



**Strategisch Beleggingsbeleid 2022-2023 (Verklaring
beleggingsbeginselen)**

Stichting Pensioenfonds van de KAS BANK

Versie februari 2022

Inhoudsopgave

1.	Inleiding	4
2.	Kader	6
2.1	Doelstelling en risicohouding van SPKB	6
2.2	Doel van het strategisch beleggingsbeleid	7
2.3	Investment beliefs	7
2.4	Prudent person	7
3.	Governance beleggingsbeleid	10
3.1	Interne organisatie	10
3.2	Samenhang beleidsdocumenten	11
4.	Beleggingsproces	12
4.1	Asset Liability Management	13
4.2	Ontwikkeling visie op beleggingscategorieën	13
4.3	Strategisch beleid	14
4.4	Uitvoering vermogensbeheer	15
4.5	Vermogensbeheer managers	15
4.6	Evaluatie en bijstelling	16
5.	Van risicohouding en ALM naar strategisch beleid	17
5.1	Vertrekpunt: risicohouding	17
5.2	Doelstelling ALM-studie	18
5.3	Uitgangspunten ALM-studie	18
5.4	Nulmeting	19
5.5	Vormgeving strategisch beleid	20
6.	Strategische beleid	24
6.1	Beleggingsmix op hoofdlijnen	24
6.2	Risicobudget	24
6.3	Renterisico	25
6.4	Tegenpartijrisico	27
6.5	Liquiditeitsrisico	27
6.6	Valutarisico	27
6.7	Derivatenbeleid	28
6.8	Manager risico	28
6.9	Herbalancering	28
6.10	Securities lending	29
7.	ESG-beleid	30
7.1	Doelstelling	30
7.2	Uitsluitingenbeleid	30
7.3	Engagement- en stembeleid	30
7.4	Actief ESG-beleid aandelen	31
7.5	Monitoring en verantwoording	31
8.	Randvoorwaarden	32

8.1	Administratie, rapportage en communicatie.....	32
8.2	Rapportages	32
8.3	Performancemeting	32
8.4	Waarderingsgrondslagen.....	33
	Bijlage I – Methodologie ter vaststelling risicobudget	34
	Bijlage II – Monitoring van vermogensbeheerders.....	35
	Bijlage III – Beleggingsrichtlijnen NN IP.....	36
	Bijlage IV – Informatie Memorandum ASR Particulieren Hypothekenfonds.....	36
	Bijlage V – Beleggingsrichtlijnen Actiam.....	36
	Bijlage VI – Prospectus NN L Euro Sustainable Credit including Financials Fund	36
	Bijlage VII – Prospectus NN Collateralized Bond Fund – T	36
	Bijlage VIII – Beleggingsrichtlijnen valuta-overlay Kas Bank	36
	Bijlage IX – Verantwoordelijkhedenmatrix (RASCI-matrix)	37

1. Inleiding

Het voorliggende strategisch beleggingsbeleid 2022 van Stichting Pensioenfonds van de KAS BANK, hierna te noemen SPKB, geldt met ingang van 1 januari 2022.

Dit document beschrijft het strategisch beleggingsbeleid van SPKB. In dit document wordt in ieder geval beschreven:

- De doelstelling van SPKB.
- De doelstelling en restricties van het strategisch beleggingsbeleid.
- De visie van SPKB op beleggen.
- De organisatie van het beleggingsproces.
- De stappen in het beleggingsproces van SPKB.

Het strategisch beleid gaat niet zozeer over de uitvoering van het beleid, maar wel over de strategie. Als uitgangspunt van het strategische beleggingsbeleid geldt de relatie tussen de bezittingen en de verplichtingen van het fonds. Tevens dient het beleid te vallen binnen de opdracht en ambitie van de sociale partners ten aanzien van risicohouding en indexatie. Het bevat de belangrijkste beleggingskeuzes die gemaakt moeten worden:

- De gewenste asset mix gebaseerd op de ALM-studie.
- De rendementsdoelstelling per beleggingscategorie, tot uitdrukking gebracht in een of meer vergelijkingsmaatstaven.
- De beleggingsrestricties.
- Het risicobeheer (o.a. renteafdekking, valutahedging, liquiditeits-, tegenpartijen- en derivatenbeleid).

Het strategisch beleggingsbeleid is een bijlage van de ABTN en dient daarbij als 'Verklaring beleggingsbeginselen' zoals bedoeld in de Pensioenwet artikel 145 en besluit FTK artikel 29a.

Naast het strategisch beleggingsbeleid wordt jaarlijks een beleggingsplan geschreven, waarin wordt ingegaan op de speerpunten met betrekking tot de beleggingen in het betreffende jaar. Het strategisch beleid ligt in principe voor drie jaar vast en hangt samen met de periodiciteit van de ALM-studie. Het beleggingsplan wordt jaarlijks geactualiseerd.

Dit document dient in samenhang te worden beschouwd met de ABTN, het jaarlijkse beleggingsplan en het risicomanagementbeleid, waarbij er naar wordt gestreefd om de teksten zoveel als mogelijk in slechts één van de genoemde documenten (het meest relevante) op te nemen.

Door middel van dit document geeft het pensioenfonds invulling aan onder meer de volgende wet- en regelgeving:

Pensioenwet artikel 145 lid 1

De actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN) bevat een verklaring inzake beleggingsbeginselen.

Besluit FTK artikel 29a

De verklaring inzake beleggingsbeginselen, bedoeld in artikel 145, eerste lid, van de Pensioenwet, omvat in ieder geval onderwerpen als de strategische allocatie van activa in het licht van de aard en de looptijd van de pensioenverplichtingen, de toegepaste wegingsmethoden voor beleggingsrisico's, de risicohouding, het gevoerde risicoprofiel en de risicobeheerprocedures.

Besluit FTK artikel 13a

Een fonds stelt voor de langere termijn een strategisch beleggingsbeleid vast dat aansluit op de doelstellingen en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding, van het fonds en is gebaseerd op gedegen onderzoek.

Het strategisch beleggingsbeleid bevat in ieder geval een beschrijving van de beleggingsdoelstelling, de samenstelling van de beoogde beleggingsportefeuille en de mate waarin van de beoogde beleggingsportefeuille kan worden afgeweken.

Het fonds vertaalt het strategisch beleggingsbeleid naar een beleggingsplan. In het beleggingsplan neemt het fonds concrete en gedetailleerde richtniveaus en bandbreedtes per beleggingscategorie op. Het fonds stelt daarbij beleid op voor de beheersing van de relevante risico's

Het fonds onderbouwt dat het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan passen binnen de prudent person regel.

Een fonds stelt een beleggingscyclus vast op grond waarvan het strategisch beleggingsbeleid, het beleggingsplan en de uitvoering periodiek worden geëvalueerd en her beoordeeld.

Besluit FTK artikel 27

De beschrijving van het beleggingsbeleid, (...) bevat in ieder geval een beschrijving van: het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan;

- a) de cyclus voor het beleggingsbeleid;
- b) de opzet van de uitvoering van de vermogensbeheeractiviteiten;
- c) de wijze van risicometing en -beheersing, met name van marktrisico's en kredietrisico's; en
- d) de opzet van de resultaatsevaluatie met betrekking tot de onderwerpen genoemd onder a, c en d.

Code Pensioenfondsen artikel 19

Het bestuur legt verantwoording af over het beleid dat het voert, de gerealiseerde uitkomsten van dit beleid en de beleidskeuzes die het eventueel voor de toekomst maakt.

Pensioenrichtlijn 2016/2341/EU (IORP II)

Het bestuur geeft invulling aan sleutelfuncties en neemt ESG integraal mee in het beleggingsproces.

2. Kader

2.1 Doelstelling en risicohouding van SPKB

Strategische doelstelling

Het pensioenfonds wil een zo goed mogelijke invulling geven aan de uitvoering van de pensioenovereenkomsten die de sponsor (CBNB) heeft afgesloten met haar (gewezen) werk-nemers. De uitvoering van de overeenkomst dient correct, maatschappelijk verantwoord en (kosten)efficiënt te geschieden. De ambitie is een duurzaam en betrouwbaar pensioenfonds te zijn dat zijn financiële verplichtingen en ambities nu en in de toekomst waar kan maken. Met betrekking tot het vermogensbeheer is dit vertaald in de strategische doelstelling: Vermogensbeheer waarbij risico, rendement en duurzaamheid in verhouding staan.

Risicohouding

SPKB heeft haar risicohouding vastgelegd conform artikel 102a van de Pensioenwet. De risicohouding van een fonds is de mate waarin een fonds, na overleg met de vertegenwoordigers van werkgever en werknemers en na overleg met de organen van het fonds, bereid is beleggingsrisico's te lopen om de doelstellingen van het fonds te realiseren en de mate waarin het fonds beleggingsrisico's kan lopen gegeven de kenmerken van het fonds. De risicohouding van het bestuur met betrekking tot kapitaalmanagement is gemiddeld, wat ook terug komt in de investment beliefs. Het nemen van risico moet bijdragen aan de doelstellingen van het fonds en beloond (kunnen) worden.

Leidend voor de risicohouding is voor het bestuur:

- 1) De verschuldigde premie dient kostendekkend te zijn. Bij de bepaling van de premie voor de pensioenopbouw wordt uitgegaan van een ongedempte kostendekkende premie.
- 2) De werkgever is daarnaast een opslag verschuldigd van 5% van de salarissom. Deze opslag draagt bij aan herstel van de dekkingsgraad en/of kan worden aangewend voor toeslagverlening.
- 3) Het toeslagstreven van het pensioenfonds is voor het bestuur belangrijk. Het beleggingsbeleid (inclusief toeslagenbeleid) en premiebeleid is erop gericht om deze doelstelling te realiseren. Naar het oordeel van het bestuur rechtvaardigt het toeslagstreven de gekozen risicohouding.
- 4) Het beleid van het fonds is er, gegeven de huidige pensioenregeling en financieringsafspraken met de werkgever, primair op gericht om de pensioenen van alle deelnemers ten minste nominaal in stand te houden met daarnaast een duidelijk streven naar indexatie voor zowel actieven als inactieven. De zekerheidsnorm van het pensioenfonds is belangrijk, maar het toeslagstreven heeft evengoed een hoge prioriteit.
- 5) Jaarlijks wordt als onderdeel van de beleidscyclus de haalbaarheid van de ambitie getoetst, alsmede de risico's en de kosten.
- 6) Voor het resulterende beleggingsbeleid zijn de Investment Beliefs van het pensioenfonds leidend. Het pensioenfonds voert een beleggingsbeleid dat in overeenstemming is met de prudent-person regel.

Naast de risicohouding eist DNB van pensioenfonds dat het de risicohouding op korte en lange termijn in kwantitatieve zin concretiseert door de vaststelling van risicogrenzen. Dit heeft voor SPKB geresulteerd in de onderstaande kaders:

- Voor de korte termijn hanteert SPKB een maatstaf voor haar risicohouding met betrekking tot het vereist eigen vermogen. Het VEV moet binnen de bandbreedte van 111 en 119 (dekkingsgraadpunten) blijven.
- Voor de lange termijn hanteert SPKB de ondergrenzen van het pensioenresultaat van de haalbaarheidstoets.

Jaarlijks voert SPKB de (wettelijke verplichte) haalbaarheidstoets uit en toetst het de uitkomsten aan de vastgestelde grenzen in de risicohouding.

2.2 Doel van het strategisch beleggingsbeleid

Ten einde de beoogde pensioenuitkeringen op korte en lange termijn veilig te stellen, wenst het bestuur de toevertrouwde middelen op een verantwoorde en solide wijze te beleggen. Het doel van het beleggingsbeleid van SPKB is om binnen de vastgestelde risicohouding een zo goed mogelijk rendement op het belegd vermogen te behalen.

2.3 Investment beliefs

Het bestuur heeft investment beliefs geformuleerd die de richting van het te voeren beleggingsbeleid aangeven. De investment beliefs vormen de uitgangspunten voor het beleggingsbeleid en beleggingsbeslissingen worden aan deze uitgangspunten getoetst. De investment beliefs zijn uitgewerkt in een beleidsdocument, welke voor het laatst is bijgewerkt en door het bestuur is vastgesteld in 2019. De investment beliefs luiden op hoofdlijnen als volgt:

1. Risico versus rendement: Beleggingsrisico wordt op lange termijn beloond.
2. Stabiele ontwikkeling van het rendement over de tijd is belangrijk.
3. Diversificatie is belangrijk.
4. Asset allocatie: Asset allocatie is de belangrijkste keuze in relatie tot het uiteindelijke rendement.
5. Actief versus passief: Consistent outperformance genereren is moeilijk.
6. Illiquide beleggingen: Voor illiquide beleggingen wordt een extra vergoeding vereist.
7. Bedrijven die in de bedrijfsvoering rekening houden met ESG-maatstaven op de lange termijn behalen betere resultaten dan bedrijven die dat niet doen.
8. Derivaten: Het gebruik van derivaten is primair gericht op het reduceren van risico's.
9. Transparantie: Het bestuur belegt alleen in categorieën en strategieën die het bestuur begrijpt.
10. Kosten: Kostenbeheersing is belangrijk.
11. Organisatie: Een sterke organisatie draagt bij aan het rendement.

2.4 Prudent person

Bij de vaststelling van het strategisch beleggingsbeleid, de invulling van dit beleid en de naleving van het vastgelegde risicokader, zal het bestuur handelen in overeenstemming met de prudent person regel, conform artikel 135 van de Pensioenwet en de artikelen 13 en 13a van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfonds. Deze artikelen bevatten zeven regels, die SPKB in acht neemt en waarvan de opvolging door het fonds jaarlijks door de certificerend actuaris wordt beoordeeld. Deze regels zijn als volgt:

1. De waarden worden belegd in het belang van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden.
2. De waarden worden op zodanige wijze belegd dat de veiligheid, de kwaliteit, de liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel zijn gewaarborgd.
3. Waarden die ter dekking van de technische voorzieningen worden aangehouden, worden belegd op een wijze die strookt met de aard en de duur van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen.
4. De waarden worden hoofdzakelijk op gereguleerde markten belegd. Beleggingen in niet tot de handel op een gereguleerde financiële markt toegelaten waarden worden tot een prudent niveau beperkt.
5. Beleggingen in derivaten zijn toegestaan voor zover deze bijdragen aan een vermindering van het risicoprofiel of een doeltreffend portefeuillebeheer vergemakkelijken. Het fonds vermijdt een

bovenmatig risico met betrekking tot een en dezelfde tegenpartij en tot andere derivatenverrichtingen.

6. De waarden worden naar behoren gediversifieerd zodat een bovenmatige afhankelijkheid van of vertrouwen in bepaalde waarden, of een bepaalde emittent van waarden of groep van ondernemingen en risicoaccumulatie in de portefeuille als geheel worden vermeden. Beleggingen in de bijdragende onderneming worden beperkt tot ten hoogste 5% van de portefeuille als geheel, en ingeval de bijdragende onderneming tot een groep behoort, worden beleggingen in de ondernemingen die tot dezelfde groep als de bijdragende onderneming behoren, beperkt tot ten hoogste 10% van de portefeuille. Wanneer een groep van ondernemingen aan het pensioenfonds premies betaalt, geschieden beleggingen in deze bijdragende ondernemingen prudent, waarbij rekening wordt gehouden met de noodzaak van een behoorlijke diversificatie.
7. De beleggingen worden gewaardeerd op basis van marktwaarde. Onder waardering op marktwaarde wordt verstaan: het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een passief kan worden afgewikkeld tussen terzake goed geïnformeerde partijen, die tot een transactie bereid en onafhankelijk van elkaar zijn.

De genoemde regels zijn door SPKB als volgt toegepast:

- Ad 1. Bij de samenstelling van de strategische beleggingsportefeuille en bandbreedtes is uiteengezet hoe het strategisch beleggingsbeleid tot stand komt en dat dit door een ALM-analyse kwantitatief is onderbouwd. Binnen dit beleggingsbeleid wordt rekening gehouden met de vastgestelde risicohouding, die tot stand gekomen is in het belang van de deelnemers.
- Ad 2. Het bestuur is verantwoordelijk voor het vaststellen van het strategische beleggingsbeleid en de vertaling daarvan in een mandaat per beleggingscategorie. Risicobeheer speelt daarbij een belangrijke rol. Voor de beleggingen zijn zowel op totaalniveau als per beleggingscategorie randvoorwaarden vastgelegd. Door middel van rapportages wordt de naleving van deze voorwaarden gecontroleerd door de beleggingscommissie. De portefeuille bevat daarnaast voldoende liquiditeit om aan de lopende verplichtingen te doen, de beleggingscommissie monitort hier actief op.
- Ad 3. Op basis van de ALM-studie en de risicohouding is gekozen voor een afdekking van 60% (met de daarbij geldende bandbreedte van +/- 3%) van het renterisico van de pensioenverplichtingen.
- Ad 4. De beleggingen worden volledig belegd op gereglementeerde markten.
- Ad 5. Derivaten mogen uitsluitend worden ingezet ter reducering van het risico van de beleggingsportefeuille ten opzichte van de verplichtingen, het verlagen van de risicograad van de beleggingsportefeuille, het op defensieve wijze (strategisch) afdekken van valutarisico's en om wijzigingen in de portefeuille op een efficiënte wijze tot stand te brengen. De risicorapportages geven inzicht in de actuele beheersing van deze risico's.
- Ad 6. De beleggingen volgen een breed gespreide index waarbij concentratie van risico's is uitgesloten.
- Ad 7. Het grootste gedeelte van de beleggingen worden gewaardeerd op basis van een marktnotering. Voor een aantal minder liquide beleggingscategorieën waarvoor geen marktwaardering voorhanden is wordt een afgeleide waardering aangehouden.

Het bestuur stelt zich ten doel dat SPKB belegt conform de vereisten die in artikel 135 van de Pensioenwet en artikelen 13 en 13a Besluit financieel toetsingskader pensioenfonds zijn vastgelegd als de prudent person regel. Hierin staat de doelstelling om te beleggen in het belang van de deelnemers centraal. Het bestuur zal daartoe in alle redelijkheid, rekening houdend met de specifieke verplichtingen van het fonds, tot een zorgvuldige onderbouwing van het beleggingsbeleid komen. Hiervoor wordt periodiek een ALM-studie en haalbaarheidstoets uitgevoerd. Verder reflecteert het beleggingsbeleid de risicobereidheid de deelnemers, waarnaar in 2020 een onderzoek heeft plaatsgevonden. Bij de vertaalslag (implementatie) naar de daadwerkelijke invulling van het beleggingsbeleid wordt

zorgvuldigheid betracht. Hierbij kan bijvoorbeeld gedacht worden aan de opzet van de renteafdekking, een brede spreiding van de beleggingen en de keuze tussen actief en passief beheer.

3. Governance beleggingsbeleid

3.1 Interne organisatie

In de beleidscyclus met betrekking tot de beleggingen zijn bij SPKB de volgende organen en organisaties betrokken. Zie ook bijlage IX van dit document voor de verantwoordelijkhedenmatrix (RASCI-matrix) waarin van elk van de onderstaande partijen de verantwoordelijkheden staan opgesomd.

Bestuur

Het bestuur van SPKB is verantwoordelijk voor het strategische beleggingsbeleid. Hieronder wordt onder meer verstaan: de vaststelling van het doel en het risicoprofiel van het beleggingsbeleid, de strategische beleggingsportefeuille en bandbreedtes, de investeerbare beleggingscategorieën, de benchmarks en de selectie en aanstelling van de externe partijen. Het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan worden door het bestuur vastgesteld.

Het bestuur van SPKB is eindverantwoordelijk voor het strategisch beleggingsbeleid. Hieronder wordt verstaan het vaststellen van:

- Het doel en de stijl van het beleggingsbeleid.
- De strategische beleggingsportefeuille en bandbreedtes.
- De benchmarks.
- De organisatie rondom de uitvoering van het beleggingsbeleid.
- De selectie van de vermogensbeheerder(s) en andere externe partijen die worden ingeschakeld ten behoeve van de uitvoering van het beleggingsbeleid en de evaluatie van financiële aspecten (performance monitoring & risk monitoring).

Beleggingscommissie

Het bestuur laat zich adviseren door een beleggingscommissie. De werkzaamheden van de beleggingscommissie zijn vastgelegd in een Reglement Commissie Beleggingen, voor het laatst bijgewerkt in december 2019. In de beleggingscommissie kunnen naast twee bestuursleden externe deskundigen zitting hebben.

De beleggingscommissie is verantwoordelijk voor advisering en voorbereiding van het strategisch beleggingsbeleid. De beleggingscommissie is daarnaast gemandateerd om binnen het door het bestuur vastgestelde beleggingsbeleid uitvoering te geven aan het beleggingsplan. De beleggingscommissie is verder verantwoordelijk voor de identificatie, monitoring en (advies over) de beheersing van de financiële beleggingsrisico's, onderdeel hiervan is zorg dragen voor herbalanceringen, in lijn met het geformuleerde beleid. Beslissingen hieromtrent hoeven niet worden voorgelegd aan het bestuur.

De verantwoordelijkheid voor de identificatie, monitoring en (advies over) de beheersing van de niet-financiële risico's (waaronder beoordeling ISAE rapportages) ligt bij de non financial risk manager.

Risicobeheerfunctie

De Risicobeheerfunctie draagt zorg voor een risicomanagementsysteem dat bestaat uit strategieën, methodes, processen en rapportageprocedures die nodig zijn om op individueel en geaggregeerd niveau de risico's, waaraan het fonds blootstaat of blootgesteld zou kunnen worden, alsook de onderlinge afhankelijkheden en relaties daartussen voortdurend te onderkennen, te meten, te bewaken, te beheren en te rapporteren.

De Risicobeheerfunctie zorgt ervoor dat het risicomanagementsysteem doeltreffend is en goed geïntegreerd in de besluitvormingsprocessen van het fonds en dat het risicomanagementsysteem wordt uitgedragen door het bestuur.

Daarbij heeft de Risicobeheerfunctie minimaal de volgende taken:

- Een bijdrage leveren aan het opstellen van de risicohouding;
- Het bestuur faciliteren bij de reguliere identificatie van (toekomstige) risico's en het bepalen van de (mogelijke) omvang ervan; de Risicobeheerfunctie heeft hierbij zowel een faciliterende als initiërende rol;
- Het geven van een onafhankelijke opinie (inhoudelijke beoordeling) over de (mogelijke) risico's ten gevolge van bestuursbesluiten (geven van "countervailing power");
- Signalerende en adviserende rol bij het vormgeven van beheersmaatregelen;
- Het frequent controleren of de risico's zich nog binnen daartoe vastgestelde risicotoleranties bevinden;
- Gevraagd en ongevraagd adviseren over (de beheersing van) risico's;
- Ondersteunen bij de uitvoering van de eigenrisicobeoordeling.

3.2 Samenhang beleidsdocumenten

SPKB kent diverse documenten waarin onderdelen van het beleggingsbeleid zijn vastgelegd. Bij de diverse documenten is het uitgangspunt gehanteerd dat de teksten zoveel als mogelijk in slechts één van de genoemde documenten (het meest relevante) op te nemen.

ABTN: Conform artikel 13 van de statuten en overeenkomstig artikel 145 van de Pensioenwet heeft SPKB een ABTN opgesteld. Het doel van de ABTN is een integraal inzicht te geven in het functioneren van SPKB. De ABTN wordt jaarlijks getoetst op actualiteit. In de ABTN is het bestuursbeleid zoveel mogelijk in strategische zin omschreven.

Strategisch beleggingsbeleid: Dit document beschrijft de beleggingsdoelstelling, de (beleggings)beginselen, de risicotolerantie, de governance en het risicobeheer en vormt daarmee het fundament voor het beleggingsbeleid en beleggingsproces. Tevens wordt de uitwerking van de strategische beleggingsmix onderbouwd, inclusief de cijfermatige elementen van de risicohouding. Keuzes ten aanzien van het beleggingsbeleid die meerjarig vastliggen zijn onderdeel van het strategisch beleggingsbeleid. Het strategisch beleggingsbeleid wordt in eens per drie jaar geactualiseerd en voorts onverwijld na iedere belangrijke wijziging herzien. Het strategisch beleggingsbeleid is een bijlage van de ABTN en dient daarbij als 'Verklaring beleggingsbeginselen' zoals bedoeld in de Pensioenwet artikel 145 en besluit FTK artikel 29a.

Beleggingsplan: In het beleggingsplan wordt ingegaan op de uitvoering van het beleggingsbeleid en speerpunten in het betreffende jaar. Het beleggingsplan is daarmee een verdere verfijning van het strategisch beleggingsbeleid en dient te passen binnen de kaders van het strategisch beleggingsbeleid. Het beleggingsplan wordt jaarlijks opgesteld.

ALM-studie: Het fonds onderbouwt het strategisch beleggingsbeleid middels een ALM-studie. Een ALM-studie vindt in beginsel eens per drie jaar plaats.

4. Beleggingsproces

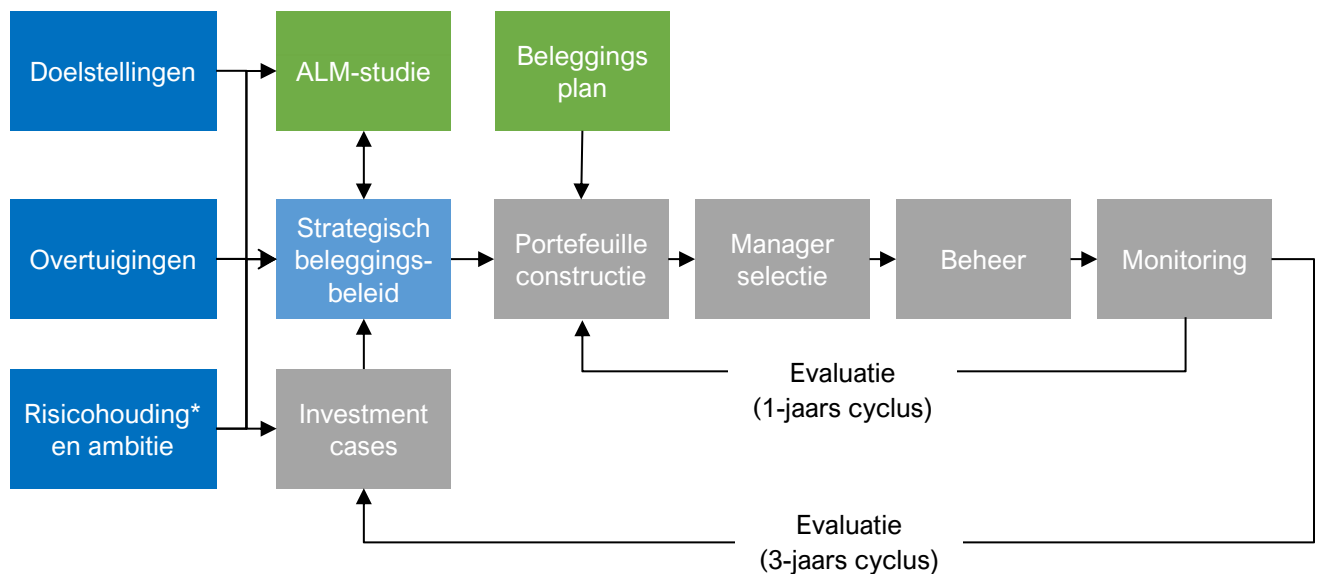
Dit hoofdstuk beschrijft het proces rondom het beleggingsbeleid. Het beleggingsproces (of beleggingscyclus) geeft op hoofdlijnen de stappen weer die SPKB periodiek doorloopt om achtereenvolgens de volgende punten vast te stellen:

- De doelstellingen en beleidsuitgangspunten van het beleggingsbeleid,
- De keuze voor het strategisch beleggingsbeleid vanuit de doelstellingen en beleidsuitgangspunten (waaronder de risicohouding van het fonds),
- De implementatie en eventueel uitbesteding van het strategisch beleggingsbeleid,
- De monitoring van de voorgaande stappen op basis van een rapportagekader en
- De evaluatie en (waar nodig) bijsturing van het beleidskader en/of de (strategische) portefeuille.

Taakverdeling

Het strategisch beleggingsbeleid van SPKB is op hoofdlijnen gebaseerd op dit beleggingsproces. Het bestuur is eindverantwoordelijk voor (de naleving van) het proces en de beslissingen die daarin worden genomen. Door heldere omschrijving van proces, taken en verantwoordelijkheden beoogt SPKB een consistent proces te waarborgen.

SPKB hanteert een top-down benadering van de portefeuille ten opzichte van de verplichtingen. Het beleggingsproces kan schematisch weergegeven worden op de volgende wijze:



4.1 Asset Liability Management

Bepalen doelstelling, overtuigingen, risicohouding en ambitie

Het bestuur bepaalt de doelstelling van het beleggingsbeleid, de beleggingsovertuigingen in het verlengde van de investment beliefs en stemt de risicohouding en ambitie af met de sociale partners. De doelstelling en de (kwantitatieve) risicohouding vormen de input voor de ALM-studie die wordt gebruikt om te komen tot de keuze van het strategisch beleggingsbeleid.

ALM-studies geven het bestuur inzicht in de financiële risico's waarmee SPKB thans te maken heeft of in de toekomst te maken kan krijgen. Met een ALM-studie worden deze risico's en de effectiviteit van de verschillende beleidsinstrumenten op een structurele wijze geëvalueerd ten behoeve van verdere besluitvorming door het bestuur. De samenstelling van de beleggingen is afhankelijk van de financiële positie van SPKB enerzijds, maar ook sterk afhankelijk van veranderende onzekerheid in de markt anderzijds. SPKB gaat hier mee om door periodiek een ALM-studie uit te voeren, waarbij veranderde marktomstandigheden zijn meegenomen bij het vaststellen van de economische veronderstellingen. Het doel hierbij is een beleid te formuleren dat recht doet aan de risicohouding van SPKB. De risicohouding van SPKB is door de tijd niet sterk aan verandering onderhevig, de financiële markten wel.

De verdere invulling van het strategisch beleggingsbeleid vindt plaats in het verlengde van de ALM-studie.

Uitgangspunten

Voordat een ALM-studie wordt uitgevoerd, stelt het bestuur de aannames en uitgangspunten vast die worden gehanteerd in de prognoseberekeningen en draagt het bestuur er zorg voor dat deze overeenkomen met de relevante wetgeving. De aannames en uitgangspunten hebben (o.a.) betrekking op economische verwachtingen en de vraagstukken die het bestuur wenst te adresseren aan de hand van de ALM-studie. Het bestuur is zich bewust van de invloed van de economische uitgangspunten op de uitkomsten in de ALM-studie. Het bestuur hanteert daarom prudente verwachtingen en toetst de uitkomsten van de ALM-studie op robuustheid met betrekking tot deze aannames. Het bestuur hanteert beoordelingscriteria voor de uitkomsten van de ALM-studie die expliciet gekoppeld zijn aan de doelstelling en risicohouding van SPKB.

4.2 Ontwikkeling visie op beleggingscategorieën

Het bestuur heeft ervoor gekozen om binnen de beleggingsportefeuille een expliciet onderscheid te maken tussen een matchingportefeuille en een returnportefeuille. De matchingportefeuille is ingericht met vastrentende beleggingen met als doelstelling om de karakteristieken van de verplichtingen te repliceren. De returnportefeuille bestaat uit zowel vastrentende als zakelijke waarden met als doelstelling het realiseren van overrendement ten opzichte van de verplichtingen mede ter financiering van de toeslagambitie. De returnportefeuille kent daarmee een hoger risico dan de matchingportefeuille. Deze constructie beoogt de transparantie van de portefeuille als geheel te vergroten en explicieter aan te sluiten op enerzijds de nominale doelstelling en anderzijds indexatieambitie van het fonds.

Voorafgaand aan de invulling van het beleggingsplan stelt het bestuur vast welke beleggingscategorieën voor SPKB geschikt zijn om eventueel in te beleggen middels het opstellen van investment cases. In een investment case is de keuze om wel of niet te beleggen in een beleggingscategorie vastgelegd en onderbouwd (bijvoorbeeld op basis van de investment beliefs van SPKB). Daarnaast is, indien de beleggingscategorie als investeerbaar wordt geacht, het kader waarbinnen de uitvoering dient plaats te vinden, vormgegeven. Voor een nieuwe beleggingscategorie wordt eerst een investment case opgesteld.

De investment case van een beleggingscategorie vormt het uitgangspunt bij de uitvoering van het beheer van de betreffende beleggingscategorie. De investment case geeft (op hoofdlijnen) aan wat

SPKB met de beleggingscategorie beoogt, op welke wijze SPKB wil beleggen in die betreffende categorie en wat daarbij de (risico)begrenzingsen zijn bij het beheer van de betreffende categorie.

Periodiek (minimaal eens per drie jaar, in lijn met de ALM-studie) evalueert de beleggingsadviescommissie de investment cases en onderzoekt het of categorieën eventueel dienen te worden toegevoegd of verwijderd uit de lijst met passende categorieën.

De evaluatie kan ook ad hoc plaatsvinden. Dit kan het geval zijn na een fundamentele aanscherping van de investment beliefs of wanneer tussentijds de intentie wordt uitgesproken, bijvoorbeeld vanuit de update van de strategische asset allocatie (SAA), om het gewicht van deze categorie fundamenteel te verhogen.

Een evaluatie van een investment case betekent een update van het gehele document, maar vooral een review van de scores die aan de beslisfactoren zijn toegekend. In een evaluatie wordt op basis van de dan geldende uitgangspunten en beliefs opnieuw de score vastgesteld van de volgende beslisfactoren:

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

Omdat niet elke beleggingscategorie noodzakelijk op alle beslisfactoren een positieve score kent, is de uiteindelijke conclusie of een beleggingscategorie passend is, is daarmee het resultaat van een afweging. In elke evaluatie wordt deze afweging opnieuw gemaakt. Een positieve conclusie vanuit de evaluatie is een noodzakelijke voorwaarde voor handhaving (of verhoging) van het gewicht van de beleggingscategorie in de beleggingsportefeuille. Een negatieve conclusie resulteert niet direct in een verkoop van de beleggingscategorie, maar geeft het startsein voor een SAA update met als randvoorwaarde dat deze categorie hierbij niet langer kan worden meegenomen.

Benchmarks

Het vaststellen van de benchmark voor een beleggingscategorie maakt onderdeel uit van de investment case. Het bestuur stelt de benchmark vast (op basis van advies van de beleggingsadviescommissie). Bij het onderzoeken van de benchmark wordt door de beleggingsadviescommissie nagegaan in hoeverre de benchmark representatief is voor de beleggingscategorie en welke kenmerken de benchmark heeft.

4.3 Strategisch beleid

De uitkomst van de ALM-studie biedt het bestuur inzicht in de gevolgen die de inrichting van de normportefeuille heeft of kan hebben voor het solvabiliteitsrisico dat SPKB loopt onder uiteenlopende economische omstandigheden. Een normportefeuille bevat de verschillende gewichten van de beleggingscategorieën met een zekere bandbreedte, waarin rekening gehouden is met de (kwantitatieve) risicohouding van het fonds op basis van de ALM-studie. Het strategisch beleid bepaalt de bandbreedte of grenzen waarbinnen de beleggingen dienen te blijven. Binnen het beleid wordt gewerkt met benchmarks om de relatieve performance te meten.

De ALM-studie wordt eens per 3 jaar uitgevoerd. Tussentijdse ontwikkelingen kunnen aanleiding zijn om de strategische gewichten van de categorieën binnen de matching- en returnportefeuille opnieuw te beoordelen. De verdeling tussen matching en return wordt niet opnieuw beoordeeld. Minimaal eenmaal

per jaar, bij het opstellen van het jaarlijkse beleggingsplan, wordt de optimale invulling van de strategische mix expliciet besproken. SPKB is bereid om actief van de lange termijn strategische beleggingsmix af te wijken, indien daarvoor op de middellange termijn (3-5 jaar) voldoende onderbouwing is. Er wordt geen tactisch beleid gevoerd.

4.4 Uitvoering vermogensbeheer

Het dagelijkse beheer van specifieke portefeuilles wordt, na besluitvorming hierover in het bestuur, uitbesteed aan gespecialiseerde vermogensbeheerders. De vermogensbeheerders rapporteren aan de beleggingscommissie van SPKB.

De vermogensbeheerders zijn jegens het bestuur van SPKB verantwoordelijk voor:

- Het door middel van aan- en verkopen van effecten behalen van een optimaal beleggingsrendement binnen het mandaat en het overeengekomen stelsel van richtlijnen.
- Het doen van verslag aan de beleggingscommissie omtrent het gevoerde beheer, de behaalde resultaten en de beleggingsvisie.
- Het onderhouden van een goede communicatie met de custodian ten aanzien van de stukken waarin door de vermogensbeheerder wordt gehandeld.

Het verschaffen van de benodigde informatie aan de bewaarnemer c.q. financieel administrateur betreffende portefeuilleoverzichten en –transacties, teneinde een accurate boekhouding van SPKB te verzekeren.

4.5 Vermogensbeheer managers

De governance rond dit proces is als volgt ingericht:

- Bestuur: besluitvorming. Het bestuur stelt de criteria vast.
- Beleggingscommissie: adviseren en monitoren. De beleggingscommissie monitort de managers op basis van de rapportages van de managers en de custodian.
- Adviseur (S&V): S&V bereidt op jaarbasis de evaluatie voor van de managers volgens de door het pensioenfonds gestelde criteria. Voorts ondersteunt S&V de beleggingscommissie bij de uitvoering van haar taken.

Managersselectie

Het selectieproces beleggingen kan om meerdere redenen in gang worden gezet. De evaluatie van het strategisch beleggingsbeleid kan aanleiding geven om hierin wijzigingen aan te brengen. De monitoring en of evaluatie van managers kan eveneens aanleiding geven om een bepaalde manager te ontslaan, waardoor opnieuw de cyclus wordt doorlopen.

SPKB heeft criteria vastgelegd die dienen te worden gehanteerd bij het selecteren van managers. Dit betreft de volgende criteria, die op hoofdlijnen de belangrijkste elementen die een rol spelen weergeven.

- Organisatie (bijv. continuïteit en commitment)
- Team (bijv. mensen, beloning en key-man risk)
- Strategie (bijv. passendheid en consistent)
- Portefeuille (bijv. risico's, rendement, turnover en concentratie)
- ESG (integratie, track record en rapportage)
- Conditie en operationeel (bijv. OCF, aansprakelijkheid, operationele vereisten, service providers en juridische structuur)

Monitoring

De managers die door SPKB zijn geselecteerd worden door S&V gemonitord. De monitoring wordt periodiek (jaarlijks) conform vaste procedures uitgevoerd. Vervolgens wordt hierover aan de

beleggingscommissie gerapporteerd. In bijlage II wordt dieper ingegaan op de monitoring van managers.

4.6 Evaluatie en bijstelling

De bewaarneming, administratie van en rapportage over de beleggingen is uitbesteed aan de custodian. De administrateur van de beleggingen rapporteert aan de beleggingscommissie ten aanzien van:

- Het voeren van de beleggingsadministratie van SPKB, waaronder financiële rapportering naar DNB.
- Het zorgdragen voor een juiste reconciliatie tussen de waarde van de beleggingen zoals gerapporteerd door de vermogensbeheerder(s) en de waarde zoals berekend door de custodian.
- Het periodiek aanleveren van rapportages inzake compliance, performance en risico's, die voldoen aan de te stellen eisen met betrekking tot volledigheid, consistentie en tijdigheid.
- Het ervoor zorgdragen dat namens het bestuur op kwartaalbasis wordt gerapporteerd aan DNB met betrekking tot de beleggingen op de daarvoor voorgeschreven wijze en binnen de door DNB gestelde termijn.
- Het voeren van de (geconsolideerde) financiële administratie van SPKB, mede met het oog op het gereed maken van het jaarverslag van SPKB.

De monitoring van de uitvoering van het vermogensbeheer en de risico's die daarbij worden genomen vinden in eerste instantie plaats door de beleggingscommissie in opdracht van het bestuur. Dit geschiedt aan de hand van beleggingsrapportages en risicorapportages die SPKB ontvangt. De beleggingscommissie wordt maandelijks geïnformeerd over de ontwikkeling van de beleggingen door de vermogensbeheerder. De rapportages bevatten portefeuillestanden op het niveau van beleggingscategorieën en subcategorieën. Ten slotte vindt er ook jaarlijks een evaluatie plaats van de vermogensbeheerders, zoals opgenomen in de roadmap.

De beleggingscommissie rapporteert periodiek aan het bestuur de wijze waarop de beleggingen worden uitgevoerd en de behaalde beleggingsrendementen. Het bestuur legt ieder jaar in de jaarrekening en in het jaarverslag verantwoording af over het gevoerde beleid.

5. Van risicohouding en ALM naar strategisch beleid

In 2020/2021 heeft het fonds een ALM-studie uitgevoerd. Middels deze studie heeft het fonds het strategisch beleggingsbeleid onderzocht en vastgesteld. In dit hoofdstuk wordt toegelicht op welke wijze SPKB het strategisch beleggingsbeleid heeft onderzocht en heeft onderbouwd. De invulling van het strategisch beleggingsbeleid wordt in het volgende hoofdstuk verder toegelicht.

5.1 Vertrekpunt: risicohouding

Het vertrekpunt van de ALM-studie vormt de risicohouding en beleggingsdoelstelling zoals weergegeven in hoofdstuk 2.

SPKB heeft het beleggingsbeleid vorm gegeven middels een strategisch kader. Centraal in dit kader staat de doelstelling om de pensioenregeling van SPKB zo goed en efficiënt mogelijk uit te voeren, conform de afspraken met sociale partners. Hierbij worden de opgebouwde rechten van (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden beschermd en opgebouwde kapitalen adequaat beheerd.

De kwalitatieve risicohouding van het fonds (zie hoofdstuk 2) is direct van toepassing op het strategisch beleggingsbeleid:

- 1) De verschuldigde premie dient kostendekkend te zijn. Bij de bepaling van de premie voor de pensioenopbouw wordt uitgegaan van een ongedempte kostendekkende premie.
- 2) De werkgever is daarnaast een opslag verschuldigd van 5% van de salarissom. Deze opslag draagt bij aan herstel van de dekkingsgraad en/of kan worden aangewend voor toeslagverlening.
- 3) Het toeslagstreven van het pensioenfonds is voor het bestuur belangrijk. Het beleggingsbeleid (inclusief toeslagenbeleid) en premiebeleid is erop gericht om deze doelstelling te realiseren. Naar het oordeel van het bestuur rechtvaardigt het toeslagstreven de gekozen risicohouding.
- 4) Het beleid van het fonds is er, gegeven de huidige pensioenregeling en financieringsafspraken met de werkgever, primair op gericht om de pensioenen van alle deelnemers ten minste nominaal in stand te houden met daarnaast een duidelijk streven naar indexatie voor zowel actiestreven als inactieven. De zekerheidsnorm van het pensioenfonds is belangrijk, maar het toeslagstreven heeft evengoed een hoge prioriteit.
- 5) Jaarlijks wordt als onderdeel van de beleidscyclus de haalbaarheid van de ambitie getoetst, alsmede de risico's en de kosten.
- 6) Voor het resulterende beleggingsbeleid zijn de Investment Beliefs van het pensioenfonds leidend. Het pensioenfonds voert een beleggingsbeleid dat in overeenstemming is met de prudent-person regel.

Naast de risicohouding eist DNB van pensioenfonds dat het de risicohouding op korte en lange termijn in kwantitatieve zin concretiseert door de vaststelling van risicogrenzen. Dit heeft voor SPKB geresulteerd in de onderstaande kaders:

- Voor de korte termijn hanteert SPKB een maatstaf voor haar risicohouding met betrekking tot het vereist eigen vermogen. Het VEV moet binnen de bandbreedte van 111 en 119 (dekkingsgraadpunten) blijven.
- Voor de lange termijn hanteert SPKB de ondergrenzen van het pensioenresultaat van de haalbaarheidstoets.

5.2 Doelstelling ALM-studie

De doelstelling van de ALM-studie is tweeledig: het onderzoeken of het strategisch beleggingsbeleid voldoende robuust is en of voldaan kan worden aan de ambities en risicohouding van het fonds. Uiteindelijk wordt middels de ALM-studie de beleggingsdoelstelling uitgedrukt in overrendement en balansrisico en de invulling van het strategisch beleggingsbeleid worden onderbouwd en vastgelegd.

Het bestuur de volgende doelstelling vastgesteld voor de ALM studie van 2020/2021: Het primaire doel van de ALM studie is het vastleggen van een beleggingsdoelstelling (uitgedrukt in overrendement) en een risicomatstaf (tracking error of balansrisico) en een toetsing van het huidige strategische beleggingsbeleid. Daarnaast wordt bezien of het premiebeleid aanpassing behoeft.

Naast een optimalisatie van het beleggingsbeleid zal er onderzoek worden gedaan naar een dynamisch rentebeleid, waarbij de mate van afdekking afhankelijk wordt van de hoogte van de dekkingsgraad.

Bij de optimalisatie van de beleggingsportefeuille worden ook nieuwe (illiquide) beleggingscategorieën betrokken.

5.3 Uitgangspunten ALM-studie

In de ALM-studie is uitgegaan van onderstaande uitgangspunten

- In de ALM-studie wordt gerekend met varianten op het huidige beleidskader en het huidige toetsingskader. Er is geen rekening gehouden met een overstap naar een nieuw stelsel of overgangsmogelijkheden in de transitie daar naartoe.
- De startdekkingsgraad is gelijk aan actuele dekkingsgraad per eind augustus 2020 (110,8%).
- Vooralsnog is aangenomen dat na 2020 geen nieuwe deelnemers meer toetreden in het fonds (gesloten fonds).
- Er wordt rekening gehouden met overgang naar de nieuwe UFR in één keer per 1 januari 2021.
- De economische veronderstellingen (inflatie, rente, rendement) zijn gebaseerd op de door Mercer vastgestelde veronderstellingen per Q3 2020.
- De werkelijke beleggingskosten per beleggingscategorie (opgegeven door externe managers) worden gehanteerd om het netto rendement vast te stellen.
- Er is rekening gehouden met de verlaagde maximale rendementen (Dijsselbloem). De economische veronderstellingen passen binnen deze maxima.

Daarnaast zijn in de ALM-studie de beleidskaders zoals weergegeven in onderstaande tabellen gehanteerd:

Beleidskaders

Financiële positie	Premiebeleid	Toeslag-/kortingsbeleid	Strategisch Beleggingsbeleid	Kosten*	
BeleidsDG > indexatie-dekkingsgraad (circa 122%)	Ongedempte kostendeekkende premie + 5% salarissom	Volledige toeslag 100% prijsinflatie + inhaal (1/5 ^e surplus)	Per 31 december 2019:		
BeleidsDG < indexatie-dekkingsgraad (110% - circa 122%)		Gedeeltelijke toeslag 0% tot 100% prijs. O.b.v. verdeling indexatiebudget: 2 : 1 (actieven : inactieven) zolang toeslag actieven <100%, daarboven max. verdeling 1 : 1	Matching portefeuille: - Staatsobligaties - Hypotheken	49,0% 38,3% 10,7%	7 bps 35 bps
BeleidsDG < Toeslagengrens (110%)		Geen toeslag	Return portefeuille: - Bedrijfsobligaties - Aandelen ontwikkeld - Aandelen opkomend	51,0% 21,0% 26,4% 3,6%	25 bps 33 bps 33 bps
BeleidsDG < Ondergrens (104,1%)		Geen toeslag Kortingen gespreid in max. 10 jaar tot Vereist Vermogen (of ineens tot MVV na 5 jaar dekkingstekort)	Renteafdekking op basis van marktrente:	60%	

Pensioenregeling

Samenvatting	
Soort regeling	Voorwaardelijke geïndexeerde middelloonregeling
Salarisgrens	€ 110.111,- (niveau 2020)
Franchise	€ 15.288,- (niveau 2020)
Pensioengrondslag	Gemaximeerd pensioengevend salaris -/- franchise
Pensioenrichtleeftijd	68 jaar
Ouderdomspensioen	1,875% per jaar
Nabestaandenpensioen	<ul style="list-style-type: none"> In dienst voor 2015 : 50% OP, 20% OP opbouw (0,375% per jaar) In dienst na 2015 : 70% van het OP (risicobasis)
Toeslag alle deelnemers	Voorwaardelijk o.b.v. prijsindex
Excasso opslag	3% van netto TV

5.4 Nulmeting

De nulmeting is bedoeld om een eerste inzicht te krijgen in de ontwikkeling van de balans en kengetallen van SPKB. Op basis van een doorrekening van het beleid geldend bij aanvang van de ALM-studie zijn de volgende conclusies getrokken (in vergelijking met de ALM studie van 2016):

	2016	2020
Solvabiliteit		
Startdekkingsgraad	106.6%	110.8%
Gemiddelde na 15 jaar	134.4%	143.0%
Mediaan na 15 jaar	132.3%	136.7%
2,5% slechtste scenario's	96.7%	95.0%
Premie		
Ongedempte kostendeekkende premie*	26.6%	42.2%
Verschuldigde premie*	31.6%	47.2%
Premiedekkingsgraad	140.3%	130.3%
2,5% slechtste scenario's	130.2%	124.3%

- De dekkingsgraad stijgt naar verwachting van 110,8% naar 143,0% in 15 jaar. Deze stijging is groter dan in 2016, waar de dekkingsgraad van 106,6% steeg naar 134,4% in 15 jaar. De belangrijkste reden voor deze snellere stijging is de fors gedaalde lagere verwachte prijsinflatie (van 2,0% naar 1,4%) en daardoor lagere toeslagverlening. Overige oorzaken zijn de hogere startdekkingsgraad en het hogere verwachte overrendement.

	2016	2020	2016	2020
Rendement	UFR		Marktwaarde	
Beleggingsrendement (gemiddeld)	3.0%	1.8%	3.0%	1.8%
Beleggingsrendement standaarddeviatie	9.6%	9.8%	9.6%	9.8%
Technische Voorziening rendement	1.4%	0.1%	1.0%	-/- 0.5%
Technische Voorziening standaarddeviatie	12.9%	14.0%	14.1%	14.6%
Meerrendement	1.6%	1.7%	2.0%	2.3%
Tracking Error	8.3%	9.4%	9.1%	9.6%
Informatie Ratio	19.5%	18.7%	21.8%	23.7%

- Wat ook opvalt is het kleine verschil tussen toeslagverlening inactieve en actieve deelnemers. Dit wordt veroorzaakt door:
 - Lagere inflatie vooronderstellingen, waardoor relatief kleinere verschillen.
 - De indexatiedekkingsgraad is flink lager dan bij voorgaande ALM, waardoor eerder overgegaan kan worden op volledige indexatie.
 - De verwachte stijging van de dekkingsgraad is hoger, waardoor de achterstand van inactieve deelnemers ten opzichte van actieve deelnemers eerder ingehaald kan worden.

	2016	2020
Toeslag actief		
Pensioenresultaat nominaal (mediaan)	117.3%	115.5%
2,5% slechtste scenario's	82.8%	84.9%
Pensioenresultaat reëel (mediaan)	93.1%	98.6%
2,5% slechtste scenario's	64.3%	69.4%
Toeslag inactief		
Pensioenresultaat nominaal (mediaan)	114.4%	114.9%
2,5% slechtste scenario's	82.1%	83.6%
Pensioenresultaat reëel (mediaan)	90.8%	98.0%
2,5% slechtste scenario's	63.2%	67.9%
Korting		
Cumulatieve korting	1.9%	1.6%
2,5% slechtste scenario's	19.3%	17.8%
Kans op korten (gemiddeld, jaarlijks)	2.5%	2.6%
Hoogte van korting (gemiddeld bij korting > 0)	4.5%	5.9%

5.5 Vormgeving strategisch beleid

In de volgende fase van de ALM-studie is het strategisch beleggingsbeleid op drie punten onderzocht. De conclusies die het bestuur hieraan verbonden heeft staan hieronder samengevat.

Strategische beleggingsmix

In de ALM-studie is de toevoeging van (één of meerdere van) de categorieën EMD, High Yield en Direct Lending ten koste van bedrijfsobligaties onderzocht.. De onderstaande alternatieven zijn in de ALM studie geanalyseerd:

	Huidig	1 EMD & HY	2 EMD & DL	3 EMD	4 High Yield	5 Direct Lending
Staatsobligaties	38,3%	38,3%	38,3%	38,3%	38,3%	38,3%
Hypotheke	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%
Totaal matching	49,0%	49,0%	49,0%	49,0%	49,0%	49,0%
Bedrijfsobligaties	21,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
EMD LC		2,5%	2,5%	5,0%		
EMD HC		2,5%	2,5%	5,0%		
High Yield		5,0%			10,0%	
Direct Lending fonds			5,0%			10,0%
Aandelen ontwikkeld	26,4%	26,4%	26,4%	26,4%	26,4%	26,4%
Aandelen opkomend	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%
Totaal return	51,0%	51,0%	51,0%	51,0%	51,0%	51,0%

De toevoeging van (één of meerdere van) de categorieën EMD, High Yield en Direct Lending ten koste van bedrijfsobligaties geeft in de ALM studie toegevoegde waarde wat betreft rendement, dekkingsgraadontwikkeling en toeslagverlening. Dit gaat gepaard tegen acceptabele stijging van risico's.

- Het toevoegen de categorieën EMD, High Yield en Direct Lending ten koste van bedrijfsobligaties resulteert in extra rendement. Dit resulteert in een (gemiddelde) grotere stijging van de dekkingsgraad en daarmee gunstige toeslagresultaten. Deze categorieën voegen ook risico toe, maar ook in de slecht weer scenario's (2,5% percentiel) van de toeslagverlening en in de te verwachten cumulatieve korting.
- Gewogen naar risico voegt EMD het meeste rendement toe. Indien ook HY of Direct Lending wordt toegevoegd zijn de verschillen klein ten opzichte van alleen het toevoegen van EMD.

SPKB heeft besloten de mogelijkheden voor een invulling in EMD en/of Direct Lending verder te analyseren. Het toevoegen van (één of meerdere van) deze categorieën is naar aanleiding van de ALM-studie nader onderzocht door de beleggingscommissie, het marktaanbod van Direct Lending bleek niet aan te sluiten op de aannames van de ALM. Voor EMD bleek wel afdoende mogelijk te zijn op de markt.

Risicohouding

Het bestuur ziet op basis van de ALM-resultaten geen aanleiding de risicohouding te veranderen. Gezien de uitkomsten voor de te verwachten toeslagverlening is er wellicht aanleiding om het aandelenrisico iets terug te schroeven. Deze stap kan er voor zorgen dat er in Vereist Eigen Vermogen context ruimte komt om de hiervoor genoemde wijziging in de strategische beleggingsmix risiconutraal door te voeren.

Renteafdekking

Daarnaast is gekeken naar de effecten van aanpassing van de renteafdekking. Hiervoor zijn de volgende twee alternatieven geanalyseerd ten aanzien van de huidige vaste normafdekking van 60% van de pensioenverplichtingen:

1. De renteafdekking is 90% in plaats van 60%. Oftewel de renteafdekking (op basis van marktrente) wordt verhoogd met 30%-punten.
2. De renteafdekking is afhankelijk van een dynamische renteafdekking staffel (weergegeven in de hieropvolgende tabel).

Dekkingsgraad	Staffel
< 100%	80%
100%-120%	60%
120%-130%	70%
> 130%	90%

Resultaten 90% vaste afdekking

- De gehanteerde scenariowolk kent een licht stijgende trend in de rente in het verwachte scenario. Een verhoging van de rente-afdekking heeft dan ook een verlagend effect op het beleggingsrendement.
- Het verwachte rendement van de beleggingsportefeuille is met deze hoge renteafdekking 1,7%. Bij de nulmeting met een rente-afdekking van 60% is het verwachte rendement 1,8%.
- Als gevolg van het lager verwachte rendement stijgt de gemiddelde dekkingsgraad minder snel bij een rente-afdekking van 90%. De dekkingsgraad in deze variant is na 15 jaar naar verwachting 140,5% (nulmeting 143,0%).
- Een eigenschap van een hoge rente-afdekking is dat het rendement van de beleggingen meer in lijn loopt met de beweeglijkheid van de verplichtingen. Hierdoor wordt de dekkingsgraad veel minder gevoelig voor rentebewegingen. Dit is te zien aan de lagere tracking error, maar ook aan de dekkingsgraad bij slecht weer.
- De verschillen in pensioenresultaat zijn klein ook in een slecht weer scenario. Ook de cumulatieve korting is gelijk. Wel geeft deze variant een kleinere kans op korting, daartegenover staat een hogere korting in het geval er gekort dient te worden.
- Deze variant geeft de hoogste informatie ratio vanwege een beperkt lager rendement en een behoorlijk lagere TE.

Resultaten Dynamische afdekking

- Bij lage dekkingsgraden, mogelijk als gevolg van een lage rente, wordt de renteafdekking verhoogd. In de scenariowolk tendert de rente in een verwacht scenario naar een evenwichtssituatie, m.a.w. de rentestafel werkt in die situaties dan de verkeerde kant op.
- De cumulatieve korting is groter dan in de nulmeting: 2,0% versus 1,6%. Dit wordt veroorzaakt door het hierboven genoemde effect.
- Deze staffel presteert wel goed in een verder verslechterende economische situatie omdat het renterisico voor een veel groter deel is afgedekt.
- Het verwachte jaarlijkse rendement is 1,8% gelijk aan de nulmeting. De dekkingsgraad stijgt dan ook naar verwachting naar een vergelijkbaar niveau van 142,6% (143,0% nulmeting).

De keuze voor het rentebeleid dient niet alleen in ALM-context gezien te worden. Bewegingen van de rente hebben immers direct effect op de dekkingsgraad. Bij een renteafdekking van 60% is de dekkingsgraad gevoelig voor rentebewegingen. Bij een hogere renteafdekking is de dekkingsgraad beter beschermd, wat ook betekent dat er een minder grote dekkingsgraadstijging is bij een stijgende rente. De variant met een dynamische renteafdekking geeft in ALM-context over het algemeen minder gunstige resultaten. De dekkingsgraad blijft als het gevolg van rentebewegingen bij een renteafdekking van 75% het meest constant. Dit wordt veroorzaakt door de huidige UFR-methodiek.

Bij een constante tracking error en uitgaande van een uitruil tussen renterisico en returnrisico, is de huidige renteafdekking optimaal bij een stijging van de rente boven de forward van 1,0% over een periode van 5 jaar. Indien er geen rentestijging wordt verwacht is (uitgaande van uitruil van risico's) gemeten in meerrendement een renteafdekking van minimaal 85% optimaal.

Een hogere renteafdekking kan overwogen worden indien een langdurig lage rente wordt verwacht.

Het bestuur heeft, na in overweging nemen van bovestaande bevindingen, besloten de huidige renteafdekking van 60% te handhaven in het strategisch beleggingsbeleid.

6. Strategische beleid

De ALM-studie is leidend voor de invulling van de beleggingscategorieën. Bij het nader invullen van de strategische mix en het beoordelen van de aantrekkelijkheid en exacte weging van een beleggingscategorie laat het bestuur zich adviseren door de beleggingsadviescommissie.

6.1 Beleggingsmix op hoofdlijnen

SPKB handhaaft voor 2022 de strategische beleggingsallocatie naar matching- en returnportefeuille zoals vastgesteld op basis van de meest recente ALM-studie. De matchingportefeuille is gericht op het (kosten)efficiënt afdekken van renterisico. De returnportefeuille heeft als doelstelling het realiseren van een overrendement ter financiering van de indexatieambitie.

Met de keuze voor de strategische beleggingsmix en de renteafdekking heeft het bestuur het gewenste risicoprofiel van de beleggingen op hoofdlijnen vastgesteld.

De strategische beleggingsmix en de bandbreedtes daaromheen zien er als volgt uit:

Tabel 4.3: Strategische asset allocatie

Categorie	Strategische mix	Minimum	Maximum
Matchingportefeuille	49%	39%	59%
Returnportefeuille	51%	41%	61%
Liquide middelen	0%	0%	5%
Totaal	100%		

SPKB hanteert de strategische doelstelling om 60%, met een bandbreedte van +/- 3%, van het renterisico uit haar verplichtingen af te dekken. Deze doelstelling is gebaseerd op de rentegevoeligheid van de verplichtingen versus de swapcurve (tegen 6m euribor; Bloomberg EUSA).

Momenteel hanteert SPKB een percentage liquide middelen in de strategische allocatie van 0%. Dit kan wijzigen zodra SPKB gebruik gaat maken van clearing van rentederivaten. Dan zal een liquiditeitsbeleid worden opgesteld om aan de collateral verplichtingen te kunnen voldoen.

6.2 Risicobudget

De strategische beleggingsportefeuille is vastgesteld middels de ALM-studie en is gebaseerd op economische veronderstellingen. Voor de validiteit van de economische veronderstellingen, waarop de beleggingsportefeuille is gebaseerd, neemt SPKB het risicobudget als uitgangspunt. Het risicobudget is vastgesteld op basis van tracking error ten opzichte van verplichtingen en op basis van het vereist eigen vermogen.

Tracking error

Het risicobudget is vastgesteld aan de hand van de meest recente ALM-studie. Bij de ALM-studie zijn een acceptabele combinatie van netto-premieniveau, premievolatiliteit, kansen op onderdekking,

kansen op (volledige) toeslagverlening en risicohouding van het fonds (zoals beschreven in de ABTN) meegenomen. Aan de hand van de ALM-studie is een risicobudget vastgesteld van 9,6%.

Ten behoeve van de monitoring van het risicobudget door Caceis wordt het risicobudget van de strategische mix uit de ALM-studie van 2020 getoetst aan het risicobudget dat wordt gemeten in het risicosysteem Axioma Risk. Dit systeem wordt gebruikt bij de monitoring van het balansrisico van SPKB en vindt ieder kwartaal plaats. Het risicobudget van de huidige strategische beleggingsmix is in de ALM-studie gelijk aan 9,6% (op basis van swaprente). De 10-jaars uitkomst per 31 december 2021 in de Risk Monitor bedraagt 9,2% (op basis van swaprente). De methodiek is vastgelegd in bijlage I.

Door verschil in methodologie en het verschil in prognoseperiode (15 jaar in ALM versus 1 jaar in ex-ante) kan worden verklaard dat er enig verschil zal optreden in de uitkomsten tussen beide berekeningsmethodieken. Het verschil wordt acceptabel geacht en het risicobudget zal op basis van uitkomsten vanuit de ex-ante meting in Axioma Risk worden gemonitord.

Binnen het risicobudget is de bijdrage vastgesteld per risicocategorie met een bandbreedte, zoals weergegeven in onderstaande tabel.

Tabel 4.1: Risicobudget uitgedrukt in volatiliteit ten opzichte van verplichtingen

Risicobudget	Equity	FX	Interest	Spread	Totaal	Totaal min	Totaal max
Budget	5,8%	0,1%	2,0%	1,3%	9,2%	8,0%	10,0%

Tabel 4.2: Bandbreedte per risicocategorie (% van totaal risicobudget)

Bijdrage aan risicobudget	Equity	FX	Interest	Spread
Budget in % totaal	63,04%	1,09%	21,74%	14,13%
Max	45,0%	10,0%	45,0%	25,0%
Min	35,0%	-10,0%	35,0%	15,0%

Het risicobudget wordt gemeten op basis van drie lengtes van historie: 3 jaar, 5 jaar en 10 jaar. De analyse met 10 jaar historie wordt als uitgangspunt genomen voor toetsing tegen het strategisch budget. De analyses met 3 en 5 jaar historie worden gehanteerd als gevoeligheidsanalyse.

De bijdrage per risicocategorie wordt bepaald als bijdrage aan het feitelijke risicobudget. De bandbreedtes zijn ook gedefinieerd als percentage van het feitelijke risicobudget.

Monitoring van het risicobudget vindt plaats op kwartaalbasis. Indien het feitelijke risicobudget van de portefeuille buiten de bandbreedte treedt, resulteert dit in een breach. Indien een bandbreedte van de bijdrage van een risicocategorie wordt overschreden, dan heeft dit een signaalfunctie, maar resulteert dit niet in een breach.

Vereist eigen vermogen (VEV)

Zoals in de ABTN is vastgelegd moet het VEV binnen de bandbreedte van 111% tot 119% blijven. Daarnaast is het VEV een randvoorwaarde: indien SPKB in herstel is, mag een aanpassing in de strategische beleggingsmix niet leiden tot een stijging van het VEV.

6.3 Renterisico

Op basis van de resultaten van de ALM-studie heeft het bestuur besloten het risico van het effect van veranderingen in de RTS op de nominale dekkingsgraad (het 'renterisico') voor 60% af te dekken. Het renteafdekkingspercentage is uitgedrukt op basis van de marktrente (zuivere swaprente).

SPKB dekt het renterisico af middels de beleggingen in de matchingportefeuille. De afdekking wordt ingericht door middel van de nominale vastrentende beleggingen in de matchingportefeuille en renteswaps.

Renteafdekking: basisrisico

Bij renteafdekking kan basisrisico voorkomen. Basisrisico komt voor indien de rentegevoeligheid van de verplichtingen (swaps) niet één-op-één samenhangt met de rentegevoeligheid van het product waarmee renterisico (deels) wordt afgedekt. De yield van het beleggingsproduct maakt daarbij niet altijd een vergelijkbare verandering mee als de swapcurve. SPKB heeft de omgang met betrekking tot basisrisico ingebed in het renterisico beleid.

Overzicht van bijdrage aan totale DV01 matchingportefeuille per beleggingscategorie:

- Swaps (40% - 100% van totale DV01)
- AAA staats (gerelateerde) obligaties (40% - 100% van totale DV01)
- AA staats (gerelateerde) obligaties (0% - 20% van totale DV01)
- Hypotheken (>= AA rating) (0% - 10% van totale DV01)
- Overige beleggingen (mogen niet bijdragen aan totale DV01)

Onder staats gerelateerde obligaties vallen bijvoorbeeld het European Stability Mechanism (ESM), het European Financial Stability Fund (EFSF) en de Bank Nederlandsche Gemeenten (BNG). Onder de post overige beleggingen vallen bijvoorbeeld bedrijfsobligaties en obligaties met een rating lager dan AA. Deze beleggingen worden door SPKB voor het afdekkingsbeleid niet meegewogen in de renteafdekking.

De matchingportefeuille bevat alleen beleggingen genoteerd in Euro.

Renteafdekking: curverisico

De sturing van de renteafdekking en de samenstelling van de matchingportefeuille is primair gericht op het realiseren van de gewenste rentegevoeligheid ten opzichte van de pensioenverplichtingen. Echter bij de inrichting van de portefeuille wordt tevens rekening gehouden met de verdeling van de rentegevoeligheid van de vastrentende portefeuille over de verschillende looptijden ten opzichte van de verplichtingen. Daarbij streeft het fonds naar een renteafdekking die over alle looptijden zo goed mogelijk aansluit bij de gewenste normafdekking om het curve risico te minimaliseren.

Naast de strategische doelstelling voor renteafdekking op totaalniveau heeft SPKB ook richtlijnen voor renteafdekking per looptijdsegment. SPKB heeft richtlijnen opgesteld om het curverisico op adequate en robuuste wijze te beheersen.

Hieronder worden de richtlijnen weergegeven:

- Afdekkingspercentage van 60% met een bandbreedte van 55% - 65%.
- Per key rate is de afdekkingsdoelstelling 60%, gelijk aan de doelstelling op totaalniveau.
- Een signalering bij een afwijking (+/-) per key rate van 10% van de totale DV01 verplichtingen (Absolute waarde $[\text{Afdekkingspercentage} * \text{DV01 Verplichtingen} - \text{DV01 Matching}]/\text{DV01 Verplichtingen}$ is hoger dan 10%).

SPKB ontvangt periodiek (ten minste elk kwartaal en indien nodig ad hoc) een renterisicorapportage van Caceis. In deze renterisicorapportage wordt nadrukkelijk gekeken naar de renteafdekking en richtlijnen zoals vastgesteld in bovenstaande paragrafen (totaal-, curve- en basisrisico).

Dagelijks wordt door Caceis compliance services gecontroleerd of de mate van afdekking voldoet aan het strategische afdekkingspercentage, welke op basis van het huidige renteniveau 60% betreft. Daarbij zal een bandbreedte worden aangehouden van +/- 5% punt.

De beleggingscommissie controleert ten minste elke kwartaal de hedge ratio.

Wat betreft monitoring/compliance renteafdekking is er geen sprake van noodzaak tot goedkeuring vanuit het bestuur voor de LDI manager. De LDI manager heeft namelijk discretie op actief positioneren binnen de schema's B,C en D van het mandaat.

Ook is het de LDI manager bij nieuwe kasstromen toegestaan zelfstandig de renteafdekking bij te sturen indien dit wenselijk zou zijn.

Alleen bij forse marktbevingen die ertoe kunnen leiden dat het mandaat buiten de bandbreedtes gaat en waarbij het niet mogelijk is om bij te sturen is er overleg met SPKB.

6.4 Tegenpartijrisico

SPKB loopt tegenpartij risico (kredietrisico) op financiële tegenpartijen met wie zij transacties uitvoert. Deze risico's worden door het fonds gemitigeerd door het uitwisselen van onderpand (ISDA/CSA), looptijd van fx transacties te maximeren tot 3 maanden en de tegenpartij risico's te monitoren. In bijlage II is een overzicht opgenomen van de verschillende tegenpartijen van SPKB.

Op kwartaalbasis worden de tegenpartijen binnen de beleggingscommissie van SPKB besproken en gemonitord op hun S&P credit rating.

Minimale kredietwaardigheid voor tegenpartijen van SPKB bedraagt (S&P) investment grade (\geq BBB).

SPKB werkt niet met (downgrade) triggers, zodat bij een downgrade niet automatisch het mandaat wordt aangepast. Bij een downgrade van een tegenpartij zal het mandaat wel worden heroverwogen. Dispute resolutions zijn onderdeel van de CSA.

6.5 Liquiditeitsrisico

Pensioenfondsen lopen het risico dat zij niet over voldoende liquide financiële middelen beschikken om op het beoogde moment aan de pensioenuitkeringverplichtingen te voldoen. In het Financieel Toetsingskader (FTK) standaard risicomodel van DNB wordt voor het bepalen van het VEV het liquiditeitsrisico gelijk gesteld aan 0%, oftewel dit betreft geen risico. Voor SPKB is dat een juiste aanname, aangezien:

- De te ontvangen pensioenpremies groter zijn dan de uit te keren pensioenen.
- Daarnaast voert SPKB het liquiditeitsmanagement op een dusdanige manier uit dat er voldoende liquiditeiten beschikbaar zijn op het juiste moment.
- Er wordt niet belegd in de illiquide beleggingscategorieën (private equity, infrastructuur, direct vastgoed).
- Er wordt wel belegd in de illiquide beleggingscategorie hypotheken, maar de belegging heeft een beperkte omvang.

Om het liquiditeitsrisico te beperken is de totale allocatie naar illiquide beleggingscategorieën gemaximeerd op 20% van de beleggingsportefeuille. De categorie hypotheken is thans de enige illiquide belegging die wordt aangehouden in de huidige portefeuille.

6.6 Valutarisico

Valutarisico kan worden omschreven als een waardeverandering van niet-Euro beleggingen als gevolg van wisselkoersbevingen. Het afdekken van valutarisico beschermt tegen de negatieve gevolgen voor het rendement van een daling van de buitenlandse valuta.

Valutarisico wordt door SPKB gezien als een risico waar op lange termijn geen rendement tegenover staat. De doelstelling is enerzijds om dit risico te beperken en anderzijds om het risico alleen daar te lopen waar het wenselijk of acceptabel is. SPKB neemt geen valutarisico in de matchingportefeuille

omdat de matchingportefeuille als doel heeft het renterisico te beperken. In de returnportefeuille dekt SPKB in principe (een deel van) het valutarisico af. De mate van afdekking wordt bepaald door:

- De omvang van het valuta exposure en de mogelijke impact van valutaschommelingen op het rendement
- Kostenoverwegingen
- Praktische overwegingen gericht op de te hanteren instrumenten voor valuta afdekking.

Voor blootstelling aan de belangrijkste vreemde valuta binnen de beleggingsportefeuille, namelijk USD, wordt een afdekkingsbandbreedte gehanteerd.

- USD (70% - 100%; 70% met uitvoeringsbandbreedte 60-80%)

Er vindt geen afdekking plaats voor de overige vreemde valuta. Daarbij speelt mee dat de inschatting van de beleggingscommissie is dat de kosten van het afdekken van overige valuta niet opwegen tegen de baten en/of risicoreductie. Als het risico in een van de overige vreemde valuta groter is dan 5% van het totale valuta-exposure voor afdekking, zal de beleggingscommissie een advies uitbrengen aan het bestuur over de afdekking van deze risico's.

Bij aanpassing van de portefeuille wordt steeds beleid met betrekking tot valuta-afdekking meegenomen. Een eventuele wijziging in de target van een valuta wordt in het bestuur besloten na voorstel door de beleggingscommissie. Bij de afdekking van valutarisico wordt in principe geen onderscheid gemaakt naar beleggingstypen.

De valuta-afdekking wordt onder mandaat uitgevoerd door Caceis. De uitvoeringsbandbreedte wordt alleen gebruikt om wijzigingen in marktwaarde op te vangen en kan niet worden ingezet voor tactisch beleid.

Nadere voorwaarden aan het beheer van de valuta-afdekking zijn vastgelegd in de beleggingsrichtlijnen met Caceis. Deze zijn opgenomen in bijlage VIII.

6.7 Derivatenbeleid

Het gebruik van derivaten is toegestaan voor zover dit bijdraagt aan de effectiviteit en robuustheid van het portefeuille beheer. Indien SPKB derivaten gebruikt zal zij ervoor zorgdragen dat er genoeg kennis binnen de beleggingscommissie en het bestuur aanwezig is om de doeltreffendheid en het gebruik van derivaten goed te kunnen beoordelen en dat er op passende wijze over de derivaten wordt gerapporteerd. SPKB maakt o.a. gebruik van derivaten voor het afdekken van valuta- en renterisico's. Behalve door derivaten wordt er geen leverage gebruikt in de portefeuilles.

6.8 Manager risico

Bij het uitbesteden van het feitelijk vermogensbeheer ontstaat er een risico dat een aangestelde vermogensbeheerder niet aan het gestelde mandaat voldoet of dat er ontwikkelingen plaatsvinden in de beleggingsprocessen, het beleggingsteam en/of de organisatie waardoor de vooruitzichten op outperformance afnemen. Dit risico wordt periodiek bewaakt door het bestuur, mede door het uitvoeren van jaarlijkse evaluaties van de aangestelde vermogensbeheerders. Bij deze evaluatie worden dezelfde criteria aangehouden welke worden gebruikt bij de selectie van vermogensbeheerders zoals opgenomen in bijlage III.

6.9 Herbalancering

Voor de samenstelling van de beleggingsportefeuille neemt SPKB de strategische wegen met bandbreedtes als uitgangspunt. De samenstelling van het vermogen dient binnen de verschillende

minima en maxima te blijven. Bij overschrijding van een bandbreedte wordt in beginsel voor de betreffende belegging teruggekeerd naar het midden van de bandbreedte. Het bestuur kan op advies van de beleggingscommissie (tijdelijk) van dit beleid afwijken. Een alternatieve herbalancering, die dus niet naar het midden van de bandbreedte terugstuurt, zal door de BAC beargumenteerd moeten worden.

De omvang van de aan- of verkoop wordt zo mogelijk gebaseerd op gerapporteerde (en herleidbare) cijfers. Maandeinde is het meetmoment voor herbalancering.

- Binnen 10 werkdagen wordt teruggestuurd binnen de bandbreedte. Noteer dat dit criterium enkel van toepassing is op voldoende liquide asset categorieën.
- De mate van terugsturen bepaalt de beleggingscommissie met in achtname van de marktomstandigheden.
- De standen op T + 1 zijn leidend.

De mogelijkheid tot voorbeleggen (door middel van het accepteren van een tijdelijk tekort op liquide middelen) is toegestaan.

Periodiek kan het bestuur besluiten om op basis van macro-economische inzichten van de strategische doelstelling voor de matchingportefeuille af te wijken. Indien SPKB tussentijds mocht besluiten dat het feitelijke afdeckingspercentage moet worden gewijzigd (afwijken van doelstelling) zullen hier expliciet oorzaken/redenen voor worden aangedragen en gedocumenteerd. Deze argumentatie zal gedeeld worden met leden van de beleggingscommissie en het bestuur.

(Onderstaande paragraaf in afwachting van meest recente aanlevering Caceis)

SPKB heeft de impact onderzocht van de bovenstaande minima en maxima op haar risicobudget. De meest defensieve invulling van het beleid door SPKB dat mogelijk is binnen de vastgestelde grenzen van dit beleggingsplan impliceert een verwachte tracking error van circa 9% en een VEV van 114,0%. De meest offensieve invulling van de portefeuille die mogelijk is binnen de vastgestelde grenzen in dit beleggingsplan impliceert een verwachte tracking error van circa 10% en een VEV van 115,8%. Zolang voldaan wordt aan de genoemde minima en maxima blijft de beleggingsportefeuille van SPKB derhalve dus naar verwachting binnen het vastgestelde risicokader.

Door Caceis wordt minimaal eens per maand gemonitord of de bandbreedtes worden doorbroken.¹ Indien een bandbreedte wordt overschreden brengt de beleggingscommissie de portefeuille weer terug binnen de bandbreedte. Het voornemen dient te worden geaccordeerd door twee bestuurders van SPKB.

Buiten deze herbalancerings wordt geen tactisch beleid gevoerd door de SPKB.

6.10 Securities lending

Securities lending binnen de portefeuille kan worden ingezet om extra rendement te genereren. Daarnaast kan securities lending (inclusief repo's) worden ingezet voor het genereren van cash voor collateral management doeleinden.

Het fonds is in beginsel terughoudend ten aanzien van securities lending en past momenteel securities lending niet toe in de portefeuille, maar de toepassing wordt op voorhand niet uitgesloten.

Indien later wordt besloten om securities lending toe te passen of een beleggingsfonds wordt geselecteerd waarin securities lending wordt toegepast, zal het bestuur marktconforme voorwaarden hieraan stellen.

¹ Compliance monitor van Caceis.

7. ESG-beleid

7.1 Doelstelling

SPKB is overtuigd dat bedrijven die in de bedrijfsvoering rekening houden met ESG-maatstaven op de lange termijn betere resultaten behalen dan bedrijven die dat niet doen. Het beleid voor verantwoord beleggen dient op lange termijn primair te resulteren in een beter verwacht rendement en/of een lager risico.

SPKB geeft de voorkeur te beleggen in bedrijven die goed scoren op ESG-karakteristiek én bedrijven die zich verbeteren op ESG-karakteristieken, indien de ESG-score voldoende hoog is. SPKB sluit bedrijven die slecht scoren op ESG-karakteristieken derhalve uit. Binnen het ESG-raamwerk is vooralsnog er geen specifieke voorkeur voor focus op een van de E, S of G factoren. Het beleid mag leiden tot iets hogere kosten (bijv. enkele basispunten), maar mag geen materiële impact hebben op het risico-rendementsprofiel van de portefeuille.

SPKB hanteert de volgende uitgangspunten voor de implementatie van het ESG-beleid:

- SPKB heeft een voorkeur voor het uitsluiten van bedrijven boven engagement bij bedrijven die slecht scoren op ESG.
- SPKB wil managers een doelstelling meegeven voor een bepaalde ESG-score zodat bij allocatiebeslissingen ook rekening gehouden dient te worden met de impact op deze score.
- SPKB wil een juiste balans vinden in de uitvoering van het ESG-beleid door gebruik te maken van oplossingen die zich hebben bewezen en vooruitstrevend zijn in het onderzoek en de implementatie van ESG-producten.

7.2 Uitsluitingenbeleid

SPKB hanteert het volgende uitsluitingenbeleid:

- Conform de wettelijke eisen belegt SPKB in geen geval, direct of indirect via fondsen, in ondernemingen die clustermunition produceren, verkopen of distribueren.
- SPKB belegt in geen geval in bedrijven die controversiële wapens produceren, onderhouden of verhandelen.
- SPKB vermijdt te beleggen in bedrijven die nucleaire wapens produceren, onderhouden of verhandelen.
- SPKB vermijdt te beleggen in bedrijven die zich schuldig maken aan ernstige en structurele schending van UN Global Compact Principles.

SPKB belegt in obligatiefondsen van NN IP. Daarmee volgt SPKB het uitsluitingenbeleid zoals door de beleggingsfondsen wordt gevoerd. NN IP rapporteert over haar uitsluitingenbeleid op www.nnip.com.

Er is geen uitsluitingenbeleid van toepassing op de staatsobligaties en het ASR Hypothekenfonds. Het uitsluitingenbeleid in het aandelenmandaat wordt toegelicht in paragraaf 8.4.

7.3 Engagement- en stembeleid

SPKB volgt het engagement- en stembeleid dat door ACTIAM wordt gevoerd. ACTIAM rapporteert over haar stembeleid op www.actiam.nl.

7.4 Actief ESG-beleid aandelen

SPKB belegt in de ACTIAM Global Equity Impact Strategie. Deze strategie voert een insluitingenbeleid. Dit is stringenter dan het uitsluitingenbeleid:

- Het mandaat voldoet aan ESG-voorwaarden en wijkt daardoor (mogelijk) af van marktgewogen indices (actief beheer).
- Het mandaat is niet belegd in bedrijven die slecht scoren op ESG-karakteristieken (uitsluiting).
- Het mandaat is overwogen in bedrijven die bijdragen aan het realiseren van de VN Duurzaamheidsdoelen en bedrijven die goed scoren op ESG-karakteristieken (insluiting).
- ACTIAM voert een actief engagement- en stembeleid.

7.5 Monitoring en verantwoording

SPKB streeft in beginsel naar objectivering (meetbaar maken) van het ESG-beleid, waarbij de benchmark in beginsel als referentiepunt voor vooruitgang wordt gehanteerd. SPKB monitort de uitvoering van het beleid door de vermogensbeheerders.

Een belangrijke voorwaarde voor monitoring en verantwoording is dat SPKB verwacht dat de vermogensbeheerder over de ESG-impact van beleggingskeuzes, van het gevoerde stembeleid en van de engagement rapporteert/verantwoording aflegt. Op basis hiervan legt SPKB verantwoording af over zijn ESG-beleggingsbeleid aan zijn stakeholders ten minste conform de vereisten die volgen uit wet- en regelgeving.

SPKB gaat in 2022 het huidige ESG-beleid evalueren. De vraag ligt voor of de huidige SFDR artikel 6 classificatie nog actueel is. Teven zullen de beleidsdocumenten up to date gebracht worden ten aanzien van de huidige marktomstandigheden en mogelijkheden qua ESG.

8. Randvoorwaarden

8.1 Administratie, rapportage en communicatie

Caceis (KAS BANK N.V.) draagt, als custodian en administrateur, zorg voor een volledige administratie van de bij haar ondergebrachte beleggingsportefeuilles en alle daarop betrekking hebbende transacties. Op basis van de rapportage van de bewaarder rapporteert de beleggingscommissie minimaal op kwartaalbasis aan het bestuur in de vorm van een kwartaalrapportage. De bestuursondersteuner ontvangt deze 5 weken na kwartaaleinde.

8.2 Rapportages

SPKB ontvangt van de custodian de volgende rapportages:

- Risk Monitor
- Compliance Monitor
- Performance Monitor

In de kwartaalrapportage aan het bestuur dienen de onderstaande zaken voor elke beleggingscategorie en de totale portefeuille in ieder geval vastgelegd te worden:

- Marktwaarde begin en einde periode op transactiebasis inclusief lopende rente in euro.
- Beschikbaar gestelde beleggingsopbrengsten in euro.
- Aan- en verkopen op transactiebasis in euro.
- Waarde vermogenswinst of -verlies in euro.
- Beleggingsmix in euro en procenten.
- Fonds- en benchmarkrendement in procenten.
- Attributieanalyse portefeuilleperformance.
- Analyse van relevante risico's en het risicobudget.
- Collateral rapportages.

Caceis verzorgt verder de aanlevering van beleggingsgegevens ten behoeve van de kwartaalrapportages aan De Nederlandsche Bank en aan de uitvoerder van SPKB. Eveneens verzorgt de bewaarder de aanlevering van beleggingsgegevens ten behoeve van het jaarwerk aan de uitvoerder van SPKB.

De beleggingscommissie neemt op verzoek van het bestuur van SPKB deel aan de bestuursvergadering en verzorgt daarbij een presentatie. Tijdens deze bezoeken zal het gevoerde en te voeren beleid worden besproken.

8.3 Performancemeting

Voor de vergelijking van de portefeuille rendementen worden deze afgezet tegen benchmarks zoals eerder in dit document vastgelegd. Hieronder volgt een totaal overzicht van de benchmarks en gewichten.

Tabel 9.1: Benchmarks na transitie matchingportefeuille en aandelenmandaat

Portefeuille	Benchmark
Totale portefeuille	Rendement verplichtingen op basis DNB dagcurve
Matchingportefeuille*	Rendement verplichtingen op basis DNB dagcurve * 60%

Returnportefeuille**	Gewogen rendement*** van de return benchmarks, valutarisico afgedekt cf beleid (MSCI World AWCI Index, Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Corporate, iBoxx € Collateralized Total Return)****
----------------------	--

* *Matchingportefeuille: NN IP Sovereign Bond Fund, discretionaire staatsobligaties, renteswaps, liquid middelen (incl money market fund)*

** *Returnportefeuille: overige vastrentende beleggingen, aandelenbeleggingen*

*** *Gewogen op basis van werkelijke holdings op maandbasis*

**** *Bij aanpassing van de portefeuille zullen de bijbehorende benchmarks ook worden aangepast. Het principe blijft echter hetzelfde*

8.4 Waarderingsgrondslagen

Alle beleggingen worden tegen marktwaarde gewaardeerd, met uitzondering van de fondsbeleggingen in hypotheke. Hypotheken gelden als beleggingsfondsen in vastrentende waarden die geen beursnotering kennen. Derhalve worden deze gewaardeerd op de ultimo verslagperiode berekende intrinsieke waarde. De waarderingsgrondslagen zijn in het geheel uitgewerkt in het jaarverslag in de paragraaf 'Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling'.

Bijlage I – Methodologie ter vaststelling risicobudget

Het risicobudget zal worden vastgesteld op basis van de strategische asset allocatie en de daarbij geformuleerde minima / maxima naar categorieën en de bandbreedte voor het renteafdeckingsbeleid. Deze bandbreedten worden in het beleggingsplan uiteengezet. Van daaruit worden een minimum risico portefeuille en een maximum risico portefeuille geconstrueerd. Het doel daarbij is om te bekijken wat het absolute minimum dan wel maximum is qua risico's zonder dat er sprake is van enige breach.

Aannames die hierbij gemaakt zijn:

- Belangrijke veronderstelling is dat de mixen naar gedefinieerde mixen divergeren zonder dat er sprake is van transacties binnen de portefeuille.
- Renteafdekking wordt verondersteld risicoverlagend te zijn. Dit betekent dat de minimum portefeuille de max van 65% toebedeeld krijgt, de maximum portefeuille wordt doorgerekend op basis van 55% renteafdekking.
- Staatsobligaties en Swaps worden herschaald zodanig dat de renteafdekking resultaat in het beoogde renteafdeckingspercentage +/- rente exposure voortkomend uit de belegging in hypotheke.

Bijlage II – Monitoring van vermogensbeheerders

De beleggingscommissie (BC) hanteert twee evaluatievormen:

- Eenvoudig voor de jaarlijkse evaluatie.
- Uitgebreid conform het uitbestedingsbeleid.

Eenvoudig

Voor de eenvoudige evaluaties hanteert de BC de volgende werkwijze:

1. Voorafgaand aan de evaluatie verzamelt de BC mogelijke vragen/aandachtspunten binnen SPKB en andere uitbestedingspartijen, zoals Kas Bank. De vermogensbeheerder krijgt vooraf de gelegenheid de vragen te beantwoorden.
2. De vermogensbeheerder wordt uitgenodigd voor de BC-vergadering, waarin ten minste de volgende agendapunten aan de orde komen:
 - a. Update van de vermogensbeheerder over de relevante ontwikkelingen binnen de organisatie, waaronder verloop in het management en het verloop in teams relevant is voor de klantbediening en de inrichting van de bedrijfsvoering.
 - b. Bespreking wijzigingen beleggingsrichtlijnen of fondsvoorwaarden (indien nodig).
 - c. Verantwoording resultaat en gevoerd ESG-beleid, waaronder behaald rendement risico, relatieve performance, performance attributies, uitsluitingen, stembeleid en engagement.
 - d. Bespreking ISAE-rapport, compliance- en incidentenrapportages.
 - e. Bespreking dienstverlening, waaronder vermogensbeheerrapportages (tijdige aanlevering, inhoud, etc.).
 - f. Bespreking vooraf toegestuurde vragen en aandachtspunten.
3. De beleggingscommissieleden en adviseurs scoren per agendapunt de vermogensbeheerders en stellen de verbeterpunten vast.
4. De beleggingscommissie koppelt de resultaten van de evaluatie en verbeterpunten terug aan het bestuur.

Uitgebreid

Voor de uitgebreide evaluaties hanteert de BC twee werkwijzes:

- Operational due diligence
- Marktverkenning

Evaluaties 2022

In 2022 zullen de vermogensbeheerders geëvalueerd worden. Het evaluatieschema is opgenomen op de Roadmap van de BC.

Bijlage III – Beleggingsrichtlijnen NN IP

Toegevoegd als aparte bijlage.

Bijlage IV – Informatie Memorandum ASR Particulieren Hypothekenfonds

Toegevoegd als aparte bijlage.

Bijlage V – Beleggingsrichtlijnen Actiam

Toegevoegd als aparte bijlage.

Bijlage VI – Prospectus NN L Euro Sustainable Credit including Financials Fund

Toegevoegd als aparte bijlage.

Bijlage VII – Prospectus NN Collateralized Bond Fund – T

Toegevoegd als aparte bijlage.

Bijlage VIII – Beleggingsrichtlijnen valuta- overlay Kas Bank

Toegevoegd als aparte bijlage.

Bijlage IX – Verantwoordelijkhedenmatrix (RASCI-matrix)

Processtap	Taak	Betrokkenen					
		Bestuur	Belcie	Adviseur	FA	VB- Custodian ers	
1. Strategische advisering	ALM-studie	A	R	C	C		
	Opstellen strategisch beleggingsbeleid	A	R	C	S		
	Opstellen MVB beleid	A	R	C	S		
	Opstellen selectiecriteria vb/tegenpartijen	A	R	C	S		
2. Portefeuille constructie	Macro economische verkenning en korte termijn visies	A	R	S	C		
	Opstellen investment cases (incl. richtlijnen)	A	R	C	S		
	Opstellen jaarlijks beleggingsplan (incl allocatie/risicobudget)	A	R	C	S		
		A	R	C	S		
3. Selectie & monitoring	Selecteren/ontslaan van vermogensbeheerders	A	R	C	S		
	Search beoogde vermogensbeheerders*	A	R	S/C	S/C		
	Monitoren vermogensbeheerders	A	R	C	S		
	Opstellen/onderhandelen richtlijnen/kosten vb	A	R	C	S		
4. Balans-management	Allocatie & herbalancering		A/R	C	S	I	C
	Aansturing renteafdekking		A	C	C	R	
	Aansturing valuta-afdekking		A	C	C	R	
5. Vermogens-Beheer	Beheer fonds/mandaat/overlay binnen restricties		A			R	
	Corporate actions/Tax reclaims/Class actions - mandaat					I	R
	Corporate actions/Tax reclaims/Class actions - fonds		A			R	
			A			R	
6. Risico-Management	Toezicht financiële risico's	A	C	C	S		S
	Toezicht niet financiële risico (bij vb)	A	C	C	S		
	Compliance vb mandaten/bel. fondsen	A	C	C	C		S
7. Rapportage	Uitvoeren beleggingsadministratie	A					R
	Waarderingen en performance portefeuille	A					R
	Rapportage integrale portefeuille (kwartaal)	A					R
	Rapportage toezichthouder (vb gedeelte)	A					R

* dit zal per potentiële search worden vastgesteld door het fonds.

R = Responsible: Verantwoordelijk voor de uitvoering (inclusief delegeren), legt verantwoording af aan de degene (bestuur/commissie) die accountable is

A = Accountable: Opdrachtgever, eindverantwoordelijk, geeft goedkeuring aan het resultaat

S = Supportive : Ondersteunt de verantwoordelijken, verantwoordelijk voor eerste versie van een uitwerking van een processtap

C = Consulted: Ondersteunt de verantwoordelijken in de voorbereiding en in de uitvoering zonder daar zelf verantwoordelijk voor te zijn. Levert en ontvangt input, tweezijdige informatie, eventueel meerdere partijen (waaronder countervailing power).

I=Informed: Wordt geïnformeerd over de taak (eenzijdige communicatie, mededeling).