



# Strategisch beleggingsbeleid 2025 – 1 januari 2028

VERKLARING BELEGGINGSBEGINSELEN

UPDATE 10 MAART 2025

SBZ Pensioen is een handelsnaam van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds Zorgverzekeraars kvk 41178751

SBZ Pensioen is de handelsnaam van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds Zorgverzekeraars, kvk 41178751

## Inhoud

1	Inleiding	4
	Introductie	4
	Doel van dit document	4
	Opzet van dit document	4
	Relatie tot andere officiële documenten	4
	Herziening strategisch beleggingsbeleid	5
2	Organisatie en governance	6
	Inleiding	6
	Organisatie	6
	2.1.1 Het bestuur	6
	2.1.2 Bestuursondersteuning	6
	2.1.3 Overige betrokken partijen vermogensbeheer Middelloonregeling	7
	2.1.4 Overige betrokken partijen Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling	7
	Beleggingscyclus en proces	8
	Selectie, monitoring en evaluatie uitbestedingspartijen	9
	2.1.5 Selectie van vermogensbeheerders Middelloonregeling	9
	2.1.6 Monitoring van portefeuille en vermogensbeheerders	10
	Risicobeheer	11
3	Beleidsuitgangspunten	12
	Inleiding	12
	Missie, visie en strategie	12
	Beleggingsdoelstelling	13
	Risicohouding Middelloonregeling	13
	Risicohouding Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling	14
	Beleggingsovertuigingen (investment beliefs)	16
	Overige uitgangspunten	17
	3.1.1 Wettelijke vereisten	17
	3.1.2 Kosten	19
	3.1.3 Eisen benchmarks	19
	3.1.4 Eisen investment case en kaderstelling	20
	3.1.5 Actief of passief beheer	21
	3.1.6 Monitoring economische omstandigheden en passendheid strategisch beleid	22
	3.1.7 Maatschappelijk verantwoord beleggen	24
	3.1.8 Afwegingskader fonds vs mandaatoplossing	25
4	Strategisch beleggingsbeleid	28
	Introductie	28
	Uitkomsten ALM-studie Middelloonregeling	28
	Strategische beleggingsmix en dynamische bandbreedte Middelloonregeling	29
	4.1.1 Modulaire opzet Middelloonregeling	29
	Beleggingsbeleid Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling	30

Renteafdeckingsbeleid Middelloonregeling	33
Valuta-afdeckingsbeleid Middelloonregeling	33
Rente- en valuta-afdeckingsbeleid Beschikbarepremieregeling en Nettopensioenregeling	34
Herbalanceringsbeleid Middelloonregeling	35
Beleggingsuniversum en richtlijnen	36
Liquiditeitsbeleid	37
Tegenpartijbeleid	38
Derivatenbeleid	41
Securities lending beleid	43
Waarderingsbeleid	43
BIJLAGE I: Mapping DB naar DC	46
BIJLAGE II: Rollen en verantwoordelijkheden vermogensbeheerproces	47

# 1 Inleiding

## Introductie

SBZ Pensioen is een bedrijfstakpensioenfonds als bedoeld in artikel 1 van de Pensioenwet.

SBZ Pensioen is sinds 1961 uitgegroeid van een bescheiden fonds voor de uitvoerders van de ziekenfondswet en/of AWBZ naar een vrijwillig bedrijfstakpensioenfonds voor de financiële en zakelijke dienstverlening. De aansluitingsgrond is geregeld in de statuten van SBZ Pensioen. SBZ Pensioen biedt een Middelloonregeling, een Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling aan de deelnemers.

SBZ Pensioen ontplooit geen nevenactiviteiten.

## Doel van dit document

Het strategische beleggingsbeleid beschrijft hoe SBZ Pensioen invulling geeft aan het beleggingsbeleid en de totstandkoming hiervan. Het doel van dit document is om richting te geven en transparantie te verschaffen aan alle belanghebbenden in het kader van het beleggingsbeleid van SBZ Pensioen. Dit document geldt als de Verklaring Beleggingsbeginselen van SBZ Pensioen.

## Opzet van dit document

Dit document is als volgt opgebouwd:

- Hoofdstuk 2 beschrijft de organisatie, governance en proces van SBZ Pensioen voor het strategisch beleggingsbeleid;
- Hoofdstuk 3 beschrijft de beleidsuitgangspunten die ten grondslag liggen aan het strategisch beleggingsbeleid;
- Hoofdstuk 4 bevat een beschrijving van de strategische beleggingsallocatie, een onderbouwing en toelichting op de totstandkoming hiervan en het beleid van SBZ Pensioen op diverse onderwerpen die gerelateerd zijn aan het beleggingsbeleid.

SBZ Pensioen voert zowel een Middelloonregeling als een Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling uit. Daar waar de uitvoering van deze regelingen van elkaar afwijkt is dit expliciet benoemd.

## Relatie tot andere officiële documenten

Het strategische beleggingsbeleid heeft de volgende verhouding tot andere beleidsdocumenten van het pensioenfonds:

- In de *ABTN* is het totale beleid en de organisatie rondom het vermogensbeheer op hoofdlijnen van het pensioenfonds vastgelegd. In dit strategisch beleggingsbeleid wordt het beleggingsbeleid op meer detailniveau uitgewerkt.
- Het *beleggingsjaarplan* vormt de operationalisering van het strategische beleggingsbeleid.
- In het *uitbestedingsbeleid* zijn het proces en de criteria vastgelegd voor de selectie van partijen waaraan SBZ Pensioen (uitvoerende) activiteiten (onder)uitbested.
- In de diverse *vermogensbeheerovereenkomsten* (IMA's) en *fondsvoorwaarden* zijn de afspraken vastgelegd met betrekking tot het beheer van de beleggingsportefeuille.
- In het *risicomanagementbeleid* is vastgelegd hoe SBZ Pensioen risico's ten aanzien van (onder andere) beleggingen identificeert, beoordeelt en beheerst.
- In het MVB-beleid is vastgelegd hoe SBZ Pensioen verantwoord omgaat met maatschappelijke thema's in de beleggingsportefeuille.

## Herziening strategisch beleggingsbeleid

SBZ Pensioen kent een evaluatie- en ALM-cyclus van twee jaar. Dit betekent dat ook dit document met een tweejaarlijks frequentie wordt herzien (tenzij er aanleiding is om dit vaker te doen). Zie paragraaf 2.3 voor een uitgebreidere beschrijving van de cyclus.

## 2 Organisatie en governance

### Inleiding

Het bestuur van SBZ Pensioen is eindverantwoordelijk voor de totstandkoming, uitvoering, monitoring en evaluatie van het beleggingsbeleid. Het bestuur wordt hierbij ondersteund door diverse gremia en partijen. In dit hoofdstuk wordt de organisatie en het beleggingsproces beschreven.

### Organisatie

Diverse organen en partijen zijn betrokken bij de verschillende stappen in beleggingscyclus. Deze organen en partijen zijn hieronder kort beschreven.

#### 2.1.1 Het bestuur

Het bestuur is ingericht volgens het omgekeerd gemengd bestuursmodel waarvan de taken en verantwoordelijkheden staan beschreven in artikel 101a van de Pensioenwet. Conform dit model heeft het pensioenfonds een onafhankelijke voorzitter, uitvoerend bestuurders (UB-ers) en niet-uitvoerend bestuurders (NUB-ers). De UB-ers houden zich bezig met de dagelijkse leiding/aansturing van het fonds (binnen de door het gehele bestuur vastgestelde beleidskaders). Het intern toezicht wordt uitgeoefend door de NUB-ers zoals beschreven in artikel 104 van de Pensioenwet. De NUB-ers leggen verantwoording af over het intern toezicht aan het verantwoordingsorgaan (VO) van het pensioenfonds.

Het bestuur heeft diverse bestuurlijke commissies ingesteld, waaronder een beleggingsadviescommissie. De samenstelling, taken en bevoegdheden van het bestuur en deze commissies zijn vastgelegd in de statuten, de ABTN en reglementen. De risicobeheerfunctie is ingericht volgens het three lines of defence model. De opzet is beschreven in het Risicomanagementbeleid.

Het bestuur is eindverantwoordelijk voor alle activiteiten in de beleggingscyclus. Het bestuur heeft echter keuze in de mate van mandateren van taken en verantwoordelijkheden naar andere partijen die een rol spelen in het pensioenfonds. Voor de uitvoering van het beleggingsproces heeft het bestuur daarom een governance matrix (zogenaamde RACI-tabel) en taakverdeling opgesteld. Voor elke stap in het beleggingsproces is vastgelegd wie waarvoor verantwoordelijk is. De RACI-tabel is opgenomen in bijlage II.

#### 2.1.2 Bestuursondersteuning

De bestuursondersteuning van het pensioenbeheer en het vermogensbeheer is uitbesteed aan Montae & Partners. Dit betekent dat zij onder meer de vergaderingen van de diverse bestuursgremia organiseren en voorbereiden. Ook stellen zij het concept bestuursverslag op.

De bestuursondersteuning vermogensbeheer is dus uitbesteed aan Montae. Montae speelt hierin een coördinerende rol. Aan Montae is ook de (dagelijkse) monitoring van het vermogensbeheer uitbesteed.

### 2.1.3 Overige betrokken partijen vermogensbeheer Middelloonregeling

#### **Fiduciare vermogensbeheerders Middelloonregeling**

De fiduciair manager en de Manager of Managers zijn verantwoordelijk voor de advisering over het strategisch beleggingsbeleid en de uitvoering van het operationele beleggingsbeleid voor de Middelloonregeling.

Achmea IM is onze fiduciair manager (FM) en in die hoedanigheid verantwoordelijk voor:

- Strategisch portefeuille advies en portefeuille optimalisatie
- LDI-overlaybeheer;
- Risicobeheer op assetclassniveau;
- Beheer van het staatsobligatiemandaat
- Het voeren van de leidende beleggingsadministratie (incl collateral management);
- Compliance monitoring;
- FTK-reporting

Russell Investments treedt op als Manager of Managers (MoM) en is verantwoordelijk voor de manager selectie en de resultaten daarvan. Het feitelijk beheer van de beleggingen is opgedragen aan externe beheerders. Deze uitvoerders worden geselecteerd en gemonitord door de MoM. De MoM heeft een volmacht om zelf vermogensbeheerders aan te stellen en te ontslaan. De overeenkomsten voor discretionaire mandaten staan hierbij op naam van SBZ Pensioen (UBO / Ultimate Beneficial Owner). Bij de selectie voert de MoM een gestructureerd manager research proces uit waarbij aansluiting van de individuele mandaten of fondsbelegging op de kaderstelling en het gewenste risicoprofiel centraal staan. Als onderdeel van dit proces wordt een investment due diligence (IDD) en een operational due diligence (ODD) uitgevoerd.

Ook voert Russell de valuta afdekking voor het pensioenfonds uit.

#### **Vermogensbeheerders Middelloonregeling**

De uitvoering van het vermogensbeheer voor de Middelloonregeling is uitbesteed aan diverse door de MoM geselecteerde vermogensbeheerders. De vermogensbeheerders zijn binnen de geformuleerde randvoorwaarden (de beleggingsrichtlijnen) vrij in de wijze van belegging en herbelegging. Beslissingen die consequenties kunnen hebben voor het strategisch beleggingsbeleid en de daarvan afgeleide randvoorwaarden worden slechts in overleg met het bestuur genomen.

#### **Engagement manager en voting-agent**

Om een nadere invulling te geven aan het beleid voor verantwoord beleggen voor de Middelloonregeling heeft het bestuur Robeco aangesteld als engagement manager. Ook het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen van bedrijven uit de global equity portefeuille is opgedragen aan Robeco.

#### **Custodian**

Onze custodian Northern Trust is verantwoordelijk voor:

- Custody;
- Compliance op het LDI-mandaat van AIM
- Het voeren van een schaduwadministratie;
- Securities lending;
- Tax reclaim

### 2.1.4 Overige betrokken partijen Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling

Door Ortec Finance zijn lifecycles en een CVP (collectief variabel pensioen) ontworpen. De lifecycles en het CVP worden belegd in een drietal modules (matching, rente en rendement). Op basis van het betreffende deelnemersbestand en de door deze deelnemers gekozen profielen wordt door Achmea Pensioenservices de inleg in de drie modules vastgesteld.

Voor de uitvoering van het vermogensbeheer voor de Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling maakt SBZ Pensioen gebruik van de beleggingsfondsen van Achmea Investment Management (Achmea

IM) en het PVF Particuliere Hypothekenfonds. Achmea IM beheert (op instructie van Achmea Pensioenservices) de beleggingsmodules voor SBZ Pensioen.

In de Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling wordt binnen de beleggingsfondsen van Achmea IM het MVB-beleid van Achmea IM toegepast en acteert Achmea IM als engagement manager en voting-agent.

Het MVB-beleid van Achmea IM vertoont grote overeenkomst met het MVB-beleid van SBZ Pensioen. Periodiek wordt getoetst of het MVB-beleid van Achmea IM niet te ver uiteenloopt met het MVB-beleid van SBZ Pensioen.

SBZ Pensioen heeft voor de Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling geen custodian aangesteld.

SBZ Pensioen streeft ernaar om de beleggingen in de BPR/NPR uiterlijk in 2026 samen te voegen met de modulaire beleggingen in de MLR.

## Beleggingscyclus en proces

De cyclus die SBZ Pensioen doorloopt ten aanzien van het beleggingsbeleid is hieronder schematisch weergegeven. Hierbij is soms specifiek aangegeven of dit van toepassing is op de Middelloonregeling (MLR) en/of de Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling (BPR/NPR).

Deze schematische weergave is hieronder nader uitgewerkt:

### Stap 1: Formulering strategisch beleid

- Formulering van de missie, visie en strategie van het bestuur van het pensioenfonds
- Formulering doelstelling van het pensioenfonds
- Afstemming van de risicohouding met Sociale Partners voor het bereiken van de doelstelling van het pensioenfonds
- Formulering van beleggingsovertuigingen (investment beliefs) en andere uitgangspunten
- Vaststelling van investment cases
- Beantwoording van de vragen welk risico 1) moet, 2) kan en 3) wil het pensioenfonds lopen
- Uitvoering ALM-onderzoek (MLR) en pensioenoptimalisatiestudie (BPR en NPR) voor de realisatie van de strategie met inputvariabelen voor de pensioenuitvoering en het vermogensbeheer
- Jaarlijks een portefeuilleconstructie (PC)-studie waarbij we verschillende portfeuillemixen (waaronder het huidige beleid) doorrekenen tegen de maatstaven uit het risicokader en de uitkomsten daarvan gebruiken ter beantwoording van de 3 vragen (1. Moeten, 2. Willen, 3. Kunnen we meer risico nemen?)
- Op basis van deze studies vaststelling van de strategische asset allocatie, lifecycles (BPR en NPR) en afdekkingstrategie(ën) voor de middellange termijn (2 jaar)
- Formuleren en vaststellen MVB-beleid

### Stap 2: Implementeren beleggingsbeleid

- Vaststelling en uitvoering van een portefeuille-optimalisatie (inclusief afdekkingen)
- Vaststelling van het beleggingsjaarplan inclusief het implementatieplan
- Vaststelling kaderstelling van het pensioenfonds aan de fiduciair managers en vermogensbeheerders
- Implementatieopdracht geven aan fiduciair manager(s) en uitwerking van IMA's

### Stap 3: Dynamisch risicobeheer (MLR)

- Uitvoering geven aan overlays
- Vaststelling risicobudgetten
- Kwartaalupdate marktontwikkelingen
- Tweemaal per jaar een scenario-update van de macro economische scenario's
- Risicometing en -rapportage



#### **Stap 4: Selectie en monitoring externe managers**

- Selecteren van managers die kunnen voldoen aan de voorwaarden en kaderstelling in de investment cases en MiFID-compliant zijn
- Aanstellen van managers en keuze van beleggingsfondsen
- Vaststelling van mandaatrichtlijnen
- Monitoring van de prestaties van de managers/beleggingsfondsen aan de hand van (te) ontvangen rapportages
- Bespreking van de ontvangen rapportages binnen de gremia van het pensioenfonds
- De managers worden jaarlijks geëvalueerd

#### **Stap 5: Uitvoering van transacties**

- Uitvoering van transacties in de portefeuilles van externe managers en beleggingsfondsen
- Bewaking van het feit of de transacties vallen binnen de mandaatrichtlijnen (compliance-monitoring)
- Herbalancering
- Collateral-management
- Securities lending (MLR)

#### **Stap 6: Administratie**

- Uitvoering van aan custody gekoppelde beleggingsadministratie
- Income collection
- Corporate actions
- Performance-meting
- Tax-reclaim
- Rapportage
- Financial accounting en jaarwerk

#### **Stap 7: Reporting en (compliance) monitoring**

- Beleggingsrapportage aan het pensioenfonds
- Performance-rapportage van custodian aan het pensioenfonds
- Compliance-rapportage van custodian aan het pensioenfonds
- Afhandeling exceptie-rapportages
- Bespreking van rapportages

#### **Stap 8: Evaluatie en bijstellen beleid**

- Evaluatie van het strategische beleggingsbeleid, waaronder de verdeling matching/return, rente- en valuta-afdekkingsbeleid (tweejaarlijks) en MVB-beleid (tweejaarlijks), beschikbare beleggingscategorieën (investment case en kaderstelling), implementatie bijvoorbeeld actief/passief, uitvoering MVB-beleid (jaarlijks) en toegevoegde waarde securities lending (MLR, jaarlijks)
- Bijstelling van het beleid op grond van de bevindingen uit de monitoring en evaluatie.

## Selectie, monitoring en evaluatie uitbestedingspartijen

SBZ Pensioen heeft beleid geformuleerd voor de wijze waarop partijen waaraan activiteiten worden uitbesteed worden geselecteerd, gemonitord en geëvalueerd. Dit is vastgelegd in het uitbestedingsbeleid.

Voor vermogensbeheer geldt dit voor de volgende partijen:

- Fiduciair vermogensbeheerders (FM en MoM)
- Custodian
- Engagement en voting manager
- Uitvoering vermogensbeheer Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling

### 2.1.5 Selectie van vermogensbeheerders Middelloonregeling

SBZ Pensioen heeft de selectie van vermogensbeheerders voor de Middelloonregeling uitbesteed aan de MoM. Het gevolgde proces en uitbestedingsbeleid van de MoM dient te voldoen aan het uitbestedingsbeleid van SBZ Pensioen. Dit wordt periodiek getoetst.

Voor het selecteren van vermogensbeheerders geldt verder als specifieke eis dat deze dienen te voldoen aan de richtlijnen van SBZ Pensioen voor het beleggen in een categorie zoals vastgelegd in de investment case en bijbehorende kaderstelling.

Uitbestedingspartijen (money managers) voor de beleggingsactiviteiten worden aangesteld of ontslagen door de MoM, waarbij SBZ Pensioen voorafgaand aan de aanstelling een vetorecht heeft. De aanstelling van de zo te noemen money managers geschiedt volgens een vaste aanpak waarvoor een framework is ingericht. In dit framework geeft de MoM aan wat het voorstel behelst en of en hoe de money manager voldoet aan de toetsingscriteria. Dit stelt SBZ Pensioen in staat volgens een vast format een gefundeerd oordeel over de benoeming te vormen. Overeenkomsten voor discretionaire mandaten staan hierbij op naam van SBZ Pensioen (UBO). Ook dienen overeenkomsten te voldoen aan de (juridische) eisen die SBZ Pensioen hieraan stelt.

### 2.1.6 Monitoring van portefeuille en vermogensbeheerders

De monitoring van de beleggingsportefeuille en vermogensbeheerders van de Middelloonregeling vindt plaats op basis van periodieke rapportages.

#### **Rapportage FM**

Minimaal eens per kwartaal stelt de FM een integrale balansrapportage op, waarin mede op look through basis naar de portefeuille en risico's gekeken wordt. Daarnaast bevat deze rapportage minimaal:

- de posities (stuks) en waarde van de portefeuille en de portefeuille afgezet tegen het mandaat,
- behaalde absolute en relatieve rendementen (ook ten opzichte van de verplichtingen),
- een toelichting op de ontwikkelingen op de markten,
- een risicoanalyse

en geeft deze op overzichtelijke wijze inzicht in:

- beleggingsrisico's inclusief gevoeligheidsanalyses,
- de effectiviteit van de rentehedge en
- de dekkingsgraadontwikkeling.
- het collateral management
- margin management
- compliance monitoring
- Performance meting
- Alles wat past bij de manager monitoring van het matchingmandaat.

De FM rapporteert op maandbasis middels de risicorapportage over de ontwikkeling van de relevante financiële risico's in de portefeuille

### **Rapportages MoM**

De MoM rapporteert via maand- en kwartaalrapportages onder andere over de volgende gegevens:

- Beoordeling (doorlopend) van de vermogensbeheerders (zoals beleggingsprestaties, team, organisatie, risicomanagement, beleggingsstrategie, MVB, kosten, uitkomsten ODD)
- De mandaatcompliance met betrekking tot de discretionaire mandaten.
- De valuta afdekking

### **Rapportages Custodian**

De custodian stelt de volgende rapportages voor ons op.

- Stuks en marktwaarde begin en einde periode op markt- of actuele waarde;
- transacties op basis van transactiewaarde inclusief lopende rente in euro;
- Opbrengsten securities lending activiteiten;
- terugkoppeling reconciliatie met de leidende administratie
- Mandaat compliance staatsobligatieportefeuille en swapoverlay.

### **Rapportage vermogensbeheerder Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling**

De beheerder rapporteert via maand- en kwartaalrapportages onder andere over de volgende gegevens:

- de waarde van de totale portefeuille, de modules en de onderliggende beleggingen;
- behaalde absolute en relatieve rendementen overall en per beleggingscategorie gerelateerd aan de benchmark die hiervoor in de beleggingsrichtlijnen is afgesproken;
- een toelichting op de ontwikkelingen op de markten;
- een risicoanalyse;
- Beoordeling (doorlopend) van de vermogensbeheerders.

In geval van de Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling is de managerselectie binnen de beleggingsfondsen niet aan SBZ Pensioen maar aan de vermogensbeheerder van deze regelingen. De invloed die we hebben op de keuze van de onderliggende managers is zeer beperkt. We maken gebruik van de invloedsmogelijkheden die de jaarlijkse participantenbijeenkomst biedt.

## **Risicobeheer**

### **Risicomanagement**

In het document ' ' is het risicomanagementbeleid van SBZ Pensioen beschreven. Hierin is op hoofdlijnen beschreven hoe SBZ Pensioen risico's beheerst en welke kaders hiervoor bij SBZ Pensioen en bij alle uitbestedingspartners gehanteerd worden. In het beleid zijn de uitgangspunten opgenomen en wordt beschreven op welke wijze SBZ Pensioen invulling geeft aan het risicomanagementtraamwerk en aan de risico-governance.

# 3 Beleidsuitgangspunten

## Inleiding

SBZ Pensioen hanteert diverse beleidsuitgangspunten die de basis vormen bij de totstandkoming en uitvoering van het beleggingsbeleid. In elke stap van de beleggingscyclus dient steeds weer de koppeling te worden gemaakt met deze uitgangspunten. In dit hoofdstuk worden deze uitgangspunten beschreven.

## Missie, visie en strategie

### Onze missie (wie zijn we?)

SBZ Pensioen is hét pensioenfonds voor werknemers, ex-werknemers en gepensioneerden van werkgevers in de sector van financiële en zakelijke dienstverleners.

Het fonds voert de pensioenregeling voor de toekomst uit in het belang van onze deelnemers en verzekert de (ex)-deelnemers en de familieleden daarmee van een goed inkomen voor later. Onze klanten ervaren ons als **vertrouwd**, **flexibel en persoonlijk**.

### Onze visie (waar willen we naartoe?)

Pensioen is mensenwerk. We staan in voor een **persoonlijke** benadering. We voelen ons nauw verwant met onze sector. Als vrijwillig fonds zijn we **vertrouwd** met de omstandigheden en wensen van de markt. We zijn ervan overtuigd dat we ons kunnen blijven onderscheiden met sectorspecifiek maatwerk, hoge kwaliteit in producten en service tegen marktconforme kosten. Onze omvang en gezonde financiële basis helpen ons in efficiency en **flexibiliteit**, en ook in innovatie. Door beheerste groei kunnen we onze kosten per deelnemer verlagen. En dat komt ten goede aan het pensioen. Bij nieuwe ontwikkelingen voelen we ons thuis in de voorhoede. Zowel bij doorontwikkeling van pensioenregelingen als een verantwoord en duurzaam beleggingsbeleid.

### Onze strategie (hoe verwezenlijken we dat?)

#### Een duurzame toekomst

- Onze klanten kiezen vrijwillig voor aansluiting. We zijn daarom gewend om goed naar onze klanten te luisteren.
- Door permanente innovatie en digitalisering zijn we met een breed productaanbod klaar voor het nieuwe stelsel. Maar de ontwikkeling gaat door, elke dag. Het houdt ons en onze partners scherp.
- Ons beleid van duurzaam en verantwoord beleggen leverde ons een solide financiële positie op. Daar gaan we dus vol overtuiging mee door. We zorgen dat we ons steeds blijven ontwikkelen op dit vlak, want stilstand is achteruitgang.
- We zien een beheerste groei als voorwaarde voor kostenbeheersing. Minder kosten per deelnemer betekent meer pensioen. En groei leidt tot meer slagkracht en wendbaarheid.
- Wij stellen hoge eisen aan onze bestuurders en onze partners. Door onze wortels en achtergrond in de financiële sector zijn we goed in staat om onder onze deelnemers goede niet-uitvoerende bestuurders te werven. Ons professionele uitvoerend bestuur zorgt voor een goede dagelijkse aansturing van het fonds en reageert slagvaardig op alle relevante ontwikkelingen.

#### De deelnemer staat centraal

- De risicohouding en communicatie is specifiek afgestemd op onze deelnemersgroepen.
- De communicatie brengt onze deelnemers laagdrempelig en persoonlijk inzicht en overzicht, waardoor ze zich bewust zijn van een inkomen voor later.
- We brengen persoonlijke keuzebegeleiding op een hoger plan en oriënteren ons op zaken als financiële planning en een meer integraal aanbod.
- We leren van onze deelnemers via ons deelnemerspanel en deelnemersonderzoeken.
- We brengen onderwerpen in bij de Pensioenfederatie, Tweede kamer en DNB in het belang van deelnemers.

### **Aantrekkelijk voor werkgevers**

- We ontzorgen onze werkgevers in een persoonlijke, hechte samenwerking bij een van de belangrijkste arbeidsvoorwaarden.
- Wij zetten in op flexibiliteit en maatwerk voor werkgevers, binnen solide kaders en randvoorwaarden zoals een volledig geautomatiseerde en daardoor zeer kosten- efficiënte procesverwerking
- Onze vooroplopende digitale dienstverlening blijft onderwerp van constante verbetering. We innoveren zodat werkgevers ook in de toekomst hun medewerkers kunnen voorzien van een goed en betaalbaar inkomen voor later.
- We maken onszelf beter zichtbaar en relevant bij (nieuwe) werkgevers en in de media.

## **Beleggingsdoelstelling**

### **Doelstelling beleggingsbeleid Middelloonregeling**

Een goed en betaalbaar pensioen voor onze deelnemers. Dat is waar SBZ Pensioen naar streeft. De pensioenpremies alleen leveren daarvoor niet genoeg inkomsten op. Daarom beleggen we het geld dat we beheren. Van belegd geld verwachten we op lange termijn een beter rendement dan van sparen. We beleggen om op korte en lange termijn te kunnen voldoen aan onze verplichtingen. En we beleggen om de pensioenen bestendig te kunnen laten meegroeien met de inflatie.

### **Doelstelling beleggingsbeleid Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling**

Ook in deze regelingen streeft SBZ Pensioen naar een goed en betaalbaar pensioen voor de deelnemers. De deelnemers bouwen in deze regelingen geen pensioenaanspraken op maar een kapitaal. Over dit kapitaal lopen zij zelf de beleggingsrisico's. Dat ontslaat SBZ Pensioen niet van de plicht om het beleggingsbeleid zodanig in te richten dat de doelstelling naar verwachting behaald wordt met niet meer risico dan noodzakelijk. We streven ernaar dat over de lange termijn naar verwachting minimaal eenzelfde pensioen per ingelegde euro wordt behaald als in de Middelloonregeling.

## **Risicohouding Middelloonregeling**

De risicohouding van SBZ Pensioen, bedoeld in artikel 102a van de Pensioenwet wordt als volgt omschreven:

Uitgangspunt is een nominaal pensioen en een reële ambitie conform arbeidsvoorwaardelijke afspraken.

Sociale partners van alle aangesloten organisaties wensen de pensioenen zo veel mogelijk waardevast en toekomstbestendig te houden. Hiervoor zijn zij bereid risico te nemen in de beleggingen. Zij accepteren dat dit leidt tot een kans op korten van de aanspraken en rechten. Sociale Partners wensen echter wel het risico op een tegenvallend pensioenresultaat te beperken.

Sociale Partners van alle aangesloten organisaties spreken de wens uit om de premie te dempen om deze zo stabiel mogelijk te houden. Voornaamste overwegingen hierbij zijn het lage premiestuur en de verwachting dat verdere verhoging ondermijnend is voor de bereidheid tot (vrijwillige) aansluiting bij SBZ Pensioen.

Uit hoofde van evenwichtigheid is een voor alle verzekerden gelijke toeslagmaatstaf gekozen (prijsinflatie).

Bij financiële tegenvallers hebben Sociale Partners de voorkeur voor de volgende volgorde van maatregelen:

- Wijzigen risicoprofiel;
- Verhogen van de premie;
- Versoberen regeling (lagere opbouw).

Het bestuur werkt deze maatregelen nader uit in het financieel crisisplan.

Indien er gekort moet worden, hebben de Sociale Partners de voorkeur voor een zo laag mogelijke korting om de pensioenuitkeringen van de gepensioneerden niet te veel te laten fluctueren. Derhalve wordt voor korten de maximaal toegestane spreiding gehanteerd.

### **Voor de lange termijn (de ondergrenzen)**

De kwantitatieve normen zijn vastgesteld door het bestuur van SBZ Pensioen in samenspraak met de Sociale Partners en het verantwoordingsorgaan. De ondergrens van het verwachte pensioenresultaat op fondsniveau vanuit de feitelijke financiële positie is in dat kader in 2015 gesteld op 90%. Daarnaast is de maximale afwijking van dit pensioenresultaat op fondsniveau in het slechtweerscenario gesteld op 35%. Vanuit het vereist eigen vermogen bedraagt de ondergrens van het pensioenresultaat 90%.

De aanvangshaalbaarheidstoets, uitgevoerd in 2022, geeft de volgende uitkomsten:

- A. De mediaan van het verwacht pensioenresultaat op fondsniveau startend vanuit een dekkingsgraad die gelijk is aan de vereiste dekkingsgraad bedraagt 91%. Dit ligt hoger dan de vastgestelde ondergrens van 90%.
- B. Het verwacht pensioenresultaat op fondsniveau startend vanuit de feitelijke dekkingsgraad bedraagt 91%. Dit ligt hoger dan de vastgestelde ondergrens van 90%.
- C. Het verwacht pensioenresultaat op fondsniveau startend vanuit de feitelijke dekkingsgraad bedraagt in slecht weer (5% percentiel) 69%. De afwijking van de mediaan zou daarmee 25% bedragen en is kleiner dan de maximaal toegestane afwijking van 35%.

De afgesproken ondergrenzen hebben uitdrukkelijk een signaalfunctie. Worden de ondergrenzen overschreden dan geeft dit aanleiding tot nieuw overleg tussen bestuur en Sociale Partners.

Jaarlijks toetsen we middels een haalbaarheidstoets of het verwachte pensioenresultaat aan minimaal deze ondergrenzen voldoen. In 2023 is een toets gedaan en geconstateerd dat de ondergrens is doorbroken. SBZ Pensioen heeft in overleg met de sociale partners besloten dit te accepteren en geen verdere actie te ondernemen

### **Voor de korte termijn (bandbreedte VEV)**

Het vereist eigen vermogen bedraagt op basis van strategische uitgangspunten ongeveer 17,0% (in de evenwichtssituatie). De bandbreedte rondom het vereist eigen vermogen is bedoeld om uitvoering te geven aan het feitelijke beleggingsbeleid binnen de toegestane bandbreedtes rondom het strategische beleid. De toegestane bandbreedte rondom het VEV bedraagt 4%-punt naar boven en 4%-punt naar beneden.

De risicohouding is tevens beschreven in de ABTN.

## **Risicohouding Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling**

Voor een premieregeling of een variabele uitkering komt de risicohouding van het fonds tot uitdrukking in de door het fonds gekozen maximaal aanvaardbare afwijking van het pensioen in een pessimistisch scenario ten opzichte van het verwachte pensioen in een verwacht scenario. In de opbouwfase gaat het hierbij om het verwachte pensioen op pensioendatum; in de uitkeringsfase om afwijking van het pensioen van jaar op jaar. Met ingang van het nieuwe pensioenstelsel zal het fonds ook een ambitie moeten kwantificeren. SBZ Pensioen vindt het belangrijk nu ook al een ambitie te formuleren.

### **Kwalitatief**

Dit zijn onze uitgangspunten voor de Beschikbarepremieregeling en de Nettopensioenregeling:

- De regelingen zijn eenvoudig van opzet en de keuzemogelijkheden zijn helder te communiceren met de deelnemers.
- De pensioenregelingen zijn goed te administreren tegen marktconforme kosten.
- De hoogte van de uitkeringen is door de jaren heen stabiel en naar verwachting stijgend, zodat er zicht is op aanpassingen aan de koopkrachtontwikkeling. De ingegane uitkeringen kunnen in enig jaar dalen, maar deze dalingen dienen beperkt te zijn.

- De beleggingsrisico's en biometrische risico's dienen in de uitkeringsfase collectief gedeeld te worden.
- Er dient een geleidelijke overgang te zijn van de opbouwfase naar de uitkeringsfase.
- De deelnemer dient de opt-out mogelijkheid te krijgen om de uitkeringen elders onder te brengen.
- Tijdens de opbouwfase dienen de deelnemers een individuele keuze te kunnen te maken voor leeftijdsafhankelijke beleggingsmixen ("lifecycles"). De doelstelling is om de default lifecycle zodanig in te richten dat minimaal een vergelijkbaar pensioen wordt behaald als volgens de vaste mix van de Middeloonregeling, ook in een slecht scenario.
- Daarnaast dient er voor deelnemers die veel kennis en ervaring hebben met zelf beleggen de mogelijkheid te zijn voor vrij beleggen.

Tijdens de laatste bijeenkomst met sociale partners, VO en bestuur op 6 februari 2023 is het volgende toegevoegd:

- Sociale partners en SBZ Pensioen realiseren zich dat met de komst van het nieuwe pensioenstelsel over een aantal jaar opnieuw naar deze uitgangspunten gekeken moet worden.
- Vorige keer was de wens geuit om de spreidingsperiode in het CVP te toetsen. Dit heeft het bestuur gedaan a.d.h.v. de uitkomsten uit het risicobereidheidsonderzoek uit april 2022. Met de toekomstige mogelijkheid van de risicodelingsreserve en geen meetbare noodzaak voor een langere spreidingsperiode in de uitkeringsfase is het nu niet opportuun om de spreidingsperiode te wijzigen.
- Men ziet op basis van het risicobereidheidsonderzoek en de recente ALM DC geen aanleiding om de risicohouding te wijzigen.
- Er zijn betrekkelijk weinig datapunten door het kleine aantal deelnemers in de Nettopensioenregeling om conclusies te trekken over een eventueel verschillende risicohouding. Men kan bovendien zelf kiezen tussen profielen. De risicohouding van de Nettopensioenregeling is derhalve gelijk aan die van de Beschikbarepremieregeling.

### Kwantitatief

Na overleg met sociale partners en het VO heeft het bestuur van SBZ Pensioen de volgende ambitie, maximaal aanvaardbare afwijking en aanvaardbare fluctuaties van jaar op jaar in de uitkeringsfase vastgesteld.

#### Ambitie

Voor de regeling van de ZN-organisaties (grootste groep) streeft SBZ Pensioen naar een pensioen dat op bruto-basis gelijk is aan 75% van de pensioengrondslag met een signaalgrens van 67,5%. Vertaald naar de som van SBZ Pensioen en AOW na belastingheffing komt dit (op basis van gegevens begin 2023) uit op 91% netto vervangingsratio, met een signaalgrens van 86%.

#### Maximaal aanvaardbare afwijking

Op basis van het risicobereidheidsonderzoek (rbo) 2022 en de ALM 2022 komen we tot de volgende berekeningen.

Leeftijd	25	35	45	55	65
verwacht netto vervangingsratio (netto incl AOW); sheet 60 rbo	98,3%	97,1%	96,3%	96,4%	96,3%
slechtweer scenario (netto incl AOW); sheet 60 rbo	62,9%	63,2%	67,7%	76,0%	86,0%
Daarmee accepteren deelnemers een maximale afwijking in SBZ Pensioen (bruto excl AOW) van	60%	58%	50%	37%	21%
max aanvaardbare afwijking risicohouding 2019 (bruto excl AOW)	55%	52,5%	51,5%	44%	30%
afwijking daadwerkelijke beleggingsmix ALM 2022 (bruto excl AOW)	52%	43%	36%	29%	22%

Het bestuur, gehoord hebbende het VO en sociale partners, heeft gemeend op basis van deze gegevens de maximaal aanvaardbare afwijking risicohouding (bruto excl AOW) in 2023 als volgt vast te stellen:

Leeftijd	25	35	45	55	65
max aanvaardbare afwijking risicohouding 2023 (bruto excl AOW)	57%	52%	45%	36%	25%

#### *Uitkeringsfase fluctuaties van jaar op jaar*

Uit het rbo is niet af te leiden welke fluctuatie van jaar op jaar deelnemers in het Collectief Variabel Pensioen acceptabel vinden. Uit de ALM 2022 blijkt dat het huidige beleid van het Collectief Variabel Pensioen leidt tot een jaar op jaar aanpassing van het pensioen in de mediaan van ongeveer 2%. In 95% van de gevallen liggen de aanpassingen van het pensioen tussen de -5% en +10%. Dit sluit volgens het bestuur, gehoord hebbende het VO en sociale partners, in voldoende mate aan bij het uitgangspunt 'De hoogte van de uitkeringen is door de jaren heen stabiel en naar verwachting stijgend, zodat er zicht is op aanpassingen aan de koopkrachtontwikkeling. De ingegane uitkeringen kunnen in enig jaar dalen, maar deze dalingen dienen beperkt te zijn.'

## Beleggingsovertuigingen (investment beliefs)

Naast de 'prudent person'-vereisten (zie paragraaf 3.7.1) hanteert SBZ Pensioen bij haar beleggingsbeleid de volgende overtuigingen voor de Middelloonregeling, de Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling:

1. De pensioenuitkomst van onze deelnemers staat voorop, ook in de nieuwe wereld van premieregelingen. Het is onze overtuiging dat we daarvoor voor de lange termijn moeten beleggen en tegelijkertijd grote fluctuaties in het pensioen van onze deelnemers moeten beheersen.
2. Het is onze overtuiging dat het bewust nemen van risico essentieel is voor het realiseren van de doelstelling van SBZ Pensioen: een goed inkomen voor later voor onze deelnemers.
3. Asset allocatie en het renterisico zijn de belangrijkste drijvers van het rendement, de financiële positie van het fonds en de pensioenuitkomst van onze deelnemers. Gegeven het belang van deze drijvers is de positionering verankerd in de strategische asset allocatie. SBZ Pensioen gelooft dat dynamisch beleid waar een bijsturing in deze positionering plaatsvindt naar aanleiding van markt en-of risico-omstandigheden van toegevoegde waarde is. Ons dynamisch beleid is geen tactisch beleid en moet passen binnen het opgestelde risicokader.
4. Diversificatie is uit risico/rendement-overwegingen lonend, waarbij diversificatie dient als middel en geen doel op zich is. Inefficiëntie als gevolg van over-diversificatie dient voorkomen te worden.
5. Actief beheer kan waarde toevoegen. Op zorgvuldige wijze wordt per onderdeel van de beleggingsportefeuille een keuze gemaakt tussen actief en passief beheer. De efficiëntie (omvang en volwassenheid) van de verschillende markten is hierin een voorname factor. Hierbij dienen ook de beheerkosten en de toegankelijkheid van de markten in ogenschouw te worden genomen. Actief beheer dient na alle kosten en belasting-inhoudingen over een reeks van jaren tot aantoonbaar betere resultaten te leiden dan passief beheer.
6. Voor illiquide beleggingen (onroerend goed, private equity, infrastructuur) wordt een illiquiditeitspremie ontvangen. Op termijn verwachten we daarom extra rendement (na kosten) op deze beleggingen ten opzichte van beursgenoteerd onroerend goed en aandelen. De risico's en kosten van illiquide beleggingen zijn echter ook hoger. We willen waken voor hoge absolute risico's en kosten, ook al worden ze naar verwachting beloond. In de nieuwe wereld van premieregelingen wordt het beheersen van kasstromen nog belangrijker.
7. Om op langere termijn waarde te kunnen realiseren, dienen (uitgevende) instellingen een 'license to operate' in de samenleving te hebben. Het bestuur gelooft dat instellingen die in de bedrijfsvoering rekening houden met ESG-maatstaven op de lange termijn betere resultaten



behalen dan instellingen die dat niet doen. Daarnaast is SBZ Pensioen zich bewust van de plaats die zij inneemt in de samenleving en de invloed die zij als belegger kan uitoefenen. Maatschappelijk verantwoord beleggen is daarom integraal onderdeel van het pensioenfondsbeleid.

8. Een deskundige, lerende organisatie draagt bij aan een beter rendement/risicoprofiel. We zorgen in de breedte voor voldoende kennis en kunde om zo veel als mogelijk beleggingsmogelijkheden te benutten en de risico's daarvan te beheersen. Het bestuur dient volledig begrip te hebben van de in de portefeuille aanwezige beleggingen. Daarnaast willen wij altijd goed kunnen uitleggen aan de deelnemers waarin we beleggen en waarom we deze keuzes maken. Op elk van de beleggingsprocessen en -categorieën zetten we een specialist of combinatie van specialisten in. We evalueren gemaakte keuzes en gevoerd beleid structureel en stellen bij waar nodig.

## Overige uitgangspunten

### 3.1.1 Wettelijke vereisten

SBZ Pensioen zorgt ervoor dat het beleggingsbeleid voldoet aan de prudent person regel (artikel 135 Pensioenwet). Deze verklaring beschrijft voor de relevante onderdelen van de prudent person regel op welke wijze deze zijn ingevuld.

#### **Beleggingen in het belang van aanspraak- en pensioengerechtigden**

- Het beleggingsbeleid is vastgesteld door middel van een gedegen onderzoek en sluit aan op de doelstellingen en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding van SBZ Pensioen. Hierbij is ook aandacht besteed aan de bandbreedtes en vrijheidsgraden.
- Bij het hiervoor genoemde onderzoek worden, binnen de wet- en regelgeving, realistische en haalbare aannames gehanteerd en gevoeligheidsanalyses uitgevoerd.
- In het onderzoek naar het beleggingsbeleid is expliciet rekening gehouden met de verplichtingenstructuur, inclusief het toeslagbeleid.
- Op basis van dit onderzoek en de besluiten van het bestuur kan geconstateerd worden dat gegeven de pensioendoelstelling niet meer risico wordt gelopen dan nodig is en dat het bestuur in een bestuursbesluit een bewuste afweging maakt naar het gekozen risico/rendement-profiel (risicohouding). Dit kan onder andere blijken uit de periodiek uit te voeren haalbaarheidstoets.

#### **Beleggingen in bijdragende ondernemingen**

SBZ Pensioen belegt niet in bijdragende ondernemingen. Indien dat toch aan de orde komt dan worden daarbij de volgende uitgangspunten gehanteerd ten aanzien van die belegging:

- In een bijdragende onderneming wordt deze beperkt tot 5% van de totale beleggingsportefeuille.
- In een (eigen) groep wordt deze beperkt tot 10% van de totale beleggingsportefeuille.
- Bij beleggingen in een groep bijdragende ondernemingen, wordt rekening gehouden met behoorlijke diversificatie.

#### **Marktwaardering**

- De beleggingen zijn gewaardeerd op basis van marktwaardering, zoals vastgelegd in het bestuursverslag van SBZ Pensioen en de actuariële en bedrijfstechnische nota.
- Indien geen marktwaardering mogelijk is (voor bijvoorbeeld illiquide beleggingen), dan dient te zijn aangegeven welke alternatieve waarderingmethode is toegepast. Deze waarderingmethode is controleerbaar.
- Voor de waardering van de beleggingen wordt verder verwezen naar paragraaf 4.12.

#### **Concentratierisico**

- Er is door het bestuur een bewuste keuze gemaakt met betrekking tot de omvang van de contracten met derden en het tegenpartijrisico en de monitoring daarvan.
- Er is bij het bestuur inzicht op mandaats- of beleggingsfonds- en portefeuilleniveau naar spreiding over landen, regio's, bedrijven en ratingcategorieën.

### **Debiteurenrisico**

- De verdeling van de (bedrijfs)obligaties naar diverse ratingklassen binnen SBZ Pensioen en/of mandaat is bekend, dan wel opvraagbaar.  
De strategische positie in credit instrumenten is gebaseerd op gedegen onderzoek, bijvoorbeeld een studie naar marktwaarderingen/waarderingsmodellen, een risicobudgettering-studie dan wel een portefeuilleconstructie-studie. De besluitvorming rond dit onderzoek laat zien dat er bewust gekozen is om eventueel debiteurenrisico te lopen.
- Het bestuur houdt rekening met de risico's, die verbonden zijn aan het uitlenen van activa.
- Er zijn richtlijnen opgesteld inzake collateral management en deze worden gevolgd.

### **Herstelsituatie**

- Indien sprake is van een herstelplan heeft SBZ Pensioen het risicoprofiel niet doelbewust vergroot ten opzichte van het beleid c.q. de strategie vóór het ontstaan van het reservetekort.

### **Governance**

- Het bestuur heeft de opzet en uitvoering van de gemaakte keuzes in het beleggingsbeleid voldoende beargumenteerd en deze keuzes schriftelijk vastgelegd (besluiten, verslagen, mandaten).
- SBZ Pensioen heeft een beleggingsplan, waarin op hoofdlijnen staat beschreven hoe zal worden belegd en welke vrijheidsgraden daarbij worden gehanteerd.
- SBZ Pensioen beschikt over een verklaring inzake de beleggingsbeginselen. Het beleggingsplan is in overeenstemming met deze verklaring.
- Er is een duidelijk mandaat (beschreven in het beleggingsplan en de daarmee samenhangende verklaring beleggingsbeginselen), waarin de doelstellingen en beleggingsrestricties (inclusief risicomaatstaven en bandbreedtes voor herbalancerings-beleid en tactisch beleid) staan beschreven.
- De beleggingen over de hoofdcategorieën en subcategorieën zijn conform het beleggingsplan en/of het mandaat. SBZ Pensioen monitort op basis van periodieke rapportages de implementatie van het beleggingsplan en/of mandaat (inclusief risicomaatstaven).
- De besluitvorming over een eventuele afwijking van het beleggingsplan en/of mandaat komt zorgvuldig tot stand.

### **Transparantie beleggingsfondsen**

- De beleggingsfondsen beschikken eveneens over vastgestelde beleggingsrichtlijnen op basis waarvan de risico's in de fondsen worden beheerd.
- De jaarrekening van de beleggingsfondsen is voorzien van een goedkeurende verklaring van een accountant.
- De rapportages zijn tijdig beschikbaar.
- Het behaalde beleggingsrendement is controleerbaar en het gelopen risico past binnen het beleggingsbeleid.

### **Afdoende liquiditeit van de portefeuille als geheel**

- Het bestuur heeft inzicht in de verwachte liquiditeitsbehoefte, zowel voor wat betreft de pensioenverplichtingen als voor wat betreft de beleggings-verplichtingen. Hierbij dient rekening gehouden te worden met de samenhang tussen de liquiditeit en de verplichtingen van SBZ Pensioen en met bijvoorbeeld collateral, calls en derivatenposities voor wat betreft de beleggingen.
- Het bestuur houdt rekening met de risico's die voortvloeien uit een eventuele mismatch tussen benodigde liquiditeit en aanwezige liquiditeit voor de korte termijn.
- De hoeveelheid beleggingen in illiquide beleggingscategorieën is tot een prudent niveau beperkt.
- Beleggingen stroken met aard en duur van de verwachte pensioenuitkeringen
- Bij de vaststelling van het beleggingsbeleid is rekening gehouden met de verwachte kasstromen.
- Het bestuur heeft bewust gekozen voor het gedeeltelijk matchen van de projectie van de nominale kasstromen en begrijpt de consequenties die dit naar verwachting heeft voor wat betreft de pensioen-uitkomsten en de financiering.
- Bij de vaststelling van de beleggingsmix wordt rekening gehouden met de samenhang tussen de beleggingsrisico's en de rijping van SBZ Pensioen.

- SBZ Pensioen is zich bewust van de bijkomende risico's die Liability Driven Investments (LDI) en het gebruik van derivaten (zoals renteswaps) met zich meebrengen.

#### **Gereguleerde markten**

- Beleggingen die verhandeld worden op niet-gereguleerde financiële markten zijn tot een prudent niveau beperkt.

#### **Financiële derivaten**

- Derivatenposities worden alleen aangegaan om het risicoprofiel te verminderen of het portefeuillebeheer te vergemakkelijken.
- Het risicoprofiel van derivatenposities wordt op adequate wijze geschat en verwerkt in de periodieke rapportages.

#### **Tegenpartijrisico**

- Er is een bewuste keuze gemaakt met betrekking tot de omvang van de contracten met derden en het gelopen tegenpartijrisico, in het geval er niet is gekozen voor de mogelijkheid van centrale clearing.
- Tegenpartijrisico wordt zo mogelijk op basis van algemeen in de financiële wereld geaccepteerde standaard overeenkomsten en een onderpand (collateral) verkleind.

#### **Behoorlijke diversificatie**

- De beleggingen in aandelen en obligaties naar regio of sector dan wel naar bedrijf of land zijn gebaseerd op een gedegen onderzoek.
- De feitelijke spreiding binnen de portefeuille en binnen beleggingscategorieën, bijvoorbeeld naar land, regio, sector en kredietwaardigheid, is in voldoende detail bekend dan wel opvraagbaar.
- Het concentratierisico is tot een prudent niveau beperkt.

### **3.1.2 Kosten**

SBZ Pensioen heeft het vermogensbeheer volledig uitbesteed. De kosten die verband houden met het beleggingsbeleid dienen redelijk en proportioneel te zijn in relatie tot de omvang en samenstelling van het belegd vermogen en de doelstelling van het fonds. SBZ Pensioen streeft niet naar de laagste kosten, maar naar een voordelige balans tussen kosten, rendement en kwaliteit van de uitvoering. De kosten van het vermogensbeheer en de transactiekosten worden jaarlijks in het jaarverslag gerapporteerd. Het fonds volgt hierbij de aanbevelingen van de Pensioenfederatie.

### **3.1.3 Eisen benchmarks**

#### **Benchmark-keuze**

De benchmarkkeuze is voor SBZ Pensioen een uitvloeisel van het bredere portefeuilleconstructie- en risicobeheersingsproces. Binnen deze processen gaat SBZ Pensioen in principe uit van marktkapitalisatie-gewogen benchmarks voor alle liquide beleggingscategorieën. Deze benchmarks zijn de meest volledige en zuivere weerspiegeling van alle verhandelbare beleggingsmogelijkheden in de markt en daarmee kunnen zij alle drie de beoogde doelen dienen: beheer van de portefeuille, gelaagdheid in het beleggingsproces en performancemeting. Echter, als ervanuit portefeuilleconstructie of risicobeheersings-overwegingen goed onderbouwde redenen zijn om voor bepaalde beleggingscategorieën van de marktkapitalisatie af te wijken, dan kiest SBZ Pensioen voor een andere benadering die beter aansluit op de beoogde doelstellingen van het portefeuillebeheer.

Als uitgangspunt gaat SBZ Pensioen eveneens uit van benchmarks die niet worden aangepast voor ESG aspecten. Echter, als er vanuit het MVB-overwegingen goed onderbouwde redenen zijn om hiervan af te wijken, dan maakt SBZ een uitzondering. Bij de keuze om wel of niet in een beleggingscategorie te beleggen worden ESG aspecten specifiek betrokken.

Bij de keuze van de benchmarks gaat SBZ Pensioen ten slotte uit van benchmarks na aftrek van dividendbelasting (net dividends reinvested). Uiteraard streeft SBZ Pensioen - waar mogelijk - naar het terugvorderen van dividendbelasting. Het effect van teruggevorderde dividendbelasting op de resultaten wordt – gezien de gelaagdheid in het beleggingsproces – separaat door SBZ Pensioen in kaart gebracht en wordt betrokken bij het beoordelen van de beleggingsresultaten ten opzichte van de

benchmarks.

De keuze voor een benchmark wordt gemaakt in de investment case (hoofdpijnen) en de kaderstelling (exacte benchmark voor de categorie / het mandaat).

### **Benchmark-vereisten**

Bij de keuze van de benchmarks hanteert SBZ Pensioen (indien van toepassing) de SAMURAI-methode en stelt de volgende eisen aan benchmarks:

1. Specified in advance (transparant)  
Is de benchmark vooraf gedefinieerd en het is mogelijk de benchmark op stuk-specifiek niveau te evalueren?
2. Appropriate (passend)  
Is de benchmark passend bij de beleggingsstrategie of bij de expertise van de manager?
3. Measurable (meetbaar)  
Stelt de benchmark in staat om performance meting, attributies en risicoanalyses uit te voeren?
4. Unambiguous (eenduidig)  
Is er een duidelijke methodologie op basis waarvan de benchmark wordt samengesteld? Is de benchmark objectief?
5. Reflective (representatief)  
Is de benchmark representatief voor de markt waarin het fonds wil beleggen en de risico's waaraan het fonds wil blootstaan en de rendementsdoelstelling die het daarbij nastreeft?
6. Accountable (betrouwbaar)  
Kan een vermogensbeheerder tegen de benchmark worden afgerekend? Kan een beheerder verantwoordelijkheid voor de benchmark nemen en afwijkingen van het rendement ten opzichte van de benchmark verklaren?
7. Investable (belegbaar)  
Is het mogelijk voor een andere vorm van portefeuillebeheer te kiezen en alle stukken uit de benchmark aan te kopen (passief beheer)?

Voor illiquide categorieën zijn er geen benchmarks die SBZ Pensioen in staat stellen om het beheer van de portefeuille (passief) vorm te geven omdat onderliggende stukken uniek zijn en niet vrij verhandelbaar. (Risico)beheer van de portefeuille wordt daarom door limieten bepaald. Dit neemt niet weg dat er wel benchmarks bestaan die het doel van performancemeting en -attributie dienen. Benchmarks zijn dan uitgedrukt in een rendementsdoelstelling of gebaseerd op basis van een peer-universum.

Wanneer SBZ geen benchmark toekent, dan kan dat omdat de benchmarks geen van de doelstellingen beogen, of wanneer er aan onvoldoende eisen voldaan kan worden. Dit vrijwaart echter niet een periodieke evaluatie van de portefeuille naar het beheer, de gelaagdheid en/of de prestaties. Indien geen benchmark aan een categorie wordt toegekend, dan hanteert SBZ Pensioen – omwille van de performance meting en attributie - het behaalde rendement als benchmarkrendement.

### **3.1.4 Eisen investment case en kaderstelling**

#### **Investment case**

Alle categorieën waarin SBZ Pensioen belegt, dienen te worden onderbouwd met een investment case. Pas na een door het bestuur goedgekeurde investment case komt een categorie in aanmerking om toegevoegd te worden aan de portefeuille. Een investment case beschrijft onder andere de volgende elementen:

- Een beschrijving van de beleggingscategorie;
- Risico en rendementsdrijfveren;
- Het doel en de toegevoegde waarde van de beleggingscategorie in de portefeuille;
- Kosten;
- Impact op de solvabiliteit;
- Toets aan de beleidsuitgangspunten (waaronder investment beliefs) van het pensioenfonds;
- Past de beleggingscategorie binnen de 'governance' van het fonds: is er voldoende kennis en beschikbare tijd (begrijpelijkheid en beheersbaarheid) binnen het fonds om de categorie te kunnen beoordelen en monitoren?

Op basis van de investment case kan het fonds besluiten de beleggingscategorie op te nemen in een type ALM-studie waarmee de toegevoegde waarde kwantitatief kan worden onderzocht.

Daarnaast bevat een investment case een kaderstelling.

### **Eisen kaderstelling**

De kaderstelling bevat de eisen waaraan een beleggingsoplossing moet voldoen en vormt het uitgangspunt bij de selectie van een beleggingsoplossing. De kaders bestaan uit harde (knock-out) en zachte (voorkeurs)criteria. De kaderstelling bevat in elk geval de volgende onderdelen:

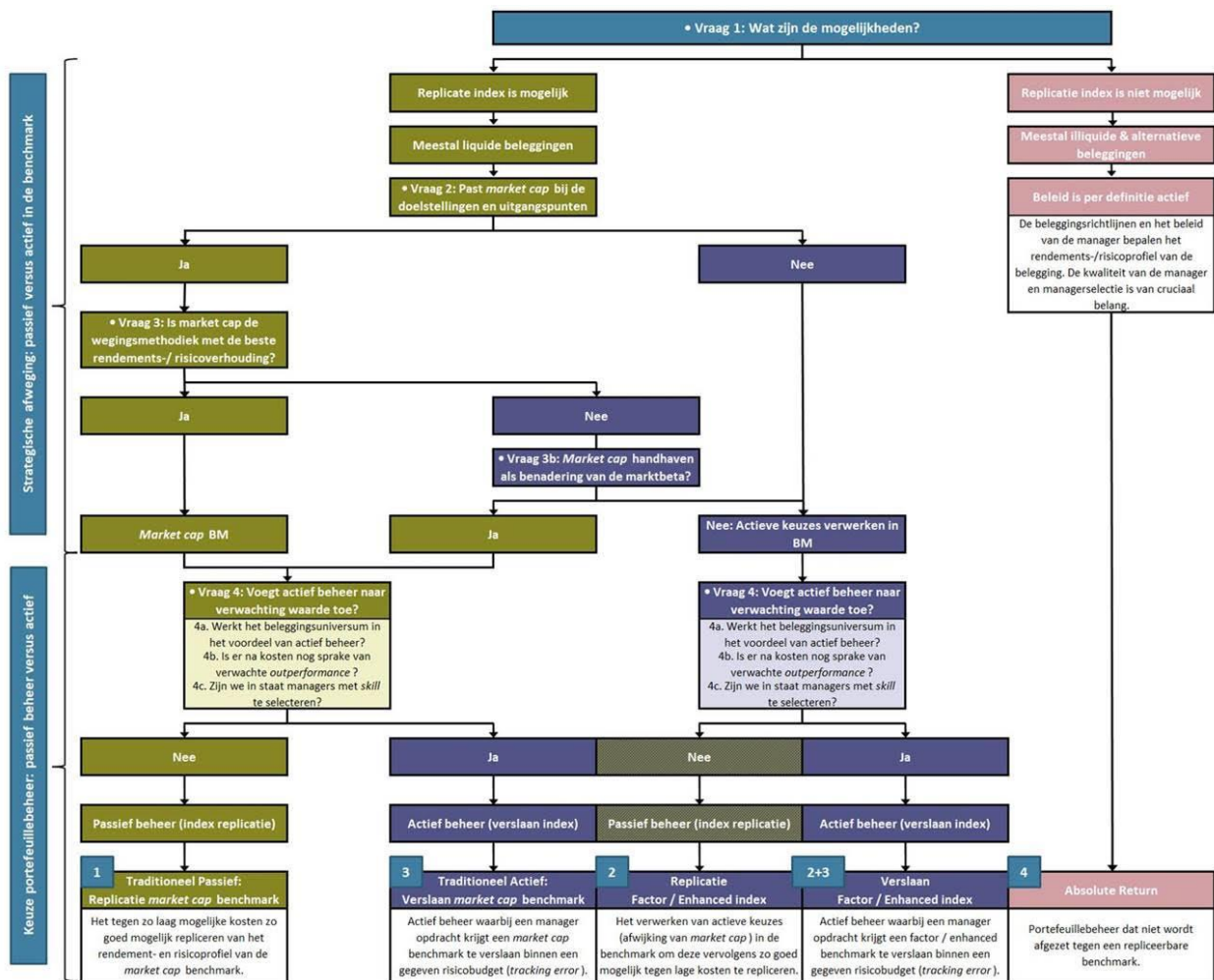
- Risico/rendementsdoelstelling (inclusief overrendement na aftrek van kosten bij actief beheer)
- Benchmark
- Maximum en/of minimum allocatie
- Beheerstijl (passief, actief, factor etc.)
- Universum en toegestane instrumenten (waaronder derivaten)
- Toegestane ex-ante tracking error ten opzichte benchmark
- Toegestane off-benchmark posities
- Investeringsvorm en juridische structuur (beleggingsfonds of discretionair mandaat)
- Single of multimanager
- Bij fondsbelegging: aandeel van SBZ Pensioen in het fonds
- Valuta-afdekking
- Invulling MVB
- Waarderingsmethodiek (bij niet-beursgenoteerde beleggingen)

Afhankelijk van de categorie kunnen specifieke criteria worden opgenomen in de kaderstelling. De toets of een beleggingsoplossing aansluit bij de kaderstelling is in het beleggingsplan opgenomen.

### **3.1.5 Actief of passief beheer**

Het bestuur heeft een voorkeur voor actief management voor het beheer van de diverse beleggingscategorieën. Hiervan wordt afgeweken in geval de beleggingsopdracht aan de beheerder onvoldoende mogelijkheden biedt voor het behalen van substantiële outperformance dan wel dat de markt of categorie of de omvang van de belegging van SBZ Pensioen in de betreffende categorie leidt tot een preferentie voor passief beheer.

SBZ Pensioen hanteert hiertoe een beslisboom. Deze is hieronder weergegeven.



### 3.1.6 Monitoring economische omstandigheden en passendheid strategisch beleid

#### Doelstelling monitoring economische omstandigheden en de passendheid van het strategisch beleid

Het bestuur wil continu kunnen bewaken of

- de rente en dekkingsgraad zich binnen het basisscenario van het beleggingsplan ontwikkelen;
- het beleggingsbeleid, ook gedurende de periode tussen ALM-studies, nog leidt tot het gewenste risico-rendementsprofiel en passend is bij de vastgestelde risicohouding

#### Werkwijze

Het bestuur stelt zich niet alleen in de ALM-studie, maar ook jaarlijks in aanloop naar de PC-studie de volgende vragen:

Vraag 1. Hoeveel risico moet SBZ Pensioen minimaal nemen om de langetermijn pensioendoelstelling te behalen?

Vraag 2. Hoeveel risico kan SBZ Pensioen maximaal dragen gezien de (korte termijn) risico's?

Vraag 3. Welke risico's wil SBZ Pensioen nemen gegeven de huidige marktomstandigheden?

Voorafgaand aan de jaarlijkse PC-update maken we een doorrekening van het huidige beleid tegen de huidige maatstaven in het risicokader en gebruiken we de uitkomsten daarvan ter beantwoording van de bovenstaande drie vragen.

Op halfjaarlijkse basis vindt een update van de economische scenario's plaats om te kunnen bepalen of deze nog in lijn zijn met de aannames in ons basisscenario. Tenslotte bespreken we op kwartaalbasis de ontwikkeling van de regime change-indicatoren.

- De ontwikkeling van de ingeprijsde inflatieverwachting: dit geeft een indicatie of de inflatieverwachting in lijn ligt met hetgeen de markt inprijst;
- De ontwikkeling van de 30-jaarsswaprente: dit geeft een indicatie of de rente zich beweegt passend bij het centrale scenario;
- De ontwikkeling van de (verwachting voor de) korte rente: dit geeft een indicatie of de verwachte korte rente in lijn ligt met hetgeen in de markt ingeprijsd;
- De ontwikkeling van de correlatie tussen rente en aandelen: dit geeft een indicatie van het economisch regime;
- De ontwikkeling van stress-indicatoren (Systemic Stress Indicator en de Momentum Indicator): dit geeft een indicatie van de stress in de markt waardoor een centraal scenario onder druk kan komen te staan.

SBZ Pensioen kent geen dynamisch beleid in de vorm van van het middels aandelenderivaten en renteswaps implementeren van wijzigingen ten opzichte van de normportefeuille. Wel heeft SBZ Pensioen de ruimte om binnen vastgestelde bandbreedtes af te wijken van de normgewichten in de portefeuille. De dynamische ruimte (+/- 7,5% punt) rondom de renteafdekking wordt op dit moment middels een afdekkingspercentage van 61,5% benut. SBZ Pensioen heeft voor wat betreft de renteafdekking op dit moment alleen nog dynamische ruimte om de afdekking met 15% punt (tot een niveau van 46,5%) te verlagen.

In 2024 is een PC-studie gedaan. Deze studie heeft niet geleid tot een wijziging in het strategisch beleid.

### **Proces besluitvorming**

De UB en de beleggingsadviescommissie bespreken in normale omstandigheden op kwartaalbasis het de ontwikkeling van de risico-indicatoren in de eerstvolgende vergadering. Wanneer daaruit een voorstel tot aanpassing van de portefeuille voortkomt, zal de UB een goed onderbouwd voorstel vergezeld met het advies van de beleggingscommissie aan het bestuur voorleggen ter beoordeling in de eerstvolgende bestuursvergadering.

Wanneer een reguliere vergadering te lang op zich laat wachten kan de beleggingsadviescommissie besluiten per conference call te overleggen. Indien een reguliere bestuursvergadering te lang op zich laat wachten, zal het bestuur binnen een week per mail geïnformeerd worden en gevraagd worden per mail of per conference call te oordelen. In geval van een crisissituatie treedt het crisisreglement in werking.

### **Toelichting op de maatstaven uit het risicokader**

#### **Maatstaven**

Lange termijn doelstelling

- Mediaan Koopkracht na 15 jaar (einde van de periode)

Korte termijn risico

- Kans op herstelplan-korten in jaar 1-3: dit is de kans dat de dekkingsgraad wegzakt onder het niveau waarop het (volgens het herstelplan) niet meer mogelijk is te herstellen binnen de wettelijke hersteltermijn.
- Mate van herstelplan-korten in jaar 1-3: De gemiddelde diepte van de korting
  - o gemiddelde over alle waarnemingen in jaar 1-3 waarbij van een korting sprake is;
  - o alleen het onvoorwaardelijke deel (=1/10e door spreiding) van de benodigde korting uit het herstelplan).

Middellange termijn risico

- Kans op MVEV korten in jaar 6: dit is de kans dat gekort moet worden als gevolg van een dekkingsgraad die 5 jaar lang onder het MVEV (huidig ftk zonder tijdelijke wetgeving) uitkomt.
- Mate van MVEV korten in jaar 6: De gemiddelde diepte van de volledige onvoorwaardelijke korting (zonder 10-jaars spreiding).

#### Solvabiliteitspositie

- Mediaan beleidsdekkingsgraad na 15 jaar voor korten en toeslagverlening.
- Initieel VEV

### 3.1.7 Maatschappelijk verantwoord beleggen

In het document 'MVB-beleid' van SBZ Pensioen is vastgelegd hoe we invulling geven aan maatschappelijk verantwoord beleggen. Hieronder staan de belangrijkste elementen.

Beleggingsovertuiging MVB: Maatschappelijk en financieel rendement gaan goed samen.

Het bestuur van SBZ Pensioen gelooft dat bedrijven die in de bedrijfsvoering rekening houden met ESG-maatstaven op de lange termijn betere resultaten behalen dan bedrijven die dat niet doen. De verantwoordelijkheid van het pensioenfonds gaat verder dan een goede risico/rendements-afweging. SBZ Pensioen is zich bewust van de invloed die zij als belegger kan uitoefenen en de plaats die zij inneemt in de samenleving. Om die reden wordt niet alleen gekeken naar het financieel rendement maar ook naar het maatschappelijk rendement. Daarom is bij beleggingsbeslissingen de MVB-impact onderdeel van de besluitvorming. Het bestuur heeft echter ook aandacht voor de mogelijke negatieve consequenties die een (te) strikt MVB-beleid kan hebben op de investeringsmogelijkheden en het kostenniveau.

Uiteraard voldoet SBZ Pensioen aan wet- en regelgeving op dit gebied.

#### Doelen

Er zijn verschillende doelstellingen die SBZ Pensioen nastreeft bij haar MVB-beleid. Deze doelstellingen zijn achtereenvolgens:

- Verbetering/bestendiging van de rendement/risico-verhouding op lange termijn,
- Een bijdrage leveren aan leefbare wereld en het belegd vermogen op dermate wijze inzetten, dat naast de realisatie van de pensioendoelstelling een positieve impact gerealiseerd wordt op omgeving, klimaat en sociale omstandigheden en bedrijven daartoe aan te moedigen,
- Voldoen aan de verwachtingen van onze deelnemers en de aangesloten werkgevers.

#### Thema's

SBZ Pensioen hanteert in haar MVB-beleid de volgende thema's:

##### Basisthema's

1. Wettelijke bepalingen zoals de uitsluiting van clusterunitie;
2. Mensenrechten, en
3. Eerlijk bestuur

##### Focusthema's

1. Bevordering efficiency in en toegang tot gezondheidszorg op grond van aansluiting bij thema's die aangesloten werkgevers en (de vertegenwoordiging van) hun werknemers belangrijk vinden;
2. Financial inclusion (financiële zekerheid voor individuen) op grond van het karakter en de activiteiten van SBZ Pensioen;
3. Klimaat als uitgewerkt in het Klimaatverdrag van Parijs (COP21) op grond van aansluiting bij thema's die sponsors en (vertegenwoordiging van) hun werknemers belangrijk vinden



## Uitvoeringsvormen

1. Integratie ESG binnen het beleggingsbeleid en de beleggingsprocessen
2. Actief aandeelhouderschap (stemmen en engagement)
3. Uitsluiting
4. Impactbeleggen

### 3.1.8 Afwegingskader fonds vs mandaatoplossing

In 2024 heeft SBZ Pensioen een afwegingskader ontwikkeld dat ons helpt bij het beantwoorden van de vraag op welke manier (fonds of mandaat) we in een categorie willen beleggen. De uiteindelijke keuze leggen we vast in de kaderstelling die onderdeel is van de investment case.

De voorkeur van SBZ Pensioen is:

#### **Liquide beleggingen**

Voor liquide beleggingen kiest SBZ Pensioen voor een discretionair mandaat, tenzij:

- De extra kosten van een mandaat naar het oordeel van de BAC niet opwegen tegen de voordelen van een mandaat, en/of
- Een mandaat niet de vereiste spreiding kan bieden doordat de omvang te beperkt is bij de betreffende beleggingscategorie, en/of
- De operationele belasting van een mandaat naar het oordeel van de BAC niet opweegt tegen de voordelen van een mandaat.

Voorwaarde bij een fondsbelegging is dat SBZ Pensioen voldoende keuze heeft in passende fondsen. Er zal altijd een onafhankelijke markt analyse gedaan moeten worden voor de selectie van een fonds of de omzetting van een mandaat naar een fonds. Indien niet aan die voorwaarde wordt voldaan, kan SBZ alsnog kiezen voor een mandaatbelegging.

#### **Illiquide beleggingen**

Voor illiquide beleggingen kiest SBZ Pensioen voor een beleggingsfonds, tenzij:

- Een mandaat lagere kosten kent, en/of
- Een mandaat de beoogde spreiding kan bieden, en/of
- Een mandaat een betere beheersing van risico's met zich meebrengt.

Die voorkeuren zijn gebaseerd op de volgende elementen:

- Omvang van de allocatie;
- Kosten
- MVB-beleid
- Fondsvoorwaarden versus beleggingsbeleid
- Mandaatvoorwaarden
- Operationele complexiteit

De algemene verschillen tussen fonds- en mandaatoplossingen zijn gevat in onderstaande tabel.

**Tabel: Algemene verschillen tussen fonds- en mandaatbeleggingen**

criterium	Fonds	Mandaat	Duiding
<b>Eigenaarschap ('grip')</b>	Pro-rata deel van alle beleggingen in het fonds, geen directe zeggenschap.	Beleggingstitels staan op naam van SBZ Pensioen, directe zeggenschap.	Mandaat biedt meer control / grip.
<b>Omvang / kosten</b>	Kostenefficiënte oplossing bij relatief kleine allocaties.	Randvoorwaarde minimale omvang belegd vermogen.	Case by case beoordelen.

<b>Zeggenschap</b>	Brede fondsvoorwaarden, zeggenschap over voorwaarden middels participanten/aandeelhoudersvergaderingen.	SBZ Pensioen bepaalt – binnen grenzen van uitvoerbaarheid, de voorwaarden.	Mandaat kent meer zeggenschap.
<b>Operationele complexiteit</b>	Opzet en administratie zijn relatief eenvoudig (operationeel efficiënt), tenzij transparantie is vereist.	Meer operationele werkzaamheden <sup>1</sup>	Fondsen zijn minder complex.
<b>Transparantie</b>	Periodiek overzicht van holdings met vertraging (beperkte transparantie).	Complete 'look through' (volledige transparantie).	Voordelig voor mandaatbelegging
<b>Regulering</b>	Extra toezicht, normaliter onder Europese regelgeving.	Volledig contract (IMA) met waarborgen.	Geen specifiek voordeel voor fonds of mandaat
<b>BTW</b>	Geen BTW	Gedeeltelijk BTW-plichtig (deze is verlegd).	Voordeel voor fonds. Te beoordelen in relatie tot kosten.
<b>Bronbelasting</b>	Bij fiscale transparantie goed terugvorderbaar. bij Lux/Dublin beperkt terugvorderbaar.	Bronbelasting goed terugvorderbaar.	Afhankelijk van structuur wrs voordelig voor mandaat.
<b>Crossings-mogelijkheden</b>	Crossingsmogelijkheden groter a.g.v. toegenomen uitstroom participanten, waardoor potentieel lagere transactiekosten.	Minder crossingsmogelijkheden (aan- en verkoopkosten bij directe belegging in individuele beleggingstitels).	Geen specifiek voordeel voor fonds of mandaat. Afhankelijk van specifieke situatie.
<b>Afhankelijkheid van andere beleggers</b>	Portefeuille (en performance) kan beïnvloed worden door grote inflow of outflow (van andere beleggers)	Mandaat wordt separaat beheerd en kent hooguit indirecte afhankelijkheid van andere beleggers (in gelijke strategieën).	Voordeel voor mandaat
<b>Flexibiliteit bij beëindiging</b>	In-kind transitie van onderliggende posities is lastig.	In-kind transitie van onderliggende posities is makkelijk te faciliteren.	Voordeel voor mandaat
<b>Aansprakelijkheid</b>	Geen directe uitbesteding, lager risico voor SBZ Pensioen.	Mogelijk risico in de keten tussen SBZ Pensioen – MoM – beheerder. Mandaat valt onder uitbestedingsregels DNB.	Voordeel voor fonds.

Daarnaast onderscheiden we een aantal specifieke situaties

*'Intern beheer' bij fiduciair of MoM*

<sup>1</sup> Bij een mandaat zijn de kosten voor het onderhoud van en de inkoop van diensten van derden volledig voor SBZ. Dit betreft bijvoorbeeld dienstverlening van de custodian, maar ook de werkzaamheden die verricht moeten worden voor de opzet en het onderhoud van het mandaat: Openen van rekeningen, compliance, contracteren (JZ) en onderhoud daarvan, compliance monitoring, fiscale status en periodiek onderhoud daarvan, dagelijkse reconciliatie en performance validatie.

In geval van een keuze voor een beleggingsfonds, dient SBZ Pensioen ook een overweging te maken of SBZ Pensioen wenst te beleggen in een beleggingsfonds welke beheerd wordt door de fiduciair beheerder (thans Achmea IM) respectievelijk de MoM (thans Russell Investments). Vanuit het oogpunt van onafhankelijkheid is het belangrijk dat de fiduciair bij de selectie van fondsen terughoudend is met het voorstellen van een eigen fonds. Tenminste moet er geborgd worden dat de keuze op marktconforme basis gedaan wordt.

SBZ Pensioen betreft de volgende vragen bij die overweging:

1. Wat is de rol van de fiduciair/MoM in het fonds. Is er alleen sprake van manager selectie, passieve/rules based strategieën of is er sprake van actief beleid?
2. Is de kostenstructuur transparant (in het bijzonder is het duidelijk wat de fiduciair/MoM er zelf aan verdient)?
3. Is de fiduciair, de manager-selectie en de ODD onafhankelijk en gescheiden ingericht ten opzichte van de investment managers?
4. Is SBZ in staat om het fonds onafhankelijk te laten beoordelen?

#### *Fund of funds*

In zijn algemeenheid is er, vanuit het oogpunt van transparantie en kostenbeheersing, de voorkeur om funds of funds structuren te vermijden. In het geval van een fund of funds belegging is er specifieke aandacht nodig voor kosten en de overeengekomen voorwaarden en dan met name de aansprakelijkheid. Er is hier immers sprake van een dubbele structuur. SBZ Pensioen gaat een overeenkomst aan met het fonds, dat vervolgens fondsen aankoopt waar tevens overeenkomsten worden afgesloten. Gezien de mogelijke omvang van de betreffende allocatie en vanuit het oogpunt van voldoende spreiding komen we mogelijk alsnog bij een Fund of Funds structuur uit.

## 4 Strategisch beleggingsbeleid

### Introductie

In dit hoofdstuk wordt het strategisch beleggingsbeleid beschreven. Hierbij wordt onder andere ingegaan op de strategische beleggingsmix. Daarnaast is beleid beschreven voor de wijze waarop SBZ Pensioen diverse risico's mitigeert, bijvoorbeeld ten aanzien van liquiditeit, tegenpartijen en securities lending.

### Uitkomsten ALM-studie Middelloonregeling

Het huidige beleggingsbeleid met betrekking tot de hoogte van de rentehedge, de verhouding matching-versus returnportefeuille en de invulling van de asset allocatie zijn in 2022 door SBZ Pensioen geëvalueerd door middel van een nieuwe ALM-studie. In deze ALM-studie is met name gekeken naar de uitkomsten in het geval het huidige beleggingsbeleid voor zowel de lange termijn als de periode tot aan de stelseltransitie wordt voortgezet. Ook is gekeken naar de impact van het wijzigen van de matching/return-gewichten en het niveau van de rentehedge. Afsluitend is de verwachte impact van een aantal deterministische stress scenario's in combinatie met de verschillende portefeuille varianten inzichtelijk gemaakt.

De gebruikte economische aannames in de ALM-studie zijn tot stand gekomen op basis van input van zowel SBZ Pensioen, de FM, de MoM als de ALM-consultant.

Uit de ALM-studie is gebleken dat een andere beleggingsmix dan de huidige verhouding tussen de matching- en returnportefeuille van 60% versus 40%, zowel vanuit korte termijn risicoperspectief als vanuit langere termijn rendementperspectief, geen betere resultaten oplevert. Het bestuur heeft besloten verbetering in de robuustheid tegen een stagflatiescenario te zoeken binnen de bouwblokken matching en return in plaats van in een andere verhouding tussen deze blokken. De strategische rentehedge is vastgesteld op 60%\*, waarbij een rentehedge tussen de 50% en 70% past binnen de risicohouding. Rekening houdend met de maximaal toegestane afwijking door marktbewegingen van 2,5% ("drift"), heeft SBZ Pensioen dit vertaald in een dynamische ruimte in de rentehedge tussen 52,5% en 67,5%.

\*Dit is later aangepast naar 54% exclusief global credits en is inmiddels dus 61,5%.

## Strategische beleggingsmix en dynamische bandbreedte

### Middelloonregeling

#### 4.1.1 Modulaire opzet Middelloonregeling

We werken met een modulaire opzet in de middelloonregeling. In tabel 1 is de portefeuillestructuur te zien die vanaf 2024 zal gelden.

Tabel 1: Asset allocatie	Gewicht 2024	Bandbreedte	Benchmark*
Staatsobligaties euro	23,0%	+/-2%-punt	Customized benchmark <sup>2</sup>
Module Rente Return	35,0%	+/-2%-punt	Benchmark module Rente Return
Module Zakelijk Return	38,5%	+/-2%-punt	Benchmark module Zakelijk Return
Liquiditeiten	3,5%	+/-1%-punt	€STR
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>		

Tabel 2: SBZ Module Rente Return	Gewicht 2024	Bandbreedte	Benchmark
Bedrijfsobligaties wereldwijd	70%	+/-10%-punt	Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Index
Hypotheeken	30%	+/-10%-punt	Portefeuille-rendement
Liquiditeiten	0%	+/-1%-punt	
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>		

Tabel 3: SBZ Module Zakelijk Return	Gewicht 2024	Bandbreedte	Benchmark
Aandelen wereldwijd	58,5%	+/-2%-punt	MSCI All Countries World Total Return Net Index
Staatsobligaties opkomende landen in lokale valuta	13,0%	+/-2%-punt	Customized benchmark <sup>3</sup>
Vastgoed	15,5%	+/-2%-punt	Customized benchmark <sup>4</sup>

<sup>2</sup> Customized benchmark op basis van:

36% Bloomberg Netherlands Treasury Bond Total Return Index  
9% Bloomberg Netherlands Treasury Bond Total Return 11+ index  
26,5% Bloomberg Germany Treasury Bond Total Return Index  
6,5% Bloomberg Germany Treasury Bond Total Return 11+ index  
17,5% Bloomberg France treasury Bond Total Return Index  
4,5% Bloomberg France treasury Bond Total Return Index 11+

<sup>3</sup> Customized benchmark Bloomberg Barclays emerging Markets Local Currency Liquid Government index ex-Russia en ex-China

<sup>4</sup> Customized benchmark op basis van: 37,5% INREV Quarterly Index / 25,0% NCREIF Fund Index Open-End Diversified Core Equity / 12,5% ROZ/IPD Netherlands Residential Index / 15,0% ANREV All Funds Index / 10,0% FTSE EPRA NAREIT developed Real Estate Index (net)

Private equity	4,0%	+/-2%-punt	Absolute return 8% <sup>5</sup>
Infrastructuur	4,0%	+/-2%-punt	Absolute return 6% <sup>6</sup>
Impact investments	5,0%	+/-2%-punt	Portefeuillerende ment
Liquiditeiten	0%		€STR
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>		

\*Het toepassen van de parkeerregels werkt door in de normportefeuille en daarmee in de (berekening van) de benchmark. Met parkeerregels bedoelen we dat we een tekort of overschot ten opzichte van de strategische weging van een illiquide beleggingscategorie binnen dezelfde module compenseren met de weging van liquide categorieën in die module.

In 2023 heeft SBZ Pensioen veel aandacht besteed aan de verdere uitwerking van de inrichting van de lifecycle(s) voor de Beschikbarepremieregeling en Nettopensioenregeling. Zie de toelichting verderop. De lifecycles en de portefeuille van de Middelloonregeling zullen uiteindelijk opgebouwd worden vanuit dezelfde modules/lifecycleportefeuilles (LCPs). Via een portefeuillestudie wordt in 2024 bepaald welke verdeling over de lifecycleportefeuilles aansluit op de huidige portefeuille. Daarbij kijkt SBZ Pensioen onder meer naar het vereist eigen vermogen, maar ook naar andere maatstaven. Het streven van SBZ Pensioen is dat deze implementatie per medio 2026 is afgerond.

## Beleggingsbeleid Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling

Voor de Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling zijn in principe en waar mogelijk de beleidsuitgangspunten voor vermogensbeheer van de Middelloonregeling van overeenkomstige toepassing. De allocatie naar de betreffende asset-categorieën is gebaseerd op lifecycles. Hieraan ligt een pensioenoptimalisatiestudie ten grondslag (zie 'Onderbouwing lifecycles' verderop). Voor de lifecycles gelden een drietal profielen: offensief, neutraal en defensief. Naast de lifecycles is uit hoofde van doorbeleggen na pensionering ook een Collectief Variabel Pensioen (CVP) beschikbaar.

Voor de inrichting van de drie profielen en het CVP gelden verschillende allocaties naar hiervoor beschikbare modules.

De beschikbare modules zijn: Rente, Matching en Rendement.

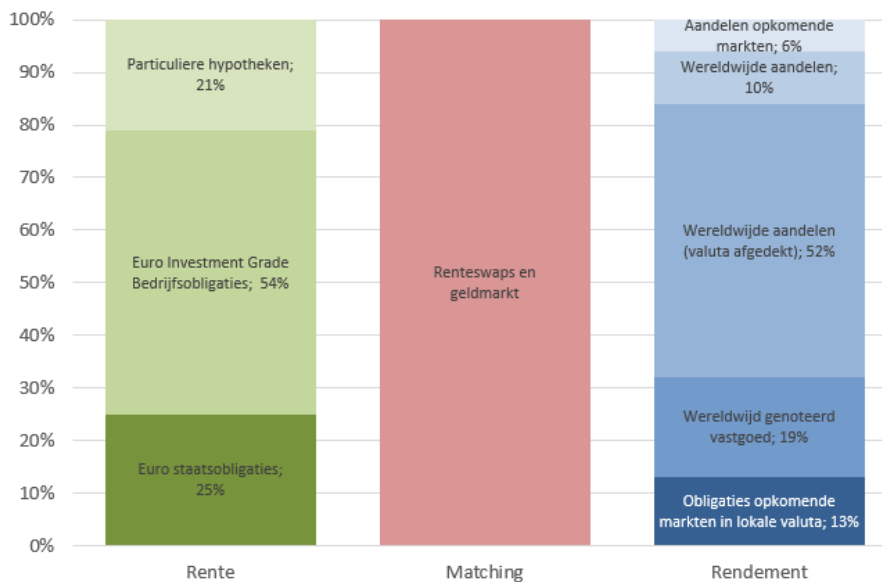
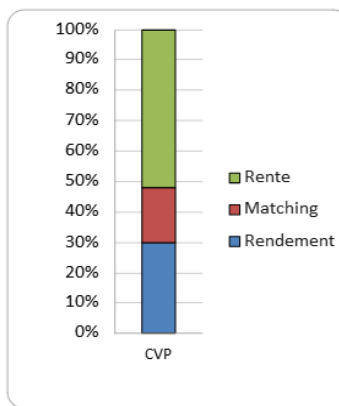
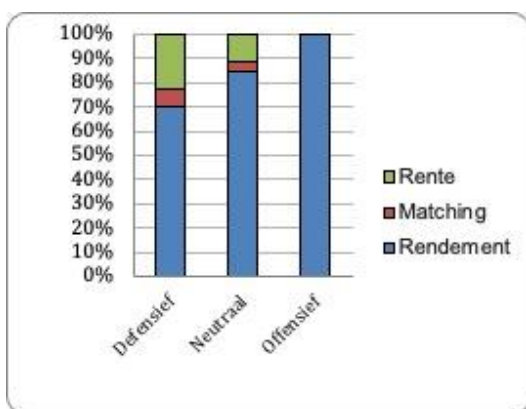
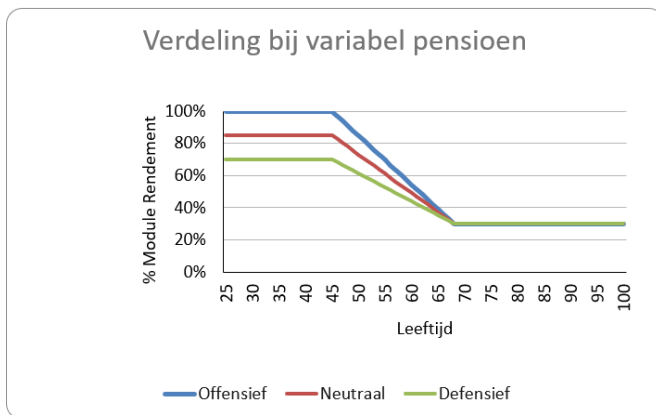
In de Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling kunnen deelnemers kiezen voor een variabele uitkering (doorbeleggen) bij SBZ Pensioen of een vaste uitkering bij een andere pensioenuitvoerder. Voor vaste uitkeringen geldt dat op pensioendatum geen beleggingen in de module rendement belegd zijn. Bij doorbeleggen (CVP) is dat wel het geval (hetgeen uiteraard additioneel risico met zich brengt).

### Huidige Lifecycles

De verdeling van de modules binnen de profielen en het CVP zijn in de navolgende grafieken weergegeven.

<sup>5</sup> De benchmark wordt gecorrigeerd voor valuta effecten

<sup>6</sup> De benchmark wordt gecorrigeerd voor valuta effecten



Binnen deze lifecycles is de verdeling tussen Matching+Rente- en Rendementsmodule dus afhankelijk van de leeftijd en risicoprofiel van de deelnemer. De verdeling over asset categorieën binnen de losse modules is een zo goed mogelijke afspiegeling van de verdeling binnen de Matching- resp. Rendementsportefeuille in het strategisch beleggingsbeleid van de Middelloonregeling ('mapping'). Ook de mate van valuta-afdekking wordt zo goed mogelijk 'gemaakt' met dat verschil dat in de Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling geen gebruik wordt gemaakt van valuta-overlay maar van verdeling over afgedekte en niet-afgedekte beleggingsfondsen.

Het is de wens van SBZ Pensioen om in 2026 de beleggingen van de MLR en de BPR/NPR samen te voegen waardoor deze regelingen dezelfde invulling van de beleggingscategorieën gaan kennen. Daarvoor is het project Unitizing gestart. De beleggingen van de Middelloonregeling zijn reeds opgedeeld in administratieve pools/modules die vervolgens fungeren als de bouwblokken van zowel de Middelloonportefeuille als de lifecycles en het CVP.

### **Toekomstige invulling lifecycleportefeuilles**

In 2023 heeft SBZ Pensioen veel aandacht besteed aan de verdere uitwerking van de inrichting van de lifecycle(s) voor de Beschikbarepremieregeling en Nettopensioenregeling. De opbouwfase dient uit tenminste drie lifecycleportefeuilles te bestaan, waarmee de volgende doelstellingen kunnen worden ingevuld:

- Risicodiversificatie: om voldoende spreiding te bieden over verschillende risicobronnen binnen (het rendementsdeel van) de lifecycle.
- Risicosturing: om de verhouding rendement / risico naar het gewenste niveau te sturen en voldoende onderscheid te bieden in de diverse risicoprofielen (defensief, neutraal en offensief).
- Risicohedging: om het nominale renterisico te beperken.

Aanvullend kan een extra rendementsmodule zinvol zijn. Een jonge deelnemer is immers meer gebaat bij een hoog rendement dan bij een hoge mate van diversificatie (en lager rendement). Andersom is een oudere deelnemer juist gebaat bij een gematigder risicoprofiel binnen het rendementsdeel van de portefeuille. Bovendien geeft een extra rendementsmodule SBZ Pensioen de mogelijkheid om meer te sturen op kosten omdat een sterk gediversifieerde portefeuille ook hogere kosten meebrengt. SBZ Pensioen heeft om deze redenen in de flexibele premieregeling gekozen voor een opzet met vier bouwstenen:

1. ▪ LCP Hoog Rendement
2. ▪ LCP Gespreid Rendement
3. ▪ LCP Rente
4. ▪ LCP Matching

Vervolgens is een meer exacte doelstelling per lifecycleportefeuille bepaald en is bepaald welke beleggingscategorieën in scope zijn voor de lifecycleportefeuilles. Op basis daarvan is de portefeuillestudie naar de optimale beleggingsportefeuille in de FPR uitgevoerd. De onderstaande tabellen geven de voorlopig beoogde strategische FPR-bouwstenen weer.

<b>Tabel 1: LCP Gespreid Rendement</b>	<b>Strategische portefeuille</b>
Aandelen (DM + EM)	20%
EMD LC	15%
Global Credits	40%
Niet-beursgenoteerd vastgoed	20%
Impact	5%

<b>Tabel 2: LCP Hoog Rendement</b>	<b>Strategische portefeuille</b>
Aandelen (DM + EM)	100%

<b>Tabel 3: LCP Rente</b>	<b>Strategische portefeuille</b>
Staatsobligaties	70%
Hypotheken	30%

<b>Tabel 4: LCP Matching</b>	<b>Strategische portefeuille</b>
Cash + swaps	100%



In 2025 voert SBZ Pensioen vervolgonderzoek uit naar de volgende onderwerpen:

- Administratieve implementatie: SBZ Pensioen laat onderzoeken op welke wijze LCP Hoog Rendement en LCP Gespreid Rendement kunnen doorbeleggen in de bestaande aandelenmandaten.
- ALM-/ lifecyclestudie: SBZ Pensioen laat onderzoeken op welke wijze bovenstaande lifecycleportefeuilles geïmplementeerd kunnen worden binnen de lifecycle (inclusief uitkeringsfase).
- Kapitaalinschatting: SBZ Pensioen maakt een inschatting van het vermogen dat zal invaren in de Flexibele Premiereregeling en het vermogen dat mogelijk belegd blijft binnen de kaders van het FTK.

Op het moment dat bovenstaande onderzoeken zijn afgerond kan vastgesteld worden of de beoogde FPR-lifecycleportefeuilles in de Middelloonregeling geïmplementeerd kunnen worden en of de bestaande DC-regelingen vervolgens in deze lifecycleportefeuilles kunnen gaan beleggen. Bij implementatie van de bovenstaande lifecycleportefeuilles in de Middelloonregeling wijzigt naar verwachting de onderliggende beleggingsmix.

## Renteafdeckingsbeleid Middelloonregeling

Met ingang van 1 mei 2024 is gebruik gemaakt van de dynamische ruimte en is de rentehedge verhoogd naar 61,5%.

De rentegevoeligheid van de assets in de matchingportefeuille wordt als volgt meegenomen:

- Staatsobligaties: op basis van de onder tabel 1 onder 4.3.2 vermelde customized benchmark
- Hypotheken: op basis van de kasstroom-profielen, swap-spread en duration geleverd door de fondsmanagers,
- IR Swaps (bilateraal of gecleard): op basis van de renteswap-posities.

Ook in de nieuwe opzet is er in het kader van het begrenzen van curverisico een bandbreedte per looptijdsegment vastgesteld. In plaats van 5 looptijdsegmenten wordt de rentegevoeligheid verdeeld over 7 looptijden met daaromheen een bandbreedte van -2,5%/+2,5%. Het meten van de rentegevoeligheid vindt plaats op basis van 9 looptijden (aanvullend op onderstaande ook nog 40 en 50 jaar) maar de rentegevoeligheid op de twee langste looptijden wordt herverdeeld over de 20, 25 en 30-jaars looptijdsegmenten.

Maturity bucket	Target mismatch	min	max
0-2Y	0%	-2,5%	+2,5%
3-5Y	0%	-2,5%	+2,5%
6-10Y	0%	-2,5%	+2,5%
11-15Y	0%	-2,5%	+2,5%
16-20Y	0%	-2,5%	+2,5%
21-25Y	0%	-2,5%	+2,5%
26-30Y	0%	-2,5%	+2,5%

## Valutaafdeckingsbeleid Middelloonregeling

### Strategische afdekking valutarisico

SBZ Pensioen kent een aparte valutahedge voor de Rente return en de zakelijk return module.

Ons huidige valutabeleid is als volgt:

- Rente Return module: We dekken alle ontwikkelde valuta die een gewicht op portefeuilleniveau van meer dan 1% kennen (meetpunt 1x per jaar) voor 100% af<sup>7</sup>.
- Zakelijk Return module: We dekken deze valuta dan voor 50% af;
- We dekken valuta in opkomende landen niet af;
- We hanteren een operationele bandbreedte van +/- 1%;
- We gaan uit van de valutaverdeling van de benchmark. Behalve voor illiquide asset classes;

Jaarlijks evalueren we het valutabeleid samen met onze fiduciair manager. Eventuele beleidswijzigingen worden verwerkt in het Beleggingsjaarplan.

### **Uitvoering**

De MoM is verantwoordelijk voor het uitvoeren van de valutahedge in beide modules.

De valutahedge wordt in principe door middel van 3-maands valutatermijncontracten geïmplementeerd. Omstandigheden kunnen aanleiding geven om langere contracten aan te gaan. Dit dient in het (jaarlijks) beleggingsplan te worden vastgelegd en onderbouwd. Op rol- of reset-momenten wordt de waarde van de valutacontracten (positief of negatief) in cash afgerekend met de tegenpartij en vervolgens als gerealiseerd resultaat geboekt in de administratie van SBZ Pensioen. De ongerealiseerde resultaten op lopende FX-contracten worden door de waardering (positief of negatief) in de balans en resultatenrekening van het fonds verwerkt. In aanloop naar de rol- of resetmomenten wordt zorggedragen voor voldoende beschikbare liquiditeit. De FM blijft verantwoordelijk voor het collateral management van de valutahedge.

## Rente- en valuta-afdekkingsbeleid Beschikbarepremieregeling en

### Nettopensioenregeling

In deze regelingen wordt met behulp van de rente- en matchingmodule gestreefd naar een duratie van 14 met daarom heen een bandbreedte van +/- 0,7 jaar (= 5%) bij aanvang van het beleid van dat betreffende jaar. Basis voor deze duratie is de levensverwachting van een 68-jarige.

Er is geen sprake van valutarisico in de modules rente + matching. Er is wel sprake van valutarisico in de rendementsmodule. De toegestane blootstelling naar buitenlandse valuta wordt bepaald als zijnde de benchmarkweging naar vreemde valuta in de Rendementsportefeuille van de Middelloon met een bandbreedte van +/-5% punt bij aanvang van het beleid van dat betreffende jaar. De afdekking van het valutarisico in de DC-regeling wordt gebaseerd op het valutarisico over de totale portefeuille heen. Eenmaal per jaar stellen we de strategische allocatie in de DC-regeling vast welke daarna eenmaal per jaar wordt geherbalanceerd. Dit maakt de bandbreedte minder relevant.

### **Uitvoering**

De Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling kennen geen valuta-overlay. De gewenste blootstelling naar vreemde valuta bereiken we door een combinatie van hedged en non-hedged beleggingsfondsen in vastgoed en aandelen binnen de rendementsmodule van deze regelingen. Eens per jaar wordt de weging tussen hedged en non-hedged fondsen herijkt.

### **Monitoring**

Tussen SBZ Pensioen en Achmea IM zijn voor de inrichting van de modules separate beleggingsrichtlijnen overeengekomen. De UB en het bestuursbureau monitoren op basis van de maand- en kwartaalrapportages of voldaan wordt aan de allocatie-richtlijnen. Eens per jaar wordt de weging tussen hedged en non-hedged fondsen herijkt.

---

<sup>7</sup> In de Matching module beleggen we in Eurozone staatsobligaties en swaps. We lopen in deze module dus geen valutarisico. Daarmee is de 100%-afdekking feitelijk alleen van toepassing op de Rente Return module.

## Herbalanceringsbeleid Middelloonregeling

Voor de herbalancering gelden de bandbreedtes zoals weergegeven in de tabellen hieronder. Indien op het monitoringsmoment (6 werkdagen voor de trade date) een overschrijding wordt geconstateerd, dan wordt de overschreden categorie teruggestuurd tot binnen de bandbreedte. Tenminste elke maand vindt er een cashallocatieproces plaats waarbij de FM alle mutaties zoveel mogelijk aggregeert en belegt in of onttrekt aan de portefeuille(s). Met deze flows wordt de portefeuille bijgestuurd richting de fixed benchmark. Dit betekent dat tijdens de cashallocatie met de aanwezige gelden en naar inzichten van Achmea IM naar/van de meest onderwogen/overwogen liquide beleggingscategorieën ten opzichte van de Fixed benchmark wordt gealloceerd.

Tabel 1: Asset allocatie	Bandbreedte
Staatsobligaties euro	+/- 3%-punt
Module Rente Return	+/- 2%-punt
Module Zakelijk Return	+/- 2%-punt
Liquiditeiten	+/- 1%-punt

Tabel 2: SBZ Module Rente Return	Bandbreedte
Bedrijfsobligaties wereldwijd	+/- 10%-punt
Hypotheke	+/- 10%-punt
Liquiditeiten	+/- 1%-punt

Tabel 3: SBZ Module Zakelijk Return	Bandbreedte
Aandelen wereldwijd	+/- 2%-punt
Staatsobligaties opkomende landen in lokale valuta	+/- 2%-punt
Vastgoed	+/- 2%-punt
Private equity	+/- 2%-punt
Infrastructuur	+/- 2%-punt
Impact investments	+/- 2%-punt
Liquiditeiten	+/- 1%-punt

### Bijzonderheden

Gezien de beperktere liquiditeit van (Nederlandse) hypotheke, wordt de totale combinatie van de global credits en de hypotheke samen bekeken. In praktijk zal het verschil tussen het streefgewicht en de werkelijke weging van (Nederlandse) hypotheke worden gecompenseerd met het gewicht in global credits.

In de praktijk is herbalancering van de alternatives portefeuille lastig te implementeren vanwege de aard van de beleggingen en omdat deze nog gedeeltelijk in de opbouwfase zit. Onderwegingen in de alternatives portefeuille wordt gecompenseerd in de aandelenportefeuille tijdens de maandelijkse herbalancering. Ter voorkoming van een onevenwichtige portefeuille als gevolg van een forse marktbeving binnen de kernportefeuille en/of de alternatives portefeuille geldt een afwijking van 5 procentpunt ten opzichte van het strategische gewicht als 'trigger' voor de totale alternatives portefeuille. Indien sprake is van een dergelijke afwijking, zal de FM aan de MoM vragen om met een herbalanceringsplan te komen die binnen een redelijke termijn geïmplementeerd kan worden. De uiteindelijke goedkeuring voor transacties door de MoM ligt bij de FM.

De criteria voor herbalancering van de alternatieve portefeuille zijn onderstaand weergegeven.

<b>Return - Alternatives</b>	Deviatie van de norm (als % van de totale portefeuille)	Triggerdeviatie (als % van de totale portefeuille)
Onroerend goed		
Private equity		
Infrastructuur		
Impact investments		
Cash	-1,0% tot +1,0%	
<b>Totaal</b>		-5% tot +5%

## Beleggingsuniversum en richtlijnen

Op basis van investment cases en een toets aan de uitgangspunten van het pensioenfonds heeft het bestuur vastgesteld of een beleggingscategorie interessant is om in te beleggen. In de tabel hieronder wordt het oordeel van het bestuur samengevat voor de categorieën die zijn bekeken. De investment cases met kaderstellingen zijn in separate documenten vastgelegd.

<b>Portefeuille</b>	<b>Oordeel bestuur</b>	<b>Datum evaluatie</b>
<b><i>Matching</i></b>		
Euro staatsobligaties	●	27 november 2023
Hypotheke	●	11 april 2022
Global Credits	●	31 oktober 2022
Cash Reserve	●	11 februari 2019
<b>Return - Core</b>		
<i>Aandelen</i>		
Aandelen wereldwijd	●	13 december 2022
<i>Vastrentende waarden</i>		
Emerging Markets Debt	●	7 april 2023
<b>Return - alternatives</b>		
Onroerend goed	●	23 mei 2022
Private equity (klassieke vorm)	●	15 juni 2020
Infrastructuur	●	31 januari 2022
Impact investments	●	15 juni 2020
Cash	●	11 februari 2019
<b>Overig</b>		
Grondstoffen	●	28 mei 2018
Kasgeld	●	25 november 2024

## Liquiditeitsbeleid

SBZ Pensioen loopt op verschillende plaatsen liquiditeitsrisico. Het liquiditeitsrisico is het risico dat het pensioenfonds niet aan haar verplichtingen kan voldoen, doordat op de termijn, die voortvloeit uit de verplichting, het pensioenfonds over onvoldoende liquide middelen beschikt.

### Liquiditeitsbehoefte

Er wordt een onderscheid gemaakt naar voorspelbare liquiditeitsbehoefte en volatiele liquiditeitsbehoefte. De belangrijkste liquiditeitsbehoefte bestaat uit:

- betalingen vanuit pensioenbeheer (voorspelbaarheid hoog)
- opgevraagde commitments binnen de alternatives portefeuille (voorspelbaarheid hoog)
- liquiditeitsbehoefte uit hoofde van valutaderivaten (voorspelbaarheid laag)
- liquiditeitsbehoefte uit hoofde van rentederivaten:
  - o couponbetalingen (voorspelbaarheid hoog)
  - o reset van de marktwaarde van interest rate swaps wanneer de threshold wordt overschreden (voorspelbaarheid laag maar betreft interne richtlijn van SBZ Pensioen)
  - o margin betalingen voor geclearde swaps wanneer deze in portefeuille komen, (voorspelbaarheid zeer laag, dagelijkse betalingsverplichting).

De belangrijkste bronnen van liquiditeit bestaan uit de strategische liquiditeitspositie, premie-instroom, couponnen, dividenden, opbrengsten van verkoop van effecten, eventueel gebruik van repo's. Met uitzondering van de margin betalingen voor geclearde swaps die dagelijks voldaan dienen te worden zijn de andere kasstromen in normale omstandigheden beter te plannen.

### De belangrijkste oorzaken voor een tekort aan liquiditeiten

#### Daling van de euro ten opzichte van vreemde valuta

Het liquiditeitsrisico is het risico dat er niet genoeg liquide middelen aanwezig zijn om aan de verplichtingen vanuit de valutatermijncontracten kan worden voldaan. Overigens geldt dat een waarde toename van een niet-euro valuta de onderliggende beleggingen een vergelijkbare waarde toename zullen laten zien in euro's. Dit betekent dat in het geval van liquide onderliggende beleggingen eventuele verliezen uit hoofde van valutatermijncontracten kunnen worden gefinancierd uit de verkoop van een deel van de onderliggende beleggingen. De liquide beleggingen moeten dan tevens de valuta-afdekking financieren van de alternatives. De liquiditeitsbehoefte is in elk geval een week voor de herbalanceringsdatum bekend. De liquiditeit van de totale beleggingsportefeuille is voldoende om te voldoen aan de verplichtingen vanuit de valuta-afdekking.

#### Renteverandering

Onder Central Clearing wordt de waardeverandering van de renteswaps op dagbasis afgerekend in liquide middelen. De cashbuffer is ingericht om aan deze verplichting te kunnen voldoen en dient voor het opvangen van korte termijn renteschokken. De norm voor de omvang van de cashbuffer bedraagt 50x de rentegevoeligheid (DV01) en is daarmee voldoende om een korte termijn rentestijging van 50 basispunten op te vangen. De omvang van de cashbuffer is vastgesteld aan de hand van stresstests en voldoende om ook in extreme gevallen direct (dezelfde dag) aan de verplichting te kunnen voldoen. Een renteverandering (omlaag of omhoog) kan er tevens toe leiden dat de marktwaarde van de swaps meer dan 5% van het vermogen van SBZ Pensioen op 1 januari van dat jaar belooft. Dit triggert een interne richtlijn om de swaps te resetten. Bij het resetten van bilaterale swaps vinden kasstromen plaats naar de tegenpartij. Aangezien dit geen externe verplichting betreft, kan SBZ Pensioen in voorkomende omstandigheden afwijken van de interne richtlijn of deze uitstellen.

### **Overige liquiditeitsrisico's**

Door een grote marktschok kan een situatie ontstaan waarbij de verhouding tussen de liquide portefeuille en de alternatieve portefeuille in een grote onevenwicht-situatie komt ten opzichte van de strategische allocatie zonder de mogelijkheid tot rebalancing.

Tevens kunnen geldmarkten of repo-markten op slot zijn waardoor het aantrekken van liquiditeiten niet of nauwelijks mogelijk is. In deze gevallen zullen effecten verkocht moeten worden.

SBZ Pensioen hanteert een maximum van 25% normweging in categorieën met een lagere liquiditeit (infrastructuur, private equity, impact beleggen, direct real estate, hypotheek, leveraged loans) en hanteert daarnaast in het herbalanceringsbeleid een triggerdeviatie. Dit omdat we illiquide beleggingen niet zomaar kunnen herbalanceren. Bij het raken van een trigger gaan we hierover het gesprek met elkaar aan. De overige categorieën kunnen ook onder stressvolle condities binnen korte termijn worden verkocht.

### **Liquiditeitsanalyse en stress-test**

Om het risico op een tekort aan liquiditeiten te voorkomen monitoren we de liquiditeitsbehoefte op maandbasis. In deze analyse wordt een schok uitgevoerd op de portefeuille volgens navolgende marktscenario's. Indien de portefeuille niet slaagt voor de stresstest zullen vervolganalyses worden uitgevoerd om de meest geschikte maatregelen vast te stellen.

SBZ Pensioen hanteert voor de minimum buffer van fysiek onderpand de volgende marktschokken:

- een parallelle rentestijging van 125bp
- een 10% stijging in de vreemde valuta die SBZ Pensioen (gedeeltelijk) afdekt
- een additionele schok van 25% op het initial margin bij de centrale tegenpartijen

Voor de minimum buffer aan cash onderpand hanteren we een parallelle rentestijging van 75bp

Voor de bijsturingbuffer hanteren we de volgende marktschokken:

- Cash: additionele renteschok van 25bp, en een additionele normallocatie van 0,5%
- Staatsobligaties: een additionele normallocatie van 2%

### **Monitoring**

De liquiditeitsbehoefte wordt op dagelijkse basis gemonitord door de LOM. Op maandelijkse basis wordt hierover gerapporteerd.

### **Evaluatie**

De werking van het liquiditeitsbeleid en de effectiviteit hiervan wordt aan de hand van de risicorapportage op kwartaalbasis besproken in de BAC.

## **Tegenpartijbeleid**

### ***Tegenpartijrisico bij derivaten***

Tegenpartijrisico is het risico dat een tegenpartij van een (derivaten)transactie niet meer aan haar verplichtingen kan voldoen.

SBZ Pensioen maakt voor het afdekken van het renterisico ten opzichte van de nominale verplichtingen in de Middelloonregeling gebruik van rentederivaten (renteswaps) en heeft een aantal mitigerende maatregelen getroffen om het tegenpartijrisico te beperken. Een deel van de rentederivaten van SBZ Pensioen worden centraal gecleard. Er wordt hierdoor voor dat deel geen tegenpartijrisico gelopen op de tegenpartijen waarmee de derivatentransacties zijn afgesloten. Het tegenpartijrisico wordt overgenomen door de centrale tegenpartij. CCP's worden als systeemrelevante instellingen beschouwd. Er gelden internationale regels waaraan alle CCP's moeten voldoen en CCP's staan onder toezicht van centrale banken. Om de financiële stabiliteit van de CCP te borgen bestaan verschillende risico mitigerende maatregelen. Een belangrijke maatregel is de verplichting tot het storten van Initial Margin. De positieve of negatieve marktwaarde van de rentederivaten wordt op dagbasis afgerekend. Voor het deel van de

rentederivaten die niet via de clearing lopen wordt dagelijks onderpand uitgewisseld tussen SBZ Pensioen en de tegenpartij.

Voor het afdekken van valutarisico wordt gebruikt gemaakt van valutaderivaten. Ook hier heeft SBZ Pensioen mitigerende maatregelen getroffen om het tegenpartij risico te beperken. Deze derivatencontracten worden 'over the counter' of onderhands (en dus niet via een beurs) afgesloten met tegenpartijen (banken) waarmee het fonds overeenkomsten heeft gesloten, de zogenaamde ISDA (International Swaps and Derivatives Agreement) met bijbehorende CSA (Credit Support Annex) overeenkomsten. Zodra er derivatencontracten met tegenpartijen zijn afgesloten, hebben partijen over een weer rechten en verplichtingen naar elkaar, en ontstaat meteen ook tegenpartijrisico: het risico dat de andere contractspartij op een gegeven moment haar verplichtingen niet meer kan nakomen.

In de Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling maken we gebruik van een LDI-fonds en hedged en non-hedged beleggingsfondsen. Derhalve zitten we zelf niet aan de knoppen van de derivatenhandel. We toetsen wel op onderstaande uitgangspunten.

### **ISDA met bijbehorende CSA**

De voorwaarden, garanties, condities enz. van een derivatencontract worden in de ISDA-overeenkomst vastgelegd. De CSA bevat additionele, meer concrete afspraken gericht op met name het over en weer reduceren van het tegenpartijrisico. Een CSA gaat bijvoorbeeld in op hoe precies de marktwaarde van een swap periodiek dient te worden verrekend, met welke frequentie en wat het toegestane onderpand is. Een verandering in de marktwaarde van een swap kan leiden tot een zogenoemde "margin call". Dit is dan een verplichting van de ene partij om op korte termijn een (fors) bedrag of post staatsobligaties als zekerheid op een onderpandrekening ten gunste van de andere partij te storten. Dit vindt plaats om het tegenpartijrisico op de betrokken contractspartij te reduceren.

Voor de eventuele clearing van renteswaps kan gebruik gemaakt worden van zowel LCH als Eurex als clearinghouse. Door gebruik te maken van central clearing wordt een groot deel van het tegenpartijrisico voor (nieuwe) renteswaps gemitigeerd maar neemt wel de cash/liquiditeitsbehoefte toe.

De tegenpartijen waarmee transacties of waaraan blootstelling wordt (of is) aangegaan in het kader derivaten dienen te voldoen aan de eisen van SBZ Pensioen. Ook het tegenpartijbeleid van partijen waaraan activiteiten worden uitbesteed dient te voldoen aan het beleid van SBZ Pensioen. Dit wordt bij aanvang van de overeenkomst en vervolgens periodiek getoetst.

Er vindt dagelijkse uitwisseling van onderpand plaats. Het mogelijk te gebruiken onderpand ligt vast in de CSA-overeenkomsten (cash en/of euro staatsobligaties zoals zijn toegestaan binnen het mandaat). Het toegestane onderpand is per CSA verschillend, maar bestaat uit staatsobligaties en T-Bills van EU-landen met een hogere rating (Nederland, Duitsland, Frankrijk maar ook UK, Oostenrijk, België en Ierland) en de Verenigde Staten van Amerika. Ook de minimum transfer amount verschilt, maar in de meeste gevallen ligt de grens op € 50.000, maar bij sommige tegenpartijen wordt € 100.000 gehanteerd. Voor tegenpartijen van rentederivaten geldt het volgende. SBZ Pensioen streeft naar een goede verdeling over verschillende tegenpartijen. Tegelijkertijd wenst SBZ Pensioen een goede uitvoering van transacties in het bijzonder in termen van prijs. De streefexposure in termen van rentegevoeligheid (BPV) per tegenpartij bedraagt een maximum van 35% van de totale exposure, waarbij SBZ Pensioen hiervan af kan wijken indien dit wenselijk is in termen van kosten of de onderhevige marktsituatie.

Voor de valutaderivaten worden geen limieten vastgesteld ten aanzien van de spreiding over tegenpartijen vanwege de volgende argumenten:

- Het betreffen veelal korte looptijden (1 tot 6 maand contracten) in tegenstelling tot soms zeer langlopende rentederivaten;
- De markt voor valutaderivaten is meer liquide dan voor rentederivaten.
- Deze argumenten samen maken dat de valuta afdekking met één tegenpartij een beperkt risico kent.

### Tegenpartijenbeleid Achmea IM

Met ingang van 1 mei 2023 wijzigt ons tegenpartijenbeleid en brengen wij het in lijn met dat van onze nieuwe fiduciair AIM. Wij hebben het beleid van AIM beoordeeld en als passend bevonden. De huidige tegenpartijen passen in dit beleid. Er hoeven dus geen wijzigingen plaats te vinden. De enige afwijking t.o.v. het tegenpartijenbeleid van SBZ Pensioen is de gewenste minimale spreiding over tegenpartijen. Deze spreiding is in beginsel wel aanwezig maar wordt niet actief gemonitord. SBZ Pensioen heeft hierover besloten zelf eens per jaar deze check uit te voeren. Deze beheersmaatregel is opgenomen in ons operationeel risicobeheerraamwerk.

AIM heeft op basis van historische data een inschatting gemaakt van de marktbeveging die in 10 werkdagen kan ontstaan. Hiermee wordt ingeschat welke impact het wegvallen van een tegenpartij kan hebben. Dit noemen we de "Potential Future Exposure" (PFE). Voor renteswaps gaan we voor de PFE uit van een rentedaling van 100bps en voor valutacontracten gaan we voor de PFE uit van een valutaschok van 10%.

Binnen het tegenpartijenbeleid wordt de kredietwaardigheid van tegenpartijen op dagbasis gemonitord. Op het moment dat een tegenpartij een downgrade krijgt naar A- wordt deze op de watchlist geplaatst. Daarbij kijken we naar creditspreads, aandelenkoersen of structurele problemen bij de uitwisseling van onderpand.

In onderstaand overzicht is het beleid voor PFE-limieten voor bilaterale en geclearde derivaten gegeven de rating van de tegenpartij vermeld:

Rating tegenpartij	Bilaterale derivaten	Geclearde derivaten
A- of hoger en staat niet op de watchlist	Exposure ophogen tot de limiet	Exposure ophogen tot de limiet
Tussen BBB- en BBB+ of staat op de watchlist	Geen exposure verhogende transacties	Advisering van Achmea IM
BB+ of lager	Actief afbouwen van exposure	Advisering van Achmea IM

Ook formuleren we maximale PFE-limieten voor bilaterale en geclearde derivaten als percentage van het belegd vermogen:

Rating tegenpartij	Limiet voor tegenpartijen waar alleen bilaterale derivaten mee zijn afgesloten	Limiet voor tegenpartijen waar centraal gecleared derivaten en eventueel bilaterale derivaten mee zijn afgesloten	
		Gecombineerde limiet voor bilaterale en centraal geclearde derivaten	Limiet voor bilaterale derivaten
AAA	4,0%	5,0%	3,5%
AA-, AA of AA+	3,5%	4,5%	3,0%
A+ en lager	3,0%	4,0%	2,5%

### Beleid bij overschrijding

In het geval van het overschrijden van een van de restricties zal de LOM:

- Direct melding maken van de overschrijding;
- Er worden geen nieuwe risicoverhogende posities ingenomen met de betreffende partij. Transacties waarbij het risico op een tegenpartij niet wordt vergroot, zoals bij een herverdeling over looptijden of het tegensluiten van een transactie, blijven toegestaan;
- Binnen vijf dagen na constatering doet de beheerder een voorstel voor opvolging. Bij geen reactie, voert de beheerder haar advies door.

### Selectie, monitoring en rapportage

De fiduciair selecteert de tegenpartijen voor SBZ Pensioen. Tegenpartijen worden volgens een gestructureerd proces geselecteerd en, als deze voldoen aan de gestelde criteria, opgenomen op een lijst met toegestane tegenpartijen. Tegenpartijen van SBZ Pensioen dienen te voldoen aan de lijst met



toegestane tegenpartijen van de fiduciair en onze eisen. Het selectiebeleid van de fiduciair en de hierbij gehanteerde criteria worden periodiek (minimaal driejaarlijks) getoetst door SBZ Pensioen.

De fiduciair levert aan SBZ Pensioen ten minste eenmaal per kwartaal een rapportage (voor zowel rente- als valutaderivaten) met hierin minimaal:

- De bruto en netto (na onderpand) blootstelling per tegenpartij;
- De rating van de tegenpartij;
- De afgegeven interne rating.

### **Tegenpartijrisico bij effectentransacties**

Bij de uitvoering van effectentransacties is er sprake van een levering of ontvangst van effecten versus de betaling ervan. SBZ Pensioen loopt het risico bij bijvoorbeeld het verkopen van effecten dat de tegenpartij niet betaalt. Bij het aankopen van effecten bestaat het risico dat SBZ Pensioen wel heeft betaald, maar dat de effecten niet juist, tijdig of volledig worden geleverd. Daarnaast bestaat er tegenpartijrisico bij het aanhouden van grote cashbedragen op een rekening van een bank.

Om dit risico te mitigeren is het volgende beleid opgesteld:

- Voor alle aan- en verkopen geldt in principe dat die op basis van levering tegen betaling plaatsvinden ('DVP') voor zowel de discretionair beheerde portefeuilles als de beleggingsfondsen. Per beleggingscategorie / beleggingsfonds wordt beoordeeld wat acceptabel is, indien levering tegen betaling niet mogelijk is of kan zijn. Waar mogelijk wordt dit vastgelegd in overeenkomsten met partijen.
- Ten aanzien van het aanhouden van liquide middelen zijn grenzen gesteld aan de maximale allocatie naar Cash in het strategisch beleggingsbeleid. We maken zoveel mogelijk gebruik van geldmarktbeleggingen en houden de allocatie naar liquide middelen (bankrekening) zo laag mogelijk.

Voor de belegging via beleggingsfondsen geldt, dat het belang van SBZ Pensioen in één beleggingsfonds niet groter mag zijn dan 25% van de totale omvang van het betreffende beleggingsfonds.

## Derivatenbeleid

Dit beleid heeft betrekking op de derivatenposities die rechtstreeks voor SBZ Pensioen aangegaan worden en betreft niet de posities die in beleggingsfondsen aangegaan worden. Het gebruik van derivaten binnen beleggingsfondsen wordt beoordeeld bij de selectie en vervolgens bij een wijziging van de fondsvoorwaarden.

### **Functies derivatengebruik**

Binnen het portefeuillebeheer van SBZ Pensioen vervullen derivaten de volgende functies:

- *Afdekken van strategische marktrisico's*
  - het strategisch risicoprofiel van het fonds afstemmen op de verplichtingen volgens de in het jaarlijkse Beleggingsplan vastgestelde uitgangspunten; dit kan onder andere het strategisch afdekken of verzekeren van (een deel van) het rente-, inflatie-, valuta- (en actuariële) risico's betreffen.
- *Bevordering van efficiënt vermogensbeheer*
  - op efficiënte en doeltreffende wijze een als tijdelijk beoogde marktexposuur aan te gaan, die (al dan niet geleidelijk) wordt vervangen door de onderliggende waarde of wordt afgebouwd. Zo kunnen bijvoorbeeld aanpassingen in de asset allocatie of regioallocatie snel worden gerealiseerd.
  - op efficiënte en doeltreffende wijze het actuele risicoprofiel van het fonds binnen de in het jaarplan vastgestelde kaders gehouden worden; dit betreft o.a. rebalancing en exposure management.

### **Toegestane derivaten**

#### *Forwards en futures*

- Valuta forwards
- Rentefutures
- FRA's (Forward Rate Agreement)
- Futures op aandelenindices

#### *Opties*

- Valutaopties
- Renteopties
- Swaptions
- Opties op aandelenindices

#### *Swaps*

- Valutaswaps
- Renteswaps
- Credit default swaps
- Swaps op aandelenindices
- Swaps op obligatie-indices
- Inflatieswaps

Derivaten kunnen zowel via de clearing als bilateraal worden afgesloten. In alle gevallen wordt margin management respectievelijk dagelijks adequaat onderpandbeheer op basis van een ISDA/CSA uitgevoerd.

SBZ Pensioen heeft als uitgangspunt dat posities in derivaten zo eenvoudig mogelijk worden vormgegeven, zodat risico's niet gestapeld worden en dat het gebruik van derivaten begrijpelijk en uitlegbaar is. Er wordt zoveel mogelijk uitgegaan van enkelvoudige posities (waarbij bijvoorbeeld een gekochte putoptie niet wordt gefinancierd met de premie uit een geschreven calloptie). Hier wordt alleen van af geweken als er zwaarwegende redenen zijn om dit te doen.

#### **Richtlijnen**

Onderstaande matrix geeft een overzicht van de minimale restricties. We merken daarbij aanvullend op dat het gebruik van derivaten moet passen binnen de kaders van het in dit document beschreven beleid en bandbreedtes alsook binnen de mandaten van de beheerders:

	<b>Limiet totale bruto notional exposure</b>	<b>Limiet ongerealiseerd resultaat (absoluut)</b>	<b>Toegestane Instrumenten</b>
strategische hedges	Conform beleggingsplan	IRS-waarde < 5% van het totale fondsvermogen per jaareinde	Renteswaps Valutaforwards Renteswaptions

Daarnaast geldt:

1. Derivatensposities ten behoeve van efficiënt vermogensbeheer dienen in principe van een zodanige omvang te zijn dat deze bij (historisch) normale handelsvolumes binnen één week kunnen worden aangegaan of afgebouwd.
2. Passieve strategische posities en verbetering dienen in principe van een zodanige omvang te zijn dat deze bij (historisch) normale handelsvolumes binnen één week kunnen worden aangegaan of afgebouwd, zonder een grote marktinflow.

### Monitoring en rapportage

In de investment case en kaderstelling is per categorie vastgelegd welke derivaten zijn toegestaan. Voor discretionaire mandaten geldt dat de toegestane derivaten zijn vastgelegd in de overeenkomst met de vermogensbeheerder en dient aan te sluiten bij de investment case en kaderstelling.

De beleggingsadministrateur en de LOM monitoren de posities en risico's continu. Zij rapporteren maandelijks aan SBZ Pensioen over de derivatenposities en het uitgewisselde onderpand en maken daarbij eventuele overschrijdingen van de richtlijnen inzichtelijk met daarbij de genomen herstelacties. In de rapportages worden posities (op zijn minst) o.b.v. bruto notional / exposure weergegeven, zodat een volledig beeld wordt gegeven van alle uitstaande posities.

## Securities lending beleid

Door SBZ Pensioen worden effecten op eigen boek (Middelloodregeling) uitgeleend. Hiervoor zijn uitgangspunten geformuleerd. De uitgangspunten van het beleid en de invulling daarvan zijn:

- SBZ Pensioen ziet mogelijkheden de inkomsten uit de beleggingsportefeuille te vergroten door toepassing van securities lending.
- SBZ Pensioen kiest voor het agent-model (volledige uitbesteding).
- SBZ Pensioen hecht aan waarborgen opdat SBZ Pensioen en/of haar managers vrijelijk over de effecten kunnen beschikken (recall).
- SBZ Pensioen hecht aan het voorkomen van reputatieschade als gevolg van dividend- of belastingarbitrage (tax evasion).
- SBZ Pensioen hecht aan voorkoming van reputatieschade als gevolg van misbruik van stemrechten.
- SBZ Pensioen hecht aan een goede schadeloosstelling in geval een lener in gebreke blijft of door handelen van de uitvoerder schade ontstaat.
- SBZ Pensioen hecht aan adequate beschrijving van acceptatie(criteria voor leners) en het monitoringproces bij de uitvoerder.
- SBZ Pensioen kiest voor collateral van een hoge kwaliteit (AA OECD Government Debt).
- SBZ Pensioen hecht aan een haircut voor collateral die hoger is dan de waarde van de uitgeleende effecten.
- SBZ Pensioen kiest voor dagelijkse bijstelling van het collateral.
- SBZ Pensioen hecht aan een redelijke fee split voor SBZ Pensioen en de agent. Het uitgangspunt is een verdeling 75/25 of beter.
- SBZ Pensioen heeft, indien onderdelen van de portefeuille worden ondergebracht in beleggingsfondsen, een voorkeur voor beleggingen in fondsen waarin geen securities lending plaatsvindt.

## Waarderingsbeleid

Het uitgangspunt, in lijn met de Pensioenwet, is dat beleggingen worden gewaardeerd op reële waarde.

Fiduciair manager AIM is leidend in de waardering van de beleggingsportefeuille en de berekening van rendementen van het pensioenfonds (Middelloodregeling). Voor de waardering van de beleggingsfondsen wordt uitgegaan van de waardering zoals door de betreffende beheerder gehanteerd.

Per asset categorie wordt de vereiste waarderingsperiodiciteit en -methodiek vastgelegd in de investmentcase met kaderstelling. Het uitgangspunt bij alternatieve beleggingen is dat minimaal jaarlijks een volledige waardering of taxatie plaatsvindt, waarbij voldoende waarborgen bestaan dat de waardering onafhankelijk van de fondsbeheerder tot stand komt.

Op maandbasis vindt een reconciliatie plaats met de custodian. Afwijkingen groter dan de vastgestelde tolerantiegrenzen worden uitgezocht en toegelicht.

In het waarderingsbeleid voor activa en derivaten van SBZ Pensioen gelden de volgende uitgangspunten.

#### 1. Doel waarderingsbeleid

Het doel van het waarderingsbeleid is duidelijkheid te verschaffen omtrent de waarderingsgrondslag en handelwijze met betrekking tot de waardering van beleggingen en in het bijzonder gepoolde beleggingen en daarbinnen weer in het bijzonder de niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen. Deze laatste categorie is vooral aanwezig in de portefeuille alternatieve beleggingen (vastgoed, private equity, infrastructuur en impactbeleggen).

#### 2. Beursgenoteerde directe beleggingen

In de beleggingsportefeuille van SBZ Pensioen komen rechtstreekse beleggingen in genoteerde aandelen en obligaties voor, deze stukken zijn opgenomen in de discretionaire portefeuilles van SBZ Pensioen. Het betreft hier de portefeuilles wereldwijde aandelen en euro staatsobligaties. Deze stukken hebben een eigen beursnotering en de prijs/waardering kan (onder normale omstandigheden) derhalve dagelijks worden vastgesteld.

#### 3. Indirecte beleggingen / beleggingsfondsen

Daarnaast belegt SBZ Pensioen door deelname in pools/beleggingsfondsen. De redenen hiervoor zijn divers, maar hebben vooral met risicodeling/beheersing en markt-toegankelijkheid te maken. De beleggingspools zijn als volgt te categoriseren:

- open (en closed) end beursgenoteerd;
- open end niet beursgenoteerd;
- closed end niet beursgenoteerd.

##### a. Open (en closed) end beursgenoteerd

De beleggingsfondsen in deze categorie hebben, net als rechtstreekse beleggingen in aandelen en (staats)obligaties, een beursnotering. De koers komt op beurzen tot stand en is daarmee transparant en direct bruikbaar voor de waardering van de bezittingen van SBZ Pensioen.

##### b. Open end niet beursgenoteerd

Open end niet genoteerde beleggingsfondsen kennen een regelmatige (dagelijkse) handel in (uitgegeven) participaties. Deze fondsen beleggen veelal, maar niet per definitie, in meer liquide dan illiquide producten. Deze fondsen zullen regelmatig de prijs van hun fonds-participaties opmaken en publiceren.

Doordat de prijs van de participaties met grote regelmaat kort volgend op de actualiteit (en zeker naar de stand van maand-, kwartaal- en jaarultimo) wordt opgemaakt, kan de waardering van bezittingen van SBZ Pensioen in deze categorie op de diverse maand-, kwartaal- en jaarultimo plaatsvinden tegen actuele door de fondsen gepubliceerde prijzen. Deze prijzen worden opgemaakt door een (van de fondsmanager) onafhankelijke administrateur.

##### c. Closed end niet beursgenoteerd

Deze categorie fondsen belegt veelal in minder liquide producten, waarvan de waardering modelmatig of door (externe) deskundigen/taxateurs plaatsvindt. Deze waardering vraagt meer tijd en is niet op korte termijn na afsluiting van een boekperiode beschikbaar. Door gebrek aan actualiteit is SBZ Pensioen (en haar dienstverleners) aangewezen op een door een (van de fondsmanager) onafhankelijk administrateur opgemaakte waardering, die enigszins gedateerd is. Voor de waardering van deze beleggingen wordt in kwartaal- en jaarrapportages uitgegaan van de waardering ultimo het voorafgaande kwartaal vermeerderd met stortingen en verminderd met onttrekkingen in het betreffende (verslag)kwartaal.

De waardering van de fondsen wordt ieder kwartaaleinde afgestemd tussen de custodian (NT), leidend in het proces, en de manager of managers (Russell). De wijze van waardering van de beleggingsfondsen (voor zover niet-beursgenoteerd) geschiedt overeenkomstig de waarderingsmemoranda, zoals deze door de diverse managers (Russell Investments, Partners Group en Pantheon) worden gehanteerd. Deze waardering is gebaseerd op "fair value" en komt zoals gezegd modelmatig tot stand. De betreffende beleggingen kennen geen koers (en als zodanig ook geen bied/laat-spread).

#### 4. Derivaten

Derivaten worden gewaardeerd op reële waarde, zijnde de marktwaarde van het contract. Voor beursgenoteerde derivaten wordt de prijs op de beurs vastgesteld. Voor niet-beursgenoteerde derivaten waar de beleggingsadministrateur niet in staat is de exacte waarde te bepalen, wordt gebruik gemaakt van de waarderingsmodellen van de beleggingsadministrateur. Dit geldt voor zowel bilateraal afgesloten derivaten als derivaten die afgesloten zijn via de clearing.

#### 5. Waarderingsgrondslagen

In de jaarrekening van SBZ Pensioen worden de waarderingsgrondslagen en grondslagen voor de resultaatbepaling weergegeven. De waardering van de beleggingspools is hiermee in overeenstemming.

#### 6. Backtesting

Op de waardering van de niet-beursgenoteerde beleggingen vindt periodiek een backtest plaats, waarbij de waardering in de jaarrekening van SBZ Pensioen wordt aangesloten met de waardering conform de jaarrekeningen van de betreffende beleggingsfondsen.

Vooruitlopend op de uitvoering van deze backtest wordt voorts (jaarlijks) een aansluiting gemaakt tussen de waardering in de jaarrekening van SBZ Pensioen en de waarde-confirmaties naar de rapportagedatum (31 december enig boekjaar).

Ijsselstein, maart 2025

Namens het bestuur van SBZ Pensioen

Ties Tiessen  
Voorzitter

Dominique Dijkhuis  
Uitvoerend bestuurslid


# BIJLAGE I: Mapping DB naar DC

## Mapping DB-DC die leidt tot gewenste assetmix binnen de modules

I. CVP		Doelen obv mapping DB - DC					soll	ist	
Gelijkwaardige verdeling over beleggingscategorieën DB en DC									
Niet te kleine allocatie en afronding naar hele getallen binnen de modules (kolom F)									
Binnen de modules moeten de gewichten gelijk blijven over de gehele life cycle									
Allocatie naar 'Rendement'						30%	30%		
check sum modules						100%	100%		
Duratie pensioenen vs duratie 'Rente'+Matching'						14,2	14,2		
Rentehedge binnen 'Rente'+Matching'						100%	100%		
Non-euro binnen 'Rente'+Matching'						0%	0%		
Non-euro binnen 'Rendement'						45,6%	45,5%		
per 1/1/2024 en BP 2024									
DB		CVP					per 30/11/2023		
DB gewicht strategisch	omrekening naar nieuwe gewichten matching/rendement n CVP	compenserend voor (korte staat in) matching	binnen de modules optellend naar 100% en compenserend voor valutahedge			Fonds	gewicht	duratie (bm)	non-euro volgens bench mark
61,5%	70,0%	Rente+Matching	53%	100,0%		Rente	53%	5,89	
23%	26,2%		13,16%	25,0%	correctie voor matc	Euro staatsobligaties	13,3%	7,16	0%
25%	28,5%		28,46%	54,0%		Euro Investment Grade Credits	28,6%	5,14	0%
10%	11,4%		11,4%	21,0%		Particuliere Hypotheken	11,1%	6,30	0%
			17%	100,0%		Matching	17%	40,14	
0%	0,0%		89,2%		vaste verhouding LDI+cash...	Overlayfonds	15,2%	45,00	0%
3,5%	4,0%	cash zit bij DB in Rendement	10,8%		...met duratie 40	Euro Geldmarkt	1,8%	-	0%
38,5%	30,0%		30%	100,0%		Rendement	30%		
0%	0,00%		0%	0,0%		Global High Yield (eur-hedged)	0,0%		0%
5%	3,90%		4%	13,0%		Emerging market obligaties	3,9%	4,80	100%
			0%	0,0%	gewenste valutahedge bereiken door hedged en non	Wereldwijd genoteerd vastgoed (eur-hedged)	0,0%		0%
7,5%	5,84%	RE+Infra	6%	19,0%		Wereldwijd genoteerd vastgoed	5,7%		92%
			0%	52,0%		Wereldwijde aandelen (eur-hedged)	15,6%		0%
23,7%	18,49%	aandelen+PE+Imp	18%	10,0%		Wereldwijde aandelen	3,0%		90%
2,3%	1,77%		2%	6,0%		Aandelen emerging markets	1,8%		100%
ACWI	22,5%								
EME van ACWI	10,12%								

# BIJLAGE II: Rollen en verantwoordelijkheden vermogensbeheerproces

In onderstaande RACI-matrix zijn op hoofdlijnen de verantwoordelijkheden van betrokkenen bij de verschillende stappen in het vermogensbeheerproces beschreven. Op lager niveau kunnen verantwoordelijkheden voor processtappen naar andere (onder)uitbestedingspartijen zijn gedelegeerd. Het bestuur is te allen tijde eindverantwoordelijk. Onderstaande RACI is geactualiseerd op basis van het nieuwe operatie model met de recent aangestelde fiduciair manager Deze RACI geldt vanaf 1 april 2023.

	<b>RACI Matrix vermogensbeheer WvP+-regeling</b>	Versie 1.4
		Datum 17-7-22

**Toelichting Matrix** De RACI-matrix is een samenvattend overzicht van rollen en bevoegdheden met betrekking tot het (operationeel) vermogensbeheer van de WvP+-regeling

ROL	Beschrijving
(R)esponsible	Degene die verantwoordelijk is voor de uitvoering. Verantwoording wordt afgelegd aan de persoon die accountable is. De feitelijke uitvoering kan worden gedelegeerd, maar de Responsible persoon blijft verantwoordelijk voor - en aanspreekbaar op - alle aspecten van de uitvoering en blijft degene die verantwoording daarover aflegt.
(A)ccountable	Degene die (eind)verantwoordelijk, bevoegd is en goedkeuring geeft aan het resultaat. Als het erom gaat, moet hij/zij het eindoordeel kunnen vellen, vorecht hebben. Er is slechts één persoon of orgaan Accountable.
(C)onsulted	Deze partij geeft (mede) richting aan het resultaat, hij/zij wordt voorafgaand aan beslissingen of acties verplicht geraadpleegd. Dit is tweerichtingscommunicatie.
(C)onsulted primair (C1)	Deze partij geeft (mede) richting aan het resultaat en is het primaire aanspreekpunt en penvoerder, hij/zij wordt voorafgaand aan beslissingen of acties verplicht geraadpleegd. Dit is tweerichtingscommunicatie.
(I)nfomed	Iemand die geïnformeerd wordt over de beslissingen, over de voortgang, bereikte resultaten enz. Dit is eenrichtingscommunicatie.

FUNCTIONELE ROLLEN	AKR
Bestuur	B
Uitvoerende bestuurder Beleggingen en Vermogensbeheer	UBVB
Uitvoerende bestuurder Pensioenbeheer en Risk	UBPR
Beleggingsadviescommissie	BAC
ARC	ARC
Verantwoordingsorgaan	VO
Bestuursondersteuning Vermogensbeheer	BOVB
Fiduciair manager	FM
Beleggingsadviseur MoM	MoM
MVB coördinator en voting en engagement-partij	MVB
Custodian	CD
ALM Consultant (lifecycles)	ALM
Sleutelfunctie Risicobeheer	Sfri
Adviserend Actuaris	AA
Pensioenadministrateur	PA
Sociale Partners	SP
Werkgevers	WG
Deelnemers	Dn

BELEGGINGSBELEID & PORTEFUILLECONSTRUCTIE	B	UBVB	UBPR	BAC	ARC	VO	BOVB	FM	MoM	MVB	CD	ALM	Sfri	AA	PA	SP	WG	Dn	Opmerking	
Vaststellen risicohouding	A	R	R	C1	C	I	I	I					C				C	C		
Uitvoeren ALM-studie/AAA/ontwerp lifecycles	A	R	R	C	C	I	I	C	C			C1	I	C						
Vaststellen lifecycles tot module/niveau	A	R	R	C1				I	I			I	C					I	I	
Opstellen investment cases	A	R	I	C				C	C1	I									I	I
Opstellen kaderstelling	A	R	I	C				C	C1	C									I	I
Opstellen strategisch beleggingsbeleid	A	R	R	C				C	C1	C	I									
Opstellen MVB-beleid, MVB-advies en coördinatie	A	R	R	C				C	C	C	C1									Het beleid raakt de uitvoering van de mandaten, de IC's, de admin. Achmea IM merkt op dat de C bij FM breder is dan het vertrekken van ESG informatie over het rentemandaat. Het zal ook zijn om hierover iets te zeggen vanuit de beleggingsrichtlijnen die Achmea IM opstelt.
Vaststellen strategisch beleggingsbeleid en MVB-beleid door het bestuur	A	R	R	C1	C	C	I	I	I	I	I			C						
Opstellen Beleggingsplan	A	R	I	C				C	C1	C	C									
Vaststellen Beleggingsplan	A	R	R	C1	C	C	I	I	I	I	I			C						

LIFECYCLEMANAGEMENT	B	UBVB	UBPR	BAC	ARC	VO	BOVB	FM	MoM	MVB	CD	ALM	Sfri	AA	PA	SP	WG	Dn	Opmerking	
Bepalen transacties leefijdsgroepen (agv premie, herbalancerings, profiel etc)	A	R													C1					
Aggregeren tot beleggingsopdracht beleggingsmodules	A	R													C1					
Beleggingsopdracht geven	A	R						I	I						C1					
Cash transfers tussen bankrekening bij APS en de beleggingsrekening (behorende bij de beleggingsopdracht)	A	R	I					I	C	I	I									
Cash management over modules en LDI portefeuille	A	R							C1	I	I									
Terugrapporteren beleggingsopdracht	A	R							C1	C										
Uitvoeren reconciliatie beleggingsadmin en pensioenadmin (voor DC en tot voor nieuwe pensioenregeling)	A	R						I	C						C1					check op NAV en aantal participaties is nu al in place voor DC.
Administreren mutaties in leefijdsgroepen	A	R													C1					I

UITVOERING VERMogensBEHEER	B	UBVB	UBPR	BAC	ARC	VO	BOVB	FM	MoM	MVB	CD	ALM	Sfri	AA	PA	SP	WG	Dn	Opmerking	
Uitvoering LDI portefeuilles																				
- swaps	A	R						C1		I										
- fysieke beleggingen	A	R						C1		I										
- valuta-afdekking LDI portefeuilles	A	R						C1		I										
- Collateral management inzake LDI portefeuilles (renteoverlay - IRS en in later stadium ext FX)	A	R						C1	I	I										
- Cash management binnen LDI portefeuilles	A	R						C1	I	I										
- herbalancerings matching incl kasstromen benchmark module Return VRW	A	R						C1	C	I										
Uitvoering modules: return VRW en return zakelijk																				
- opstellen IMA tussen SBZ en MoM obv kaderstellingen	A	R		I				C1	I	C	I									
- Manager selectie	A	R		I				C	I	C1	C	I								
- Opstellen IMA met managers	A	R						I	I	C1										
- valuta-afdekking modules return VRW en return zakelijk	A	R						I	I	C1										
- Collateral management inzake return modules (valutaoverlay - FX forwards)	A	R						I	I	C	C									FM kan dit centraal doen, CD wordt geïnformeerd via 'rapportages' managers doen dit zelf voor zover van toepassing
- Collateral management inzake overlig (niet rente/valuta-gerelateerd)	A	R						I	I	I										
- Cash management binnen return modules	A	R						I	I	C1										
- herbalancerings binnen return modules	A	R						I	C	C1										
- Transities	A	R						I	C	C1	I									





Rapportages aan toezichtorganen														
<b>EMIR-rapportages</b>														
-TR-rapportage Valuta (transacties en waardering)	A	R							I		C1		Opgemerkt wordt dat niet iedereen zeker is welke EMIR-rapportages worden geregeld. Afgesproken dat Achmea IM dit nakijkt, en advies geeft ten aanzien van de invulling van de RACI tabel (Aktie Achmea IM)	
-TR-rapportage LDI (transacties en waardering)	A	R							I		C1			
-overige EMIR rapportage (collateral en waardering)	A	R							I		C1		AIM doet het collateral voor geheel	
<b>Kwartaal- en Jaarrekening DNB</b>														
-MER (maand) + MESRAP (kwartaal)	A	R	R						I		C1			
-K206 + Leverage tabel	A	R	R						I		C1	C		
-FTK K201-210	A	R	R						I		C1			
-FTK K101	A	R	R						I				C1	
-FTK J402	A	R	R						C1	C	C			
<b>Jaarverslag/jaarrekening</b>														
-Accounting B010, R1610	A	R	R						I		C1		I	
-Kostentransparantie	A	R	R						C1	C	C		I	
-Backtest	A	R	I						C1	C	C	C	I	
-teksten bestuursverslag	A	R	I						C1	C	C	C		
<b>Informatiestromen naar Achmea IM tbv OD, Performance, risk, FTK, etc.</b>														
-Kasstroom verplichtingen - Maand	A	R	R						I		I		C1	
-VEV (kwartaal) en dekkingsgraad informatie (M+5 (maand))	A	R	R						I		I		C1	
-Look through informatie fondsen (TPT files, e.a.)									C1	C				
<b>Dienstverleningsrapportages per partij zoals SLR, ISAE3402, COS3000, NFR, ....</b>														
	I	I	I						I	I	C1	C1	C1	C1

EVALUATIE	B	UBVB	UBPR	BAC	ARC	VO	BOVB	FM	MoM/MVB	CD	ALM	Stri	AA	PA	SP	WG	Dn	Opmerking
Periodieke evaluatie vermogensbeheerders (ex LDI-manager)	A	R	I						C1			I						
Periodieke evaluatie SLA's fiduciair manager, pensioenuitvoerder, MoM en custodian, MVB-partijen en ALM-adviseur	A	R	R	C				C1	I	I	I	I		I				
Periodieke evaluatie Fiduciair Beheer	A	R	R	C				C1	I									
Periodieke evaluatie LDI-manager	A	R	R	C				C1	I									
Periodieke evaluatie MoM	A	R	R	C				C1	I									
Periodieke evaluatie MVB-partijen	A	R	I	C				C1			I							
Periodieke evaluatie portefeuille-invoering	A	R	I	C				C	C1	C								
Periodieke evaluatie rendementen/actief beheer	A	R	I	C				C	C	C1								
Periodieke evaluatie kosten managers	A	R	I	C				C	I	C1								

RACI-Matrix, RACI staat voor Responsible / Accountable / Consulted / Informed. C1 staat voor Consulted, primair aanspreekpunt / penvoerder