

Strategisch beleggingsbeleid 1 januari 2023 – 1 januari 2026

Stichting Pensioenfonds Openbare Bibliotheken



Versie 1.1

13 december 2022

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..... | 8 |
| 3.1. Risicohouding..... | 8 |
| 3.2. Strategisch ALM risicoprofiel inclusief rentestafel | 9 |
| 3.3. Beleggingsovertuigingen..... | 9 |
| 3.4. Maatschappelijk verantwoord beleggen | 10 |
| 3.5. SFDR II | 10 |
| 4. Strategische asset allocatie | 12 |
| 4.1. Allocaties op hoofdlijnen | 12 |
| 4.2. Beleggingscategorieën..... | 12 |
| 4.3. Keuze benchmarks | 13 |
| 4.4. Normportefeuille en benchmarks..... | 14 |
| 4.5. Bandbreedtes en richtlijnen..... | 14 |
| 5. Risicobeleid..... | 15 |
| 5.1. Renterisico | 15 |
| 5.2. Liquiditeitsrisico | 15 |
| 5.3. Valutarisico: Afdekking 75% van US dollar, Britse pond en Japanse Yen | 15 |
| 5.4. Actief versus passief risico | 15 |
| 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. Bijlages..... | 19 |
| Bijlage A..... | 20 |

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 opgesteld voor de periode 1 januari 2023 tot 1 januari 2026, of tot de datum waarop POB invaart in het nieuw pensioenstelsel (Wet Toekomst Pensioenen). In aanloop naar de WTP worden geen majeure wijzigingen in het strategisch beleggingsbeleid doorgevoerd. De periode tot aan de overgangdatum van 1 januari 2026 staat bovenal in het teken van onderzoek naar de impact voor het beleggingsbeleid.

In dit document worden vooral de belangrijkste onderdelen van het strategisch beleid beschreven. Dit betreft naast de doelstelling, het risicoprofiel en de beleggingsovertuigingen ook de strategische asset allocatie en de hoofdlijnen van het risicobeleid. Om de omvang hanteerbaar te houden, worden niet meer alle strategische keuzes in dit Strategisch Beleggingsbeleid uitgeschreven, maar wordt waar mogelijk verwezen naar bijlagen. De verschillende beleidsdocumenten waarnaar wordt verwezen, beschrijven meer in detail beleidskeuzes die ten grondslag liggen aan het strategisch beleggingsbeleid. Hierbij gaat het om de volgende beleidsdocumenten:

- **Diverse investment cases voor beleggingscategorieën.** Een investment case geeft de redenen aan waarom een specifieke beleggingscategorie wel of juist niet in de beleggingsportefeuille mag worden opgenomen. Dit wordt in elke investment case gedaan aan de hand van diverse beslisfactoren. In elke investment case wordt tevens een duidelijke koppeling gemaakt met de beleggingsovertuigingen. Paragraaf 4.2 geeft een opsomming van de beleggingscategorieën waarvoor een investment case is opgesteld.
- **Het Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB) beleid.** Dit document beschrijft de doelstelling en uitwerking van het MVB beleid van POB.
- **Het Rentebeleid** geeft een gedetailleerde beschrijving van de wijze waarop POB omgaat met renterisico.
- **Het Valutabeleid** geeft een gedetailleerde beschrijving van de wijze waarop POB omgaat met valutarisico.
- **Het Rebalancingbeleid** geeft een beschrijving van het beleid inzake herbalancering van de gewichten van de beleggingsportefeuille.
- **Het Securities Lending beleid** geeft een beschrijving van het beleid ten aanzien van het uitlenen van securities door managers in de beleggingsportefeuille.
- **Het Liquiditeitenbeleid** geeft een beschrijving van het beleid inzake liquiditeit (cash) en de toegestane omvang van illiquide beleggingen.
- **Het Manager Selectie & Monitoring beleid** geeft een procesbeschrijving van het beleid inzake de selectie, monitoring en evaluatie van managers.

Deze beleidsdocumenten hebben hun eigen evaluatiecyclus. De meeste van de documenten worden eens in de drie jaar geëvalueerd.

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 de statuten, 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 ondersteund door een beleidsvoorbereider, 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. Als voorbeeld hiervan geldt het 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). NT 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 opgenomen in de bijlage.

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. Wanneer dat vanuit risicomangement passend wordt geacht, bestaat de mogelijkheid om niet lineaire derivaten toe te voegen aan de normportefeuille.
5. 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;
6. 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 2022).
- 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 oktober 2021 is een ALM-studie verricht. De uitkomsten voor het beleggingsbeleid waren als volgt:

- Vermogensverdeling: 70,5% vastrentend, 29,5% 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 dekkingsgraadafhankelijke rentestaffel 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: Dekkingsgraadafhankelijke rentestaffel

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.

| | |
|----------------------------|---|
| Horizon beleggingen | Het beleggingsbeleid is afgestemd op de pensioenverplichtingen en heeft een lange horizon zonder de korte termijn uit het oog te verliezen. |
| Rendement – risico | Beleggingsrisico wordt genomen om de ambitie van het pensioenfonds om te zorgen voor een waardevast pensioen voor onze deelnemers waar te kunnen maken. |
| Risicopremies | Risico's worden enkel genomen indien hier een verwachte beloning tegenover staat. |
| Risicospreiding | Spreiding is belangrijk, maar niet tegen elke prijs. Er geldt een minimumgewicht voor een beleggingscategorie van 5%. |
| Kosten | 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. In het kader daarvan worden aandelen ontwikkelde markten belegd tegen een (climate transition) klimaatbenchmark en wordt via een allocatie naar green bonds invulling gegeven aan impact beleggen.

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 (brede spoor). Het IMVB convenant eindigt eind 2022. Het is nog niet bekend of dit daarna wordt verlengd.

3.5. SFDR II

De Europese informatieverplichtingsverordening (SFDR) voor aanbieders van beleggingsproducten, waaronder ook Europese Pensioenfondsen nadert per 1 januari 2023 de tweede fase. Omdat POB binnen de pensioenregeling sociale- en milieukeurmerken promoot, heeft het zichzelf in het licht van de verordening geclassificeerd als zogenaamd artikel 8 fonds. Hiermee wijzigt de classificatie uit de eerste fase (per maart 2021) en krijgt POB te maken met een aantal additionele rapportageverplichtingen. Deze rapportageverplichting bestaat uit: aanpassing van de verklaring ongunstige effecten op duurzaamheid en publicatie van precontractuele informatie aan (nieuwe) deelnemers op Pensioen 1-2-3. De ongunstige effecten waar het pensioenfonds op stuurde betreffen uitsluiting van controversiële wapens, uitsluitingen van grove schenders van de UN Global Compact en sturing op CO2-intensiteit.

In het jaarverslag (te beginnen over 2022) zal verantwoording worden afgelegd over de mate van realisatie van de in precontractuele informatie afgegeven duurzaamheidskenmerken. In een ongunstige effecten-rapportage zal verslag worden gedaan van de kwantitatieve realisatie van de ongunstige effecten op duurzaamheid alsmede een kwalitatieve beschrijving van deze grootheden, een vergelijking t.o.v. voorgaande periode en een toelichting op de beheersmaatregelen die het fonds heeft genomen/zal nemen. Deze rapportage zal op de website worden geplaatst (uiterlijk 30 juni 2023), waarbij kwantitatieve cijfers zijn gepresenteerd op basis van het gemiddelde over de vier voorafgaande kwartalen.

Inzichten vanuit de eerste ongunstige effecten-rapportage in 2023 zullen worden gebruikt voor verdere beleidsevaluatie.

4. Strategische asset allocatie

4.1. Allocaties op hoofdlijnen

De beleggingen van het pensioenfonds zijn onderverdeeld in drie 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 Euro staats- en staatsgerelateerde obligaties met een minimale rating van A. Met deze portefeuille wordt het door het bestuur bepaalde gedeelte van het renterisico van de verplichtingen afgedekt. Het Fonds kent een dekkingsgraadafhankelijke rentestaffel.
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 is passief beheer het uitgangspunt.
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.

4.2. 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
- Euro staats- en staatsgerelateerde obligaties
- Staatsobligaties, opkomende markten (EMD)
- Bedrijfsobligaties van hoge kwaliteit
- Bedrijfsobligaties van lage kwaliteit (high yield)
- Green Bonds
- Nederlandse hypotheekleningen
- Senior Bank Loans
- Niet-beursgenoteerd vastgoed

Aanvullend kan gebruik worden gemaakt van de volgende instrumenten. Hiervoor is geen investment case opgesteld.

- Liquiditeiten en deposito's
- Rente swaps
- Rente swaptions
- Aandelenopties
- Valutatermijncontracten

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:

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

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. Voor een beschrijving van het beleid inzake herbalancering wordt verwezen naar het beleidsdocument rebalancing dat als bijlage bij dit Strategisch Beleggingsbeleid is opgenomen.

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.

Het pensioenfonds dekt het renterisico bij voorkeur af met Euro staatsobligaties. Aanvullend worden ook enkele vastrentende beleggingen uit de return portefeuille ingezet om het renterisico af te dekken. Dit zijn bedrijfsobligaties, green bonds en hypotheeklen. In het beleidsdocument Rentebeleid wordt een gedetailleerde beschrijving gegeven van dit beleid. Dit beleidsdocument is als een bijlage bij dit Strategisch Beleggingsbeleid opgenomen.

5.2. Liquiditeitsrisico

Het Fonds heeft een lange termijn beleggingshorizon en beleggingen worden daarom in principe voor de lange termijn aangehouden. Om verschillende redenen is er echter ook behoefte aan liquiditeit. De risicobereidheid van het pensioenfonds voor liquiditeitsrisico is laag. Een laag liquiditeitsrisico wordt gewaarborgd door beheersing van dit risico. In het beleidsdocument Liquiditeitenbeleid wordt een gedetailleerde beschrijving hiervan gegeven. Dit beleidsdocument is als een bijlage bij dit Strategisch Beleggingsbeleid opgenomen.

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. In de return portefeuille worden de Amerikaanse dollar, het Britse Pond en de Japanse Yen voor 75% afgedekt. In een additioneel beleidsdocument wordt een gedetailleerde beschrijving gegeven van het valutabeleid. Dit beleidsdocument is als een bijlage bij dit Strategisch Beleggingsbeleid opgenomen.

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.

Met uitzondering van de beleggingen in bedrijfsobligaties worden alle liquide beleggingen passief ingevuld.

5.5. Securities lending

Securities lending is het tijdelijk uitlenen van financiële instrumenten aan derden in ruil voor een vergoeding. In 2021 is onderzoek gedaan naar de toegevoegde waarde van securities lending. Op basis daarvan is een positieve conclusie getrokken en is binnen de discretionair beheerde portefeuilles van het pensioenfonds het toepassen van securities lending in principe toegestaan. Het securities lending beleid is tevens onderdeel van de beoordeling van beleggingsfondsen. Voor een uitgebreide beschrijving wordt verwezen naar het beleidsdocument securities lending dat als bijlage bij het Strategisch Beleggingsbeleid is opgenomen.

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'. In dit proces wordt een onderscheid gemaakt in de investment due dilligence (IDD) waar de beleggingskenmerken centraal staan, de operational due dilligence (ODD) waar de operationele infrastructuur van managers wordt behandeld en de ESG karakteristieken van de 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. Bijlages

- A. Rollen en verantwoordelijkheden (zie volgende pagina)
- B. Investment cases voor beleggingscategorieën.
 - 1. Aandelen, wereldwijd ontwikkelde markten
 - 2. Aandelen, opkomende markten
 - 3. Staatsobligaties, ontwikkelde markten
 - 4. Staatsobligaties, opkomende markten
 - 5. Bedrijfsobligaties van hoge kwaliteit
 - 6. Bedrijfsobligaties van lage kwaliteit
 - 7. Green Bonds
 - 8. Hypotheken
 - 9. Niet-beursgenoteerd vastgoed
- C. Rentebeleid
- D. Valutabeleid
- E. Het Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB) beleid.
- F. Het Herbalanceringsbeleid
- G. Het Securities Lending beleid
- H. Het Liquiditeitenbeleid
- I. Het Manager Selectie & Monitoring beleid

Versiebeheer

| Versie | Datum | Omschrijving |
|--------|------------|---------------------------------|
| 0.1 | 20/09/2022 | Concept ter bespreking in BC |
| 0.2 | 01/11/2022 | Concept ter bespreking in BC |
| 0.3 | 22/11/2022 | Finale versie bespreking in BC. |
| 1.1 | 13/12/2022 | Vastgesteld in bestuur |