



Strategisch beleggingsbeleid 2026 – 1 januari 2028

VERKLARING BELEGGINGSBEGINSELEN

UPDATE 15 DECEMBER 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

Renteafdekkingsbeleid Middelloonregeling	33
Valuta-afdekkingsbeleid Middelloonregeling	34
Rente- en valuta-afdekkingsbeleid 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 Middelloodregeling, 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 Middelloodregeling 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)uitbesteed.
- 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 (Montae). 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

Fiduciaire 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, de monitoring van de managers 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 en is tevens de MVB-coördinator.

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 zal in 2026 een besluit nemen of zij de beleggingen in de BPR/NPR voor invaren al zal samenvoegen met de modulaire beleggingen in de MLR of tegelijk met invaren in de nieuwe FPR.

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
- 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 portefeuillemixen (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 afdekkingsstrategie(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)
- Herbalanceren
- 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;
- 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;
- ESG.

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, waaronder ESG.

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 "Risicomanagementbeleid" 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 risicomanagementraamwerk 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 van financiële en zakelijke dienstverleners.

Het fonds streeft naar een pensioen dat de inflatie zo goed mogelijk bijhoudt voor onze deelnemers en hun familieleden. 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 deelnemers. Als vrijwillig fonds zijn we vertrouwd met de omstandigheden en wensen van onze klanten in onze sector. We zijn ervan overtuigd dat we ons kunnen blijven onderscheiden met een sterk aanbod en hoge kwaliteit van dienstverlening tegen marktconforme kosten. Onze omvang en gezonde financiële basis helpen ons in doelmatigheid en flexibiliteit, en ook in vernieuwing. 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

- Omdat onze klanten vrijwillig kiezen voor aansluiting bij ons, zijn we gewend om goed naar ze te luisteren en we meten periodiek de klanttevredenheid.
- We streven naar excellente bedrijfsvoering. We participeren in vernieuwende marktontwikkelingen op het gebied van informatietechnologie en digitalisering. SBZ Pensioen is op dit gebied een doordachte volger.
- Ons beleid van duurzaam en verantwoordelijk beleggen is onderscheidend en levert gezonde resultaten op. Daar gaan we dus vol overtuiging mee door. We sluiten daarbij aan op wat deelnemers willen.
- Om de kosten te beheersen is schaalgrootte van belang. Daarom hebben we de ambitie om binnen onze eigen identiteit te groeien. Minder kosten per deelnemer betekent meer pensioen.
- Wij hebben geen winstoogmerk, wat meer pensioen voor onze deelnemers betekent. 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 en efficiënte dagelijkse aansturing van het fonds en reageert slagvaardig op alle relevante ontwikkelingen.

De deelnemer staat centraal

- De risicohouding en communicatie is passend voor onze deelnemersgroep.
- De communicatie brengt onze deelnemers laagdrempelig en persoonlijk inzicht en overzicht, waardoor ze zich bewust zijn van een inkomen voor later. We communiceren doelgroep gericht en zijn hier vernieuwend.
- Onze deelnemers zijn digitaal vaardig en goed geïnformeerd. We brengen persoonlijke keuzebegeleiding op een hoger plan en willen hier -voorop lopen.
- We leren van onze deelnemers via ons deelnemerspanel en deelnemersonderzoeken. We zijn datagedreven.
- In het belang van onze deelnemers brengen we onderwerpen in bij de Pensioenfederatie, Tweede Kamer en De Nederlandsche Bank.

Aantrekkelijk voor werkgevers

- We ontzorgen onze werkgevers in een persoonlijke, hechte samenwerking bij een van de belangrijkste arbeidsvoorwaarden.
- Wij streven naar excellente bedrijfsvoering. Onze digitale dienstverlening blijft onderwerp van constante verbetering.

- Wij zetten in op flexibiliteit en maatwerk voor werkgevers, binnen solide kaders en randvoorwaarden zoals een volledig geautomatiseerde en daardoor zeer kostenefficiënte procesverwerking. We maken onszelf beter zichtbaar en relevant bij (nieuwe) werkgevers en in de media.

Beleggingsdoelstelling

Doelstelling beleggingsbeleid Middelloonregeling

Een goed en zoveel mogelijk koopkrachtig 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 de premies van onze deelnemers. 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 met niet meer risico dan noodzakelijk.

Doelstelling beleggingsbeleid Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling

Ook in deze regelingen streeft SBZ Pensioen naar een goed en zoveel mogelijk koopkrachtig en betaalbaar pensioen voor onze 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. Ook in 2024 en 2025 is de toets uitgevoerd, waarbij in 2025 het verwachte pensioenresultaat lager ligt dan de grens die is vastgesteld op basis van de aanvangshaalbaarheidstoets van 2022. 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%
slechtweers 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. Wij beleggen voor de lange termijn en geloven dat voor jongere deelnemers meer beleggingsrisico kan worden genomen dan voor ouderen. Beleggingsrisico's zijn passend bij de risicohouding van onze deelnemers.
2. Het is onze overtuiging dat het bewust nemen van beloonde risico's en het benutten van risicopremies essentieel is voor het realiseren van de doelstelling van SBZ Pensioen: een goed inkomen voor later voor onze deelnemers.
3. De asset allocatie is de belangrijkste drijver van de pensioenuitkomst van onze deelnemers.
4. SBZ Pensioen gelooft dat dynamisch beleid van toegevoegde waarde kan zijn, waar bijsturing in de positionering plaatsvindt naar aanleiding van markt en/of risico omstandigheden.
5. Diversificatie is uit risico/rendement-overwegingen lonend, waarbij diversificatie dient als middel en geen doel op zich is. Inefficiëntie en kosten die onvoldoende meeropbrengsten opleveren als gevolg van over-diversificatie dient voorkomen te worden. Spreiding over beleggingscategorieën loont meer dan spreiding binnen beleggingscategorieën.
6. Kosten zijn zeker en rendement is dat niet. Daarom is het vertrekpunt de economie en de marktindex. Als actief beleggen na de implementatie van het MVB beleid en na kosten aantoonbaar en naar verwachting structureel een hoger rendement oplevert, dan wordt dit overwogen.
7. Voor illiquide beleggingen (zoals onroerend goed, private equity, infrastructuur) veronderstellen we een illiquiditeits- en complexiteitspremie. Op termijn verwachten we daarom extra rendement (na kosten) op deze beleggingen ten opzichte van soortgelijke beursgenoteerde beleggingen. We zijn hierbij alert op mogelijk andere en/of hoge risico's en kosten, die verantwoord moeten kunnen worden.
8. Om op langere termijn waarde te kunnen realiseren, dienen (uitgevende) instellingen een 'license to operate' in een veranderende samenleving te hebben. Het bestuur gelooft dat instellingen die in de bedrijfsvoering rekening houden met ESG-factoren op de lange termijn betere beter gepositioneerd zijn om duurzame financiële resultaten te behalen dan instellingen die dat niet doen. Maatschappelijk verantwoord beleggen is daarom integraal onderdeel van het pensioenfondsbeleid. Ook streeft SBZ Pensioen ernaar om, in lijn met haar strategie, door middel van haar beleggingen een negatieve impact te voorkomen en indien mogelijk een positieve bijdrage aan maatschappelijke doelen te maken.

9. Een deskundige, lerende organisatie draagt bij aan een beter rendement/risicoprofiel. Het bestuur dient in control te zijn en 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 (know what you own). Dit betekent dat wij continu een afweging maken tussen het benutten van beleggingsmogelijkheden en de complexiteit en (dus) kosten die met de beheersing daarvan gemoeid gaan.

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 verplichtingen-structuur, 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 waarderingsmethode is toegepast. Deze waarderingsmethodiek 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 stoken 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 (hoofddlijnen) 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:

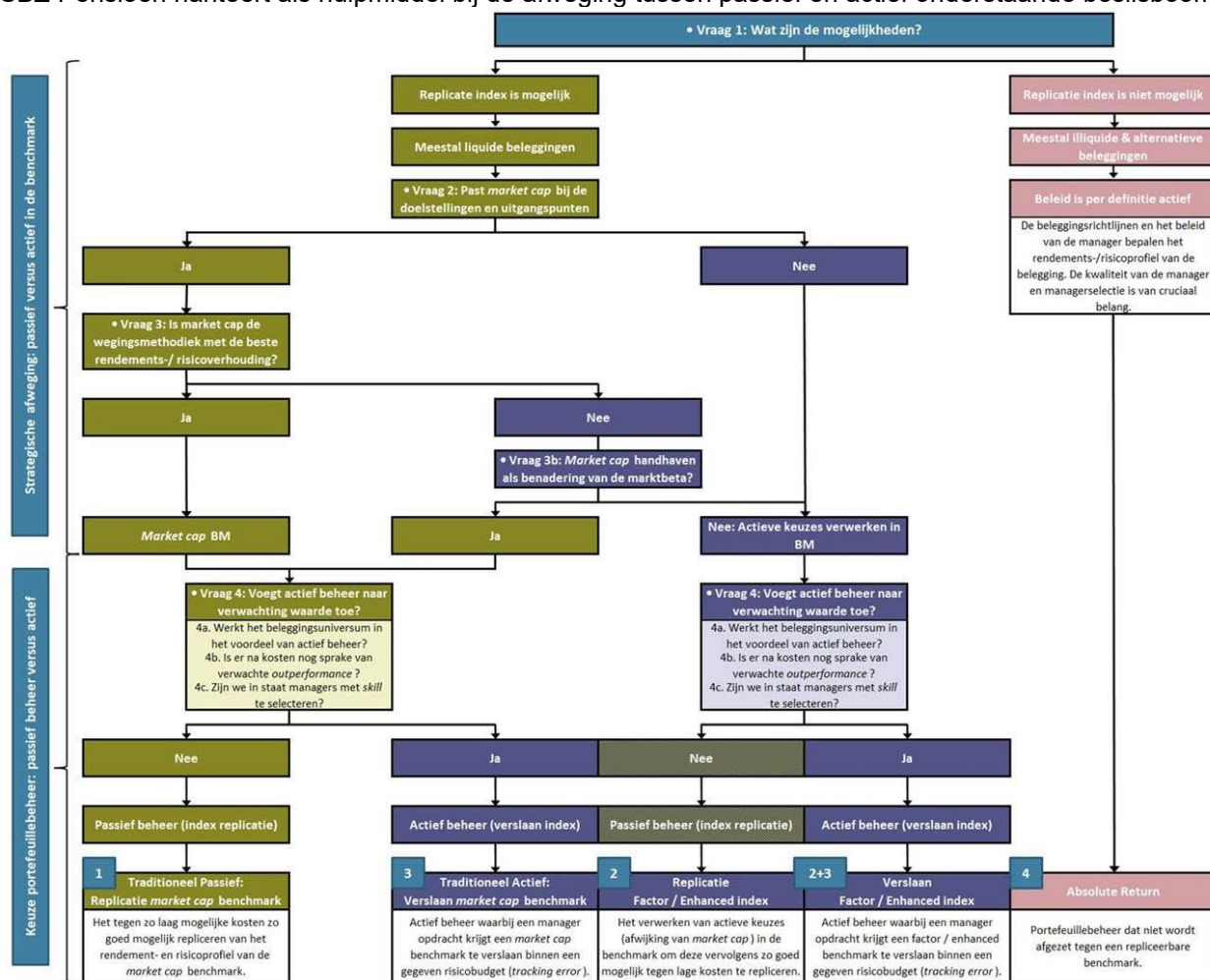
- Risico/rendementsdoelstelling (inclusief overrendement na aftrek van kosten bij actief beheer)
- Benchmark
- Maximum en/of minimum allocatie
- Beheerstijl (passief, actief, factor etc.)
- Universum en toegestane instrumenten (waaronder derivaten)
- Toegestane ex-ante tracking error ten opzichte benchmark
- 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

et bestuur heeft in 2025 haar beleggingsovertuigen aangepast. De beleggingsovertuiging die ziet op actief versus passief beheer is gewijzigd naar: "Kosten zijn zeker en rendement is dat niet. Daarom is het vertrekpunt de economie en de marktindex. Als actief beleggen na de implementatie van het MVB beleid en na kosten aantoonbaar en naar verwachting structureel een hoger rendement oplevert, dan wordt dit overwogen."

SBZ Pensioen hanteert als hulpmiddel bij de afweging tussen passief en actief onderstaande beslisboom.



Bron: Achmea IM

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 langetermijnpensioendoelstelling 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 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. Op basis van de in 2025 uitgevoerde ALM studie is de renteafdekking verhoogd naar 80% per 1 oktober 2025. Daarbij is de strategische renteafdekking 61,5% met een dynamische ruimte tussen 46,5% en 81,5%. Dit besluit is mede ingegeven door de wens van het bestuur om de dekkingsgraad te beschermen richting het invaarmoment (beoogd 1 januari 2028).

In 2025 is een PC-studie gedaan. Deze studie heeft niet geleid tot een wijziging in het strategisch beleid of de normportefeuille.

Proces besluitvorming

De UB en de beleggingsadviescommissie (BAC) 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.

De investment beliefs (of beleggingsovertuigingen) vormen de basis van ons beleggingsbeleid. De volgende investment belief is specifiek gericht op duurzaamheid:

“Om op langere termijn waarde te kunnen realiseren, dienen (uitgevende) instellingen een 'license to operate' in een veranderende samenleving te hebben. Het bestuur gelooft dat instellingen die in de bedrijfsvoering rekening houden met ESG-factoren op de lange termijn beter gepositioneerd zijn om duurzame financiële resultaten te behalen dan instellingen die dat niet doen. Maatschappelijk verantwoord beleggen is daarom integraal onderdeel van het pensioenfondsbeleid. Ook streeft SBZ Pensioen ernaar om, in lijn met haar strategie, door middel van haar beleggingen een negatieve impact te voorkomen en indien mogelijk een positieve bijdrage aan maatschappelijke doelen te maken.”

Vanuit deze overtuiging kiest SBZ Pensioen bewust voor een lange termijnbenadering waarin financieel rendement en maatschappelijke verantwoordelijkheid hand in hand gaan. Wij geloven dat duurzaam beleggen niet alleen bijdraagt aan een stabiel pensioen voor onze deelnemers, maar ook aan het behoud van een leefbare wereld.

Daarbij hanteren we het principe van dubbele materialiteit: we kijken zowel naar de invloed van duurzaamheid op de financiële prestaties van onze beleggingen, als naar de impact van onze beleggingen op mens, milieu en maatschappij. Dat betekent dat we negatieve effecten waar mogelijk voorkomen of beperken, en actief sturen op positieve bijdragen via thema's die wij belangrijk achten zoals klimaat en gezondheidszorg.

Bij het maken van beleggingskeuzes weegt SBZ Pensioen rendement, risico, duurzaamheid en kosten in samenhang af. We accepteren dat duurzaamheidsambities op korte termijn kunnen leiden tot afwijkingen in rendement, mits dit bijdraagt aan het realiseren van stabiele financiële resultaten op de lange termijn. Deze lijn sluit aan bij het deelnemersonderzoek (2025) waaruit blijkt dat een meerderheid van de deelnemers een lager rendement op de korte termijn accepteert, mits dit op de lange termijn wordt terugverdiend. De afweging maken we zorgvuldig, met oog voor onze fiduciaire verantwoordelijkheid én de verwachtingen van onze deelnemers.

Doelen

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

- A. ESG-integratie voor lange termijn rendement
- B. Voorkomen van negatieve impact
- C. Bijdragen aan positieve verandering

Thema's

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

1. Klimaat: bijdragen aan de energietransitie en het tegengaan van klimaatverandering;
2. Biodiversiteit: beschermen en herstellen van ecosystemen en natuurlijke hulpbronnen, zorg voor natuur en hergebruik van grondstoffen;
3. Gezondheidszorg: verbeteren van toegang tot en kwaliteit van zorg;
4. Betaalbare woningen: toegang tot huisvesting

Instrumenten

SBZ Pensioen beschikt over verschillende mogelijkheden om de strategische doelstellingen te bereiken. Hieronder staat een overzicht van deze instrumenten:

1. Uitsluitingen
2. ESG-integratie
3. Duurzaam thematisch beleggen
4. Impact beleggen
5. Stemmen (proxy voting)
6. Actieve dialoog (engagement)

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 marktanalyse 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
Eigenaarschap ('grip')	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.
Omvang / kosten	Kostenefficiënte oplossing bij relatief kleine allocaties.	Randvoorwaarde minimale omvang belegd vermogen.	Case by case beoordelen.
Zeggenschap	Brede fondsvoorwaarden, zeggenschap over voorwaarden middels participanten/aandeelhoudersvergaderingen.	SBZ Pensioen bepaalt – binnen grenzen van uitvoerbaarheid, de voorwaarden.	Mandaat kent meer zeggenschap.
Operationele complexiteit	Opzet en administratie zijn relatief eenvoudig (operationeel efficiënt), tenzij transparantie is vereist.	Meer operationele werkzaamheden ¹	Fondsen zijn minder complex.
Transparantie	Periodiek overzicht van holdings met vertraging (beperkte transparantie).	Complete 'look through' (volledige transparantie).	Voordelig voor mandaatbelegging
Regulering	Extra toezicht, normaliter onder Europese regelgeving.	Volledig contract (IMA) met waarborgen.	Geen specifiek voordeel voor fonds of mandaat
BTW	Geen BTW	Gedeeltelijk BTW-plichtig (deze is verlegd).	Voordeel voor fonds. Te beoordelen in relatie tot kosten.
Bronbelasting	Bij fiscale transparantie goed terugvorderbaar. bij Lux/Dublin beperkt terugvorderbaar.	Bronbelasting goed terugvorderbaar.	Afhankelijk van structuur wrs voordelig voor mandaat.
Crossings-mogelijkheden	Crossingsmogelijkheden groter a.g.v. toetreding 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.
Afhankelijkheid van andere beleggers	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
Flexibiliteit bij beëindiging	In-kind transitie van onderliggende posities is lastig.	In-kind transitie van onderliggende posities is makkelijk te faciliteren.	Voordeel voor mandaat

¹ 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.

Aansprakelijkheid	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

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 2025 door SBZ Pensioen geëvalueerd door middel van een nieuwe ALM-studie.

De ALM-studie richtte zich met name op het beleggingsbeleid tot aan het moment van invaren op waarschijnlijk 1 januari 2028.. Aangezien de dekkinggraad tot dat moment nog sterk kan fluctueren, is in dit traject gekeken naar mogelijke strategieën voor dekkinggraadbescherming. Daarnaast is ook gekeken naar de lange-termijn uitkomsten voor de groep deelnemers die mogelijk niet invaart en achterblijft onder het Ftk. Afsluitend is de verwachte impact van klimaatscenario's (1 basisscenario, 3 deterministische scenario's) doorerekend.

Uit de ALM-studie is gebleken dat de strategische asset allocatie (SAA) robuust is en daarop is geadviseerd de om geen wijzigingen aan te brengen in de omvang en samenstelling van de modules Zakelijk Return en Europese Staatsobligaties. De rentehedge is verhoogd tot 80% omdat hierdoor de dekkinggraad dan beter beschermd is tot invaren voor rentedalingen, de kans op een lagere dekkinggraad kleiner wordt, dat bij een hoge dekkinggraad geldt: genoeg is genoeg en voor alle deelnemers een vergelijkbaar voordeel/nadeel met zich meebrengt bij een renteschok en hierdoor evenwichtig is. De strategische rentehedge is vastgesteld op 61,5% omdat dit op de langere termijn tot betere uitkomsten leidt. De bandbreedte voor de rentehedge is vastgesteld tussen de 46,5% en 81,5%. Naar aanleiding van de verhoging van de renteafdekking is de allocatie naar liquiditeiten met 2,5% verhoogd ten laste van de module Rente Return, om zo voldoende onderpand aan te kunnen houden voor de grotere portefeuille renteswaps.

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 (Ortec Finance) en een peer analyse van fiduciairs in de markt.

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 1 oktober 2025 geldt.

Tabel 1: Asset allocatie	Gewicht	Bandbreedte	Benchmark*
Staatsobligaties euro	23,0%	+/-2%-punt	Customized benchmark ²
Module Rente Return	33,0%	+/-2%-punt	Benchmark module Rente Return
Module Zakelijk Return	38,5%	+/-2%-punt	Benchmark module Zakelijk Return
Liquiditeiten	5,5%	+/-1%-punt	€STR
Totaal	100%		

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

² 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+

Tabel 3: SBZ Module Zakelijk Return	Gewicht	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 ³
Vastgoed	15,5%	+/-2%-punt	Customized benchmark ⁴
Private equity	4,0%	+/-2%-punt	Absolute return 8% ⁵
Infrastructuur	4,0%	+/-2%-punt	Absolute return 6% ⁶
Impact investments	5,0%	+/-2%-punt	Portefeuille-rendement
Liquiditeiten	0%	+/-1%-punt	€STR
Totaal	100%		

*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 Middeloonregeling zullen uiteindelijk opgebouwd worden vanuit dezelfde modules/lifecycleportefeuilles (LCPs). In het kader van het onderzoek naar het beleggingsbeleid van de Flexibele PremieRegeling (FPR) zijn in 2025 het aantal (drie) en de invulling van de modules vastgesteld. In 2026 zal worden onderzocht in hoeverre de bestaande DC modules kunnen worden aangepast naar de modules die vanaf 1 januari 2028 voor de FPR gebruikt gaan worden..

Beleggingsbeleid Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling

Voor de Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling zijn in principe en waar mogelijk de beleidsuitgangspunten voor vermogensbeheer van de Middeloonregeling van overeenkomstige toepassing. De allocatie naar de betreffende asset-categorieën is gebaseerd op lifecycles. Hieraan ligt een pensioens optimalisatiestudie 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).

³ Customized benchmark op basis van Bloomberg Emerging Markets Local Currency Liquid Government Index

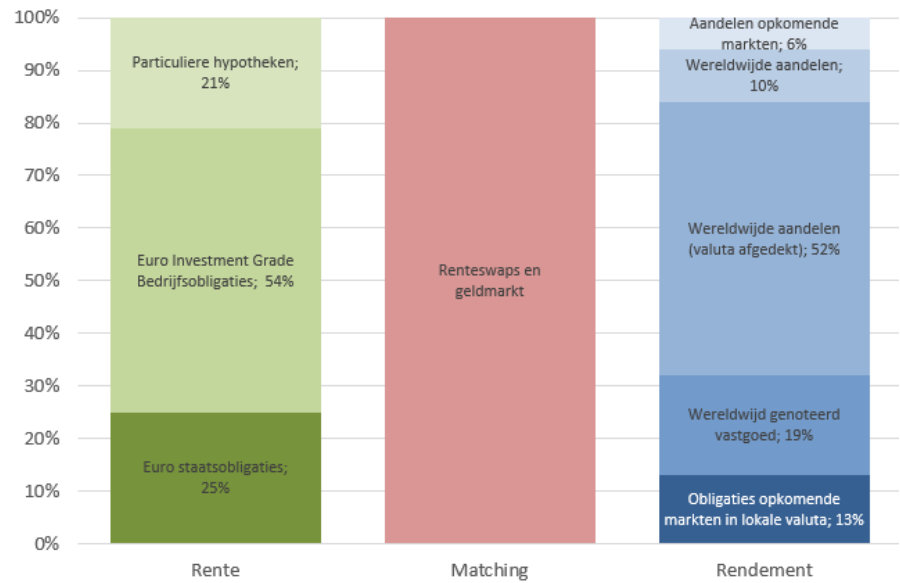
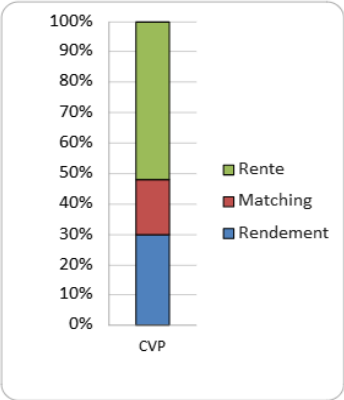
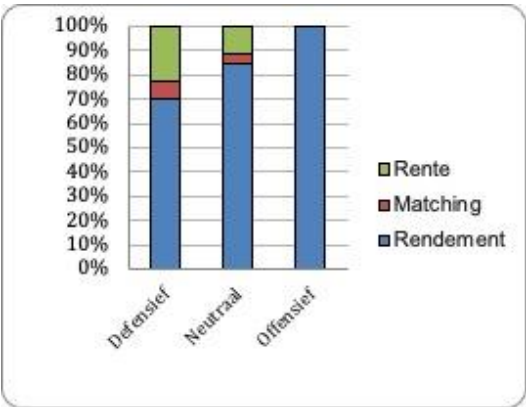
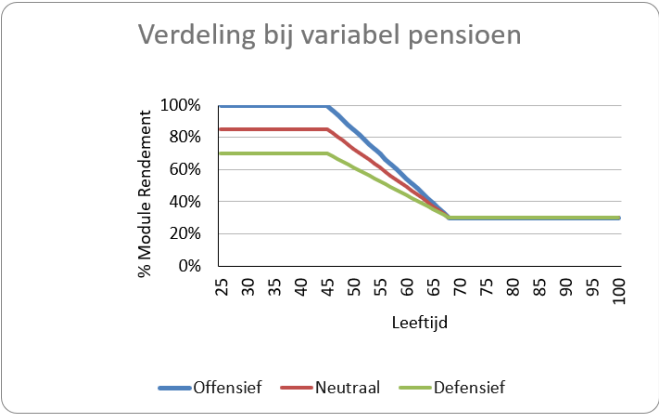
⁴ Customized benchmark op basis van: 42,5% INREV Quarterly Index / 28,0% NCREIF Fund Index Open-End Diversified Core Equity / 12,5% ROZ/IPD Netherlands Residential Index / 17,0% ANREV All Funds Index

⁵ Op jaarbasis, gecorrigeerd voor valuta-effecten

⁶ Op jaarbasis, gecorrigeerd voor valuta-effecten

Huidige Lifecycles

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



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 'gemapt' 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 Middelloonregeling en de Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling 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. Per 1 januari 2026 wordt de beleggingsadministratie door AIM onderuitbesteed aan State Street. In deze overgang zijn de modulewijzingen in scope en meegenomen voor de Middelloonregeling. De overgang van de beleggingen van de Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling wordt nog verder onderzocht.

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. Uit de in ALM-studie uitgevoerde berekeningen voor de FPR is echter gebleken dat er geen duidelijk (kwantitatief) voordeel is van drie of vier modules. De kwalitatieve argumenten zijn daarom zwaarder gewogen, zoals lagere kosten en de efficiëntere en minder complexe invulling van de modules SBZ Pensioen heeft om deze redenen in de flexibele premieregeling gekozen voor een opzet met drie modules:

1. LCP Rendement
2. LCP Rente
3. LCP Matching

De onderstaande tabellen geven de voorlopig beoogde strategische FPR-bouwstenen weer.

Tabel 1: LCP Rendement	Strategische portefeuille
Aandelen	70%
EMD LC	0%
Vastgoed	10%
Impact	20%

Tabel 2: LCP Rente	Strategische portefeuille
Staatsobligaties	40%
Hypotheke	20%
Credits	40%

Tabel 3: LCP Matching	Strategische portefeuille
Cash + swaps	100%

Renteafdeckingsbeleid Middelloonregeling

Met ingang van 1 oktober 2025 is de rentehedge verhoogd naar 80%. Daarbij is de strategische renteafdekking 61,5% met een dynamische ruimte van 46,5% tot 81,5%.

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

- Staatsobligaties: op basis van de onder tabel 1 onder 4.1.1 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%

De uitvoering en effectiviteit van de renteafdekking wordt jaarlijks geëvalueerd. Hierbij worden de volgende referentiewaarden gehanteerd:

- Netto renterisico: -10%-punt van de dekkingsgraad
- Bond-swap spread: -0,8%-punt van de dekkingsgraad
- Overige effecten: -0,9%-punt van de dekkingsgraad

Indien de impact groter is dan de referentiewaarden kan dit reden zijn om het beleid opnieuw te evalueren.

Daarnaast wordt in de evaluatie de verschillende matching categorieën getoetst tegen de veronderstelde matching eigenschappen (correlatie, kredietwaardigheid en spreadrisico).

Valuta-afdekkingsbeleid 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% af⁷.
- 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. Er is in 2025 besloten om het huidige valutabeleid tot aan invaren te blijven voortzetten in de Middelloon-regeling en het huidige valutabeleid in beginsel te continueren in de FPR. Wel zal er in 2026 nogmaals een evaluatie van het valutabeleid uitgevoerd worden.

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

⁷ 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.

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.

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 aggregaat 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	+/- 2%-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 alternatieve portefeuille lastig te implementeren vanwege de aard van de beleggingen en omdat deze nog gedeeltelijk in de opbouwfase zit. Onderwegingen in de alternatieve 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 alternatieve portefeuille geldt een afwijking van 5 procentpunt ten opzichte van het strategische gewicht als 'trigger' voor de totale alternatieve 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.

Return - Alternatives	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%	
Totaal		-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.

Portefeuille	Oordeel bestuur	Datum evaluatie
Matching		
Euro staatsobligaties	●	27 november 2023
Hypotheken	●	11 april 2022
Global Credits	●	31 oktober 2022
Cash Reserve	●	11 februari 2019
Return - Core		
<i>Aandelen</i>		
Aandelen wereldwijd	●	13 december 2022 ⁸
<i>Vastrentende waarden</i>		
Emerging Markets Debt	●	7 april 2023
Return - alternatives		
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
Overig		
Grondstoffen	●	28 mei 2018
Kasgeld	●	25 november 2024

⁸ In 2025 is gestart met de evaluatie en herziening van de investment case en kaderstelling aandelen

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 alternatives 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 markt-scenario's. Indien de portefeuille niet slaagt voor de stresstest zullen vervolg-analyses 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 bijsturingsbuffer 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 Middelloodregeling 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 marktwaaarde van een swap periodiek dient te worden verrekend, met welke frequentie en wat het toegestane onderpand is. Een verandering in de marktwaaarde 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 is ons tegenpartijenbeleid gewijzigd om het in lijn te brengen met dat van onze 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 marktbeweging 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 gecleard 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.

Funcities 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.

Toegepaste 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:

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

Daarnaast geldt:

1. Derivatenposities 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 marktinval.

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:

- a. open (en closed) end beursgenoteerd;
- b. open end niet beursgenoteerd;
- c. 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) onafhankelijke 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, december 2025

Namens het bestuur van SBZ Pensioen

Ties Tiessen
Voorzitter

Dominique Dijkhuis
Uitvoerend bestuurslid

BIJLAGE I: Mapping DB naar DC

In het onderstaande overzicht wordt de portefeuille van de DB-regeling vertaald naar een praktische invulling van de DC-portefeuille (binnen de mogelijkheden die beschikbaar zijn). In deze analyse wordt bekeken in hoeverre de kenmerken van beide portefeuilles zoals de allocatie duratie en valuta-afdekking, overeenkomen. Het doel is om ervoor te zorgen dat de DC-portefeuille qua risicoprofiel en bescherming zoveel mogelijk aansluit bij de DB-portefeuille voor deelnemers die gebruik maken van het CVP. Deze toets wordt jaarlijks uitgevoerd. De tabel bevat de resultaten van de toets uit begin 2025.

Mapping DB-DC die leidt tot gewenste assetmix binnen de modules											
1. 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%			
						check sum modules		100%			
						Duratie pensioenen vs duratie 'Rente'+ 'Match'		14,6			
						Rente hedge binnen 'Rente'+ 'Matching'		100%			
						Non-euro binnen 'Rente'+ 'Matching'		0%			
						Non-euro binnen 'Rendementsmodule DC'		46,7%			
per 1/1/2025 en BP 2025											
DB								per 31/10/2024			
DB		omrekening naar nieuwe gewichten matching/rendement n CVP		compenseren voor (korte staat in) matching	binnen de modules optellend naar 100% en compenseren		Fonds	gewicht	duratie (bm)	non-euro volgens benchmark	
61,5%		70,0%	Rente+Matching	52%	100,0%	100%	Rente	52%	6,15		
23%		26,2%		12,16%	23,0%	correctie voor mal	Euro staatsobligaties	12,0%	7,29	0%	
25%		28,5%		28,46%	55,0%		Euro Investment Grade Credits	28,6%	5,22	0%	
10%		11,4%		11,4%	22,0%		Particuliere Hypotheken	11,4%	7,30	0%	
				18%	100,0%	100%	Matching	18%	40,14		
0%		0,0%			10,0%	vaste verhouding LDI+cash...	Overlayfonds	16,1%	45,00	0%	
3,5%		4,0%	cash zit bij DB in Rendement		10,0%	...met duratie 40	Euro Geldmarkt	1,9%	-	0%	
38,5%		30,0%		30%	100,0%	100%	Rendement	30%			
0%		0,00%		0%	0,0%	0,00%	Global High Yield (eur-hedged)	0,0%		0%	
5%		3,90%		4%	13,0%	14,00%	Emerging market obligaties	3,9%	4,80	100%	
				0%	0,0%	0,00%	Wereldwijd genoteerd vastgoed (eur-hedged)	0,0%		0%	
7,5%		5,84%	RE+Infra	6%	19,0%	gewenste valutam hedge bereiken door hedged en non hedged aandelen	Wereldwijd genoteerd vastgoed	5,7%		98,3%	
				0%	52,0%		Wereldwijde aandelen (eur-hedged)	15,6%		0%	
23,8%		18,53%	aandelen+PE+ir	19%	10,0%		Wereldwijde aandelen	3,0%		90%	
2,2%		1,73%		2%	6,0%		Aandelen emerging markets	1,8%		100%	
ACWI		22,5%									
EME van ACWI		9,87%									

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 naar de actuele werkwijze. Deze RACI geldt vanaf april 2025.

	B	UBVB	UBPR	UBUBACAPRC	VO	BOVE	FM	MoM	MVB	CD	ALMS	Sfri	AA	PA	SP	WG	Dn		Opmerking
Uitvoering module overstijgend																			
- Uitvoeren herbalanceren over modules heen	A	I					I	R	C	I									Maandelijks
- Uitvoering onderzoeksplannen Beleggingsaanplan	A	R			C		C	C	C	C									Jaarlijks / doorlopend
- Uitvoering MVB-beleid	A	C		I			C	C	R	C	I								Dagelijks
- Uitvoering MVB-beleid - voting en engagement	A	C		I			C	C	C	R	I								Dagelijks
- Securities lending	A	I					I	C	C	C	R								Dagelijks
- Belasting terugvordering services (verzorgen documentatie en	A	I					C	I	C		R								Dagelijks
- Facturatie	A	R					C	I											Maandelijks
- BTW proces	A	R					C	I	C										Kwartaal
Uitvoering van beleggingsgrootboekadministratie																			
- Uitvoering van lead admin	A	I					I	R	C	C									Dagelijks
- Uitvoering van de schaduw admin LDI	A	I					I	C		R									Dagelijks
- Uitvoering van de schaduw admin overig	A	I					I	C	R										Dagelijks
- Reconciliatie accounting leidende versus schaduwadmin	A	I					C	C	C	R									Maandelijks
																			CD R, FM levert info, BOVB doet sanity check
Liquiditeitsbeheer pensioenrekening																			
- Opstellen liquiditeitsprognose	A	C	C	I			C	C	I					R					Maandelijks
- Uitvoeren liquiditeitsbeheer tussen NT rekening en	A							R	C					C					Dagelijks

MONITORING EN RAPPORTAGE	B	UBVB	UBPR	UBUBACAPRC	VO	BOVE	FM	MoM	MVB	CD	ALMS	Sfri	AA	PA	SP	WG	Dn	Frequentie (w/mk/j)	Opmerking
Controle en rapporteeds administratie																			
- Accountingrapportage gehete pf en alle niveaus (+NAV's)	A	I					I	R	I					I					Maandelijks
- Accountingrapportage gehete pf en alle niveaus (schaduw)	A	I					I				R								FM moet derivatensaccounting aanleveren aan CD. Dit is getackeld onder Uitvoering vermogensbeheer
- Performanceberekening gehete pf en alle niveaus	A	I	I	I	I		I	R	C										Maandelijks
																			De C bij MOM staat voor het ontvangen van data mbt de illiquide beleggingen vanuit de MOM zelf. Op performanceberekening vindt geen schaduwberekening plaats
Uitvoering en rapportage compliance monitoring																			
- Compliance monitoring op module niveau	A	I					C	R	I				I						Dagelijks
- Compliance monitoring op categorie niveau	A	I					C	R	I				I						Dagelijks
- Compliance monitoring LDI mandaat	A	I					C	R			R	I							Dagelijks
- Compliance monitoring uitsluitingen (w.o. sanctielijsten) LDI-mandaat	A	I		I			C	R			R	I							Dagelijks
																			NT doet onafhankelijke monitoring op enkele onderdelen van de swapoverlay en de staatsobligatiereportage
Uitvoering compliance monitoring richtlijnen managers																			
- Compliance monitoring op fondsmandaat niveau	A	I		I			C		R				I						Dagelijks
																			met onderliggende managers. Custodian monitort alleen op compliance op wet- en regelgeving (AML)
- Compliance monitoring op toegestane instrumenten zoals beschreven in de beleggingsrichtlijnen tussen SB2 en de MoM	A	I		I			C		R				I						Dagelijks
- Compliance monitoring sanctielijsten	A	I		I			C	R	R		R	I							Dagelijks
- Compliance monitoring fondsuitsluitingen	A	I		I			C	R	C		I								Dagelijks
																			Geen rol voor Custodian bij deze monitoring. Custodian monitort alleen op compliance op wet- en regelgeving (AML)

Monitoring rente- en valutahedge en liquiditeit	B	UBVB	UBPR	UBUBACAPRC	VO	BOVE	FM	MoM	MVB	CD	ALMS	Sfri	AA	PA	SP	WG	Dn	Frequentie (w/mk/j)	Opmerking
- Monitoring effectiviteit LDI portefeuille	A	I	I	I			I	R											Kwartaal
- Monitoring effectiviteit valutahedge (LDI indien van toepassing)	A	I		I			I	R											Kwartaal
- Monitoring effectiviteit valutahedge (return modules)	A	I		I			I	R											Maandelijks
- Uitvoeren maandelijkse liquiditeitsanalyse LDI	A	I		I			I	R											Maandelijks
																			FM als onderdeel beheer LDI
Maand- en kwartaalrapportages Beleggingen																			
- Online dashboard (incl. ESG meter) - dag en maand	A	I	I	I	I	I	I	R											Dagelijks
- Fiduciare kwartaalrapportage	A	I	I	I	I	I	I	R	R										Kwartaal
- Rapportage - Maand	A	I	I	I	I	I	I	R											Kwartaal
- MFRD rapportage - kosten	A	I	I	I	I	I	I	R	C										Maand
- VEV berekening	A	I	I	I			C	C	C	C					R				Kwartaal
																			BOVB doet overall sanity check
Maand- en kwartaalrapportages MVB																			
- ESG stewardship - kwartaal	A	I		I	I	I	I	C	R										Kwartaal
- MVB-rapportage intern - halfjaarlijks	A	I		I	I	I	I	C	R										Halfjaarlijks
- MVB-rapportage extern - jaarlijks	A	C		I	I	I	I	C	C	R						I	I		Halfjaarlijks
- Wettelijke rapportages zoals SFDR	A	I	I	I	I	I	I	C	R										Jaarlijks
- Statusupdate voldoen aan MVB-wet- en regelgeving	A	I	I	I	I	I	I	C	C	R									Halfjaarlijks
Zorgplicht(rapportage)																			
- Sec lending (rapportage)	A	I	I	I	I	I	I	C						R					Maandelijks
																			Hel bestuursbureau draait de rapportage uit de NT-portal. FM heeft hier geen rol in.

Rapportages aan toezichtorganen	B	UBVB	UBPR	UBUBACAPRC	VO	BOVE	FM	MoM	MVB	CD	ALMS	Sfri	AA	PA	SP	WG	Dn	Frequentie (w/mk/j)	Opmerking
EMR-rapportages																			
- TFR-rapportage Valuta (transacties en waardering)	A	I					I	R	R										Dagelijks
- TFR-rapportage LDI (transacties en waardering)	A	I					I	R											Dagelijks
- overige EMR rapportage (collateral en waardering)	A	I					I	R											Dagelijks
																			AIM doet het collateral voor geheel
Kwartaal- en Jaarreporting UNB																			
- MER (maand) + MESRAP (kwartaal)	A	I	I	I	I	I	I	C							R				Maand / kwartaal
- K206 + Leverage tabel	A	I	I	I	I	I	I	C	C						R				Kwartaal
- FTK K207/208	A	I	I	I	I	I	I	C							R				Kwartaal
- FTK K301	A	I	I	I	I	I	I	C							R				Kwartaal
- FTK J402	A	I	I	I	I	I	R	C	C						C				Jaarlijks
Jaarverslagjaarrekening																			
- Opstellen Jaarrekening	A	C	C	C			I	C							R				Jaarlijks
- Opstellen Kosten transparantie	A	C	C	C			R	C	C						I				Jaarlijks
- Uitvoeren van Beleid	A	C	I	I			R	C	C	C					C				Jaarlijks
- Teksten bestuursverslag	A	C	I	I			R	C	C	C					I				Jaarlijks
Informatiestromen naar Achmea IM tbv OD.																			
- Kasstroom verplichtingen - Maand	A		I				I	C							R				Maandelijks
- VEV (kwartaal) en dekingsgraad informatie (M+5 (maand))	A		I				I	C							R				Kwartaal / maandelijks
- Look through informatie fondsen (TPT files, e.a.)							C	I	C						R				Kwartaal
																			AIM vraagt de TPT-files op bij de achterliggende managers. Er is nu maar 1 manager met look through info en dat is Russell (Russell-fondsen)
Dienstverleningsrapportages																			
- Opleveren dienstverleningsrapportages per partij zoals SLR, ISAE 3402, COS3000, NFR	I	I	I	I			I	I	R	R	R		R		I		R		Kwartaal / jaarlijks
- Beoordeling dienstverleningsrapportages (SAE 3403/COS 3000)	A	I	I	I	R				R										Jaarlijks
- Beoordeling dienstverleningsrapportages SLR/NFR	A	I	I	I	R				R										Kwartaal

EVALUATIE	B	UBVB	UBPR	UBUBACAPRC	VO	BOVE	FM	MoM	MVB	CD	ALMS	Sfri	AA	PA	SP	WG	Dn	Frequentie (w/mk/j)	Opmerking
Evalueer uitbestedingspartijen																			
- Periodieke evaluatie vermogensbeheerders (ex LDI-manager)	A	R		R	I		I	C	I										Jaarlijks
- Periodieke evaluatie SL's fiduciar manager, pensioenvervoerder, MoM en custodian, MVB-partijen en ALM adviseur	A	R		R	C		C	I	I	I	I	I	I	I					Jaarlijks
- Periodieke evaluatie Fiduciar Manager (incl LDI)	A	R		R	C		C	I	C										Jaarlijks
- Periodieke evaluatie MoM	A	R		R	C		C	I	C										Jaarlijks
- Periodieke evaluatie Custodian	A	R		R	C		C	I				C							Jaarlijks
- Periodieke evaluatie MVB (voting- en engagement provider)	A	R		R	C		C	I				C							Jaarlijks
Evalueer uitvoering beleid																			
- Periodieke evaluatie portefeuille-nulring	A	R	I	I	C		C	C	C	C									Jaarlijks
- Periodieke evaluatie netto rendementactief beheer	A	R	I	I	C		C	C	C	C									Jaarlijks
- Periodieke evaluatie valuta	A	R	I	I	I		I	C	I	C									Jaarlijks
- Periodieke evaluatie kosten vermogensbeheer	A	R	I	R	C		C	I	C										Jaarlijks
																			Bespreking adhv kosten transparantie

RACI-Matrix, RACI staat voor Responsible / Accountable / Consulted / Informed.