.

Het liquiditeitsrisico gerelateerd aan maandelijkse onttrekkingen voor pensioenbetalingen is voor het pensioenfonds beperkt. De benodigde bedragen zijn in omvang goed te managen en zijn tijdig bekend. Daarom wordt voor dit doel geen buffer aangehouden. De normweging voor liquiditeiten binnen de returnportefeuille is in principe 0%. Externe vermogensbeheerders kunnen cash aanhouden voor efficiëntie en risicomanagement doeleinden.

### 5.3. Valutarisico: Afdekking 75% van US dollar, Britse pond en Japanse Yen

Valutarisico kan worden omschreven als een waardeverandering van niet Euro beleggingen als gevolg van wisselkoersbewegingen. Het afdekken van valutarisico beschermt tegen de negatieve gevolgen voor het rendement van een daling van de buitenlandse valuta. De doelstelling is enerzijds om dit risico te beperken en anderzijds om het risico alleen daar te lopen waar het wenselijk of acceptabel is. Dit is afhankelijk van de relatie met te behalen rendementen, diversificatie, de kosten van afdekken en aan te houden risicobuffers.

Het pensioenfonds neemt geen valutarisico in de matching portefeuille omdat de matching portefeuille de euro verplichtingen zoveel mogelijk dient te volgen. Indien een aanpassing in de matching portefeuille zal leiden tot valutarisico, zal dit conform het valutabeleid van de return portefeuille worden afgedekt.

In de return portefeuille dekt het pensioenfonds in principe (een deel van) het valutarisico af. Eens in de drie jaar wordt het gehanteerde valutabeleid geëvalueerd. Onderzoek naar welke valuta moeten worden afgedekt en in welke mate, wordt gedaan op basis van de volgende overwegingen:

- Kostenoverwegingen. Valuta met een kleinere weging dan 1,5% worden in principe niet afgedekt omdat de kosten van afdekking niet opwegen tegen de reductie van het valutarisico.
- Risico-overwegingen: Valutarisico heeft een diversifiërende werking. De afdekking dient bij te dragen aan een fundamentele verlaging van risico.
- Impact op het vereist eigen vermogen. Een hogere dekkingsgraad geeft meer ruimte voor het aanvaarden van valutarisico.
- Praktische overwegingen gericht op de te hanteren instrumenten voor valuta afdekking.

Als onderdeel van het huidige strategische beleggingsbeleid zijn op basis van bovenstaande overwegingen de volgende conclusies getrokken voor het valutabeleid van POB:

- De drie valuta met een significante exposure in beleggingen in aandelen ontwikkelde markten zijn de US Dollar, het Britse Pond en de Japanse Yen.
- Deze valuta worden strategisch met behulp van driemaands valutatermijncontracten voor 75% afgedekt.
- De blootstelling naar deze valuta wordt bepaald op basis van de benchmarkgewichten van deze valuta's in de institutionele beleggingsfondsen en de mandaten.
- Valuta gekoppeld aan de dollar (zogenaamde currency pegs, bijvoorbeeld voor de Hongkong dollar worden niet meegeteld in de af te dekken dollarexposure.
- De blootstelling naar overige buitenlandse valuta wordt vanwege de beperkte omvang en/of de hoge kosten niet afgedekt.

Voor de beleggingen in staatsobligaties in opkomende landen in harde valuta (EMD HC), senior bank loans en wereldwijde bedrijfsobligaties wordt gebruik gemaakt van beleggingsfondsen en mandaten waarin het valutarisico wordt afgedekt.

#### 5.4. Actief versus passief risico

Actief beheer geeft ruimte aan de fondsmanagers om posities in te nemen die afwijken van de benchmark. De historie toont aan dat het in veel markten lastig is om op consistente wijze bovengemiddelde rendementen te realiseren via actief beheer. Tegelijkertijd blijkt ook dat er periodes zijn waarin zelfs in zeer ontwikkelde en efficiënte markten actief beheer lonend kan zijn.

Het bestuur heeft daarom besloten dat de keuze tussen actief en passief beleggen per (sub) beleggingscategorie gemaakt zal worden en dat deze keuze periodiek herzien kan worden afhankelijk van de marktomstandigheden. Het bestuur is verantwoordelijk voor de keuzes tussen actief en passief per beleggingscategorie en laat zich daarbij adviseren door de beleggingscommissie.

Eind 2018 zijn de aandelenbeleggingen ontwikkelde markten passief ingevuld evenals het beheer van de matching portefeuille.

#### 5.5. Securities lending

Securities lending is het tijdelijk uitlenen van financiële instrumenten aan derden in ruil voor een vergoeding. Binnen de portefeuille van het pensioenfonds wordt het toepassen van securities lending in principe niet toegestaan. Voor discretionair beheerde portefeuilles wordt securities lending niet toegepast. Het pensioenfonds is terughoudend ten aanzien van beleggingsfondsen die gebruik maken van securities lending. Deze beleggingsfondsen worden echter niet bij voorbaat uitgesloten. Het securities lending beleid is wel onderdeel van de beoordeling van beleggingsfondsen.

#### 5.6. Concentratierisico

Het concentratierisico is het risico op een financieel verlies als gevolg van een grote concentratie naar één regio, land, sector of issuer. De doelstelling is om dit risico zoveel mogelijk te beperken. De portefeuille wordt gespreid over regio's, landen, sectoren en individuele issuers, waarmee concentratierisico wordt voorkomen.

De volgende normen zijn van toepassing:

- Een allocatie naar een individueel aandeel mag niet meer bedragen dan 3% van de totale aandelenportefeuille
- Een allocatie naar een individuele issuer mag niet meer bedragen dan 5% van de totale portefeuille van investment grade bedrijfsobligaties
- Een allocatie naar een individuele issuer mag niet meer bedragen dan 5% van de totale portefeuille van high yield bedrijfsobligaties
- De allocatie naar obligaties van een individueel land met een below investment grade rating mag niet meer bedragen dan 2% van de totale portefeuille
- De exposure naar een individuele valuta - niet zijnde de Euro - mag na afdekking niet meer bedragen dan 5% van het totale belegd vermogen

#### 5.7. Kredietrisico

Het kredietrisico is het risico dat de waarde van beleggingen dalen als gevolg van een verslechtering in de kredietwaardigheid van deze beleggingen. Waardedalingen als gevolg van stijgende credit spreads, downgrades en faillissementen zijn hier onderdeel van. De doelstelling is enerzijds om dit risico te beperken en anderzijds om het risico daar te lopen waar een aantrekkelijke vergoeding voor het lopen van het risico verwacht wordt.



Kredietrisico is van toepassing op vastrentende waarden, waaronder hypotheek, bedrijfsobligaties, High Yield obligaties (waaronder Loans) en Emerging Market Debt. De risico's worden zo veel mogelijk beperkt door een goede diversificatie over verschillende soorten debiteuren. Dit kan plaatsvinden door middel van beleggingen in beleggingsfondsen, die per fonds een brede spreiding qua debiteuren hebben. Sectorconcentraties en bedrijfsconcentraties zijn daarmee beperkt.

Wat betreft kredietrisico worden er binnen de beleggingsrichtlijnen minima bepaald ten aanzien van de kwaliteit van de debiteuren. Obligaties met een hoog kredietrisico worden alleen in de returnportefeuille opgenomen.

Het kredietrisico wordt op verschillende manieren gemeten:

- De allocatie en bandbreedtes naar investment grade bedrijfsobligaties, hypotheek, high yield bedrijfsobligaties en Emerging Markets Debt.
- De allocatie en bandbreedtes naar landen binnen de staatsobligatieportefeuille.
- Vereist Eigen Vermogen (VEV): Deze door DNB voorgeschreven maatstaf geeft inzicht in het kredietrisico via een standaard risicomodel.
- Ratings: Credit Rating Agencies, zoals Moody's, Fitch en Standard & Poor's geven ratings aan obligaties op basis van de kredietwaardigheid. De obligaties met de hoogste kredietwaardigheid krijgen een AAA rating, de laagste kredietwaardigheid wordt weergegeven via een D (default of faillissement).
- Credit en landen spreads: Dit is de extra vergoeding die de markt geeft voor kredietrisico en geeft hiermee een indicatie van de hoogte van het kredietrisico in de portefeuille en de risicoperceptie in de markt.

## 5.8. Risicomonitoring

Voor de generieke sturing van het totale marktrisico van de beleggingsportefeuille van het pensioenfonds zijn de allocaties naar de strategische beleggingscategorieën van groot belang. De strategische allocatie naar verschillende beleggingscategorieën bepaalt de marktrisico's waaraan het pensioenfonds blootstaat. Ter beheersing van de risico's van extreme marktomstandigheden en ter beheersing van het renterisico maakt het pensioenfonds gebruik van derivaten.

Het bestuur en de beleggingscommissie ontvangen een aantal rapportages, op basis waarvan de beleggingsrisico's beoordeeld kunnen worden. De belangrijkste risicorapportages worden ieder kwartaal in de beleggingscommissie besproken:

- De Risicomonitor van de fiduciair beheerder
- De monitorrapportage van de custodian
- De RiskMap van AZL Actuarieel

De belangrijkste bevindingen worden vervolgens besproken in het bestuur.

## 6. Portefeuillebeheer

### 6.1. Beleid en proces manager selectie

Gegeven de normportefeuille wordt door externe vermogensbeheerders invulling gegeven aan de beleggingen. De selectie en monitoring van de externe vermogensbeheerders is uitbesteed aan de fiduciair beheerder, onder eindverantwoordelijkheid van de beleggingscommissie. Het pensioenfonds heeft de richtlijnen voor uitbesteding beschreven in het uitbestedingsbeleid. Aanvullend op het algemene uitbestedingsbeleid heeft de beleggingscommissie beleid uitgewerkt specifiek voor de selectie, monitoring en evaluatie van vermogensbeheerders. Het selectieproces is vastgelegd in het beleidsdocument 'Selectie, monitoring en evaluatie vermogensbeheerders'. Onderwerpen die bij het selectieproces aan de orde komen zijn:

- Criteria waar de te selecteren vermogensbeheerder aan dient te voldoen;
- Formulering van mandaatrichtlijnen per operationele vermogensbeheerders;
- De wijze en frequentie van rapporteren;
- Een beschrijving van het monitoring- en evaluatieproces;
- De criteria die gehanteerd worden bij de evaluatie;
- Proces ten aanzien van ontslag van vermogensbeheerders;
- Een beschrijving van de governance binnen het selectieproces.

Voor een nadere beschrijving van het selectieproces wordt verwezen naar het selectie, monitoring en evaluatie vermogensbeheerders beleid dat als bijlage bij het strategisch beleggingsbeleid is toegevoegd.

# 7. Beschrijving rollen en verantwoordelijkheden

Rollen:

- A Accountable: opdrachtgever, verantwoordelijk dat de taak wordt uitgevoerd (besluitvorming), 1 partij
- R Responsible: de partij die het werk uitvoert (verantwoordelijk voor de voorbereiding), 1 partij
- C Consulted: in brede zin betrokken bij de taak zonder daar zelf verantwoordelijk voor te zijn. Levert en ontvangt input, tweezijdige informatie, evt meerdere partijen (countervailing power)
- I Informed: wordt geïnformeerd over de taak (eenzijdige communicatie, mededeling)

Nummer	Categorie	Stap in het beleggingsproces (taak)	Periodiciteit (in beginsel)	Rollen															
				Beheer	Beleggingscommissie	Preventie uitvoering voor advies	Fiduciair manager	Manager selectie team 1)	Onafhankelijk ALM adviseur 2)	Onafhankelijk beleggingsadviseur 3)	Onafhankelijk adviseur met selectie 4)	Compliance adviseur/fondsen	Beheerder beleggingsfonds/mesaan	Devisities (custodian) beleggingsfonds					
1	Organisatie, doelstellingen, risicohouding en overtuigingen	Coördinatie-/regio	continu	I	A	C	C	C	E	R	C	C							
		Voorstellen risicohouding, risicoprofiel, ambitie, investment beliefs	meerjarig	A	R	I	I		I	I	I								
		Vaststellen beleggingsproces en organisatie	meerjarig	A	R		C				C	I							
		Vaststellen criteria voor selectie externe partijen 4)	meerjarig	A	R		C				C								
		Selectie en evaluatie externe partijen (fiduciair/custodian en adviseurs) - inhoudelijk 4)	meerjarig	A	R		C				C		C						
		Selectie en evaluatie externe partijen (fiduciair/custodian en adviseurs) - juridisch 4), 5)	meerjarig	A	R		C				C		I						
2	Strategisch kader	Advisering beleid / opstellen beleidsdocumenten	continu	I	A	C	C	C	C	R	C	C							
		Uitvoeren ALM studie	meerjarig	A	C	C	C			R	C	C							
		Vaststellen strategisch beleggingsbeleid	meerjarig	A	R		C				C	I	I						
3	Beleggingsplan	Vaststellen en evaluatie investeerbare beleggingscategorieën	meerjarig	A	R		C				C	I	I						
		Voorstellen normportefeuille/SAA	jaarlijks	I	A		C				R								
		Vaststellen normportefeuille	jaarlijks	A	R		I				I	I							
		Voorstellen voor beleggingsplan	jaarlijks	I	A		C				R								
		Vaststellen beleggingsplan	jaarlijks	A	R		I				I	I							
4	Manager selectie	Vaststellen richtlijnen fiduciair beheer	jaarlijks	A	R		C				C								
		Vaststellen criteria selectie vermogensbeheerders	meerjarig	A	R		C	C			C								
		Voorstellen van beoogde vermogensbeheerders	continu	I	A		C				R	C							
		Selecteren en ontslaan van vermogensbeheerders	continu	A	R		I	I			C								
		Uitonderhandelen contracten vermogensbeheerders	continu	I	A		C	R			C								
		Juridische toetsing contracten vermogensbeheerders 5)	continu	A	R		C	C			C								
5	Uitvoering	Monitoring en evaluatie vermogensbeheerders	continu	I	A		C	R		C									
		Uitvoeren fiduciair beheer conform richtlijnen	continu	I	A		C	R		C	I								
		Balansbeheer, cash management, derivaten overlays	continu	I	A		R	C			I								
		Vermogensbeheer beleggingen matching portefeuille	continu	I	A		I	I			I					R	I		
		Vermogensbeheer beleggingen return portefeuille	continu	I	A		I	I			I					R	I		
		Compliance controle vermogensbeheerders	maandelijks	I	A		I	C			I					A	R		
		Corporate actions, tax claims en class actions	continu	I	A		I	C			C		R						
		Uitvoeren beleggingsadministratie	continu	I	A		R 5)				I								
		Waardering en performance berekening portefeuille	maandelijks	I	A		R				I	I	C						
		Waardering en performance berekening beleggingsfondsen	maandelijks	I	I		I				I		I	A	R				
		Bewaakning (discretionaire portefeuille)	continu	I	A		C	R			I		R						
		Rapportage beleggingsfondsen en mandaten	maandelijks	A	C		C	R			C		C						
6	Verantwoording	Integrale (bestuurs)rapportage	ewaartaalbasis	A	C	C	R	I		I									
		Rapportage toezichthouder	maandelijks	A	I	R	C	C			I	C	C						
		Jaarrekening en jaarverslag	jaarlijks	A	I	R	C	C				C	C	C					
		Evaluatie beleggingsproces	jaarlijks	A	R	C	C	C				C	C	C					
7	Evaluatie/Reflectie	Vaststelling in fondsen documenten waaronder ABTN	continu	A	C		C	C		R									

1) De rollen van fiduciair en manager selecteur kunnen uit efficiency overwegingen worden gecombineerd  
 2) De adviesrollen kunnen uit efficiency overwegingen worden gecombineerd  
 3) Selectie van de adviseur (en certificering) actualis valt buiten het vermogensbeheerproces  
 4) Geen betrokkenheid van fiduciair/adviseur bij het "eigen" selectietraject/evaluatietraject  
 5) De beleggingscommissie kan dit uiteraard uitbesteden aan een gespecialiseerde partij

## BIJLAGE A : ESG-beleid

Dit beleid is vastgelegd in een apart document.

## BIJLAGE B: Selectie, monitoring en evaluatie vermogensbeheerders

Dit beleid is vastgelegd in een apart document.

## Versiebeheer

Versie	Datum	Omschrijving
0.1	12/11/2019	Concept ter bespreking in BC
1.0	26/11/2019	Finale versie
1.01	24/11/2020	Aangepaste versie ter bespreking in BC
1.1	08/12/2020	Aangepaste versie goedgekeurd in bestuur